

BỘ TÀI CHÍNH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

PHẠM THÀNH LUÂN

**TÁC ĐỘNG TRÁNH THUẾ ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP
THÔNG QUA VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CÁC BÊN LIÊN
QUAN ĐỐI VỚI NHỮNG CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH - 2026

BỘ TÀI CHÍNH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

PHẠM THÀNH LUÂN

**TÁC ĐỘNG TRÁNH THUẾ ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP
THÔNG QUA VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CÁC BÊN LIÊN
QUAN ĐỐI VỚI NHỮNG CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Ngành Tài chính: Tài chính – Ngân hàng

MÃ SỐ: 9 34 02 01

Đồng hướng dẫn khoa học:

- 1. PGS. TS. PHẠM TIẾN ĐẠT**
- 2. PGS. TS. DIỆP GIA LUẬT**

TP. HỒ CHÍ MINH - 2026

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin trân trọng cam đoan rằng luận án tiến sĩ với đề tài “Tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” là công trình nghiên cứu khoa học độc lập do chính tôi thực hiện, dưới sự hướng dẫn khoa học của PGS.TS Phạm Tiến Đạt và PGS.TS Diệp Gia Luật.

Toàn bộ số liệu, tài liệu, thông tin được sử dụng trong luận án đều có nguồn gốc rõ ràng, được trích dẫn đầy đủ, chính xác và tuân thủ theo đúng quy định hiện hành về trích dẫn và đạo đức nghiên cứu khoa học. Các kết quả nghiên cứu trình bày trong luận án là trung thực, khách quan, phản ánh đúng quá trình thực hiện nghiên cứu và chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình khoa học nào khác, ngoại trừ những phần đã được tôi – nghiên cứu sinh và là tác giả của luận án – công bố trong các ấn phẩm khoa học liên quan đến đề tài trong suốt quá trình thực hiện nghiên cứu.

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về tính trung thực và tính chính xác của toàn bộ nội dung trình bày trong luận án này.

Nghiên cứu sinh



Phạm Thành Luân

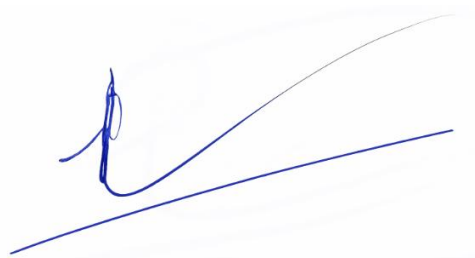
LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến Quý Thầy/Cô trong Ban Giám hiệu, Khoa Tài chính – Ngân hàng và Viện Đào tạo Sau đại học, Trường Đại học Tài chính – Marketing. Quý Thầy/Cô không chỉ truyền đạt cho tôi những kiến thức chuyên môn quý báu, mà còn luôn tận tình hỗ trợ, tạo điều kiện thuận lợi để tôi hoàn thành tốt chương trình đào tạo trong suốt thời gian học tập và nghiên cứu tại trường.

Tôi đặc biệt tri ân Thầy PGS.TS Phạm Tiến Đạt và Thầy PGS.TS Diệp Gia Luật, những người thầy hướng dẫn khoa học đã đồng hành, tận tâm định hướng, hỗ trợ và kiểm soát tiến độ thực hiện luận án của tôi. Những giai đoạn đầu của quá trình nghiên cứu gặp không ít khó khăn, nhưng nhờ sự hướng dẫn tận tình, sâu sát và đầy cảm hứng của Thầy, tôi đã vượt qua trở ngại ban đầu, phát huy được năng lực nghiên cứu và từng bước hoàn thiện luận án. Không chỉ dừng lại ở chuyên môn, Thầy còn chia sẻ những kinh nghiệm quý báu trong công việc, học tập và cả trong cuộc sống, đó là những hành trang vô cùng giá trị đối với tôi.

Cuối cùng, tôi xin gửi lời cảm ơn chân thành đến các anh/chị học viên, những người đã đồng hành và hỗ trợ tôi trong suốt quá trình học tập và nghiên cứu, góp phần giúp tôi hoàn thành chương trình đào tạo tiến sĩ này.

Nghiên cứu sinh



Phạm Thành Luân

MỤC LỤC

MỤC LỤC.....	i
DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, TỪ VIẾT TẮT	iv
DANH MỤC CÁC BẢNG.....	v
DANH MỤC HÌNH VẼ	vi
TÓM TẮT LUẬN ÁN.....	vii
SUMMARY OF THESIS	ix
CHƯƠNG 1	1
GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU	1
1.1. Lý do chọn đề tài.....	1
1.2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu	9
1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu	9
1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu	9
1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	10
1.3.1. Đối tượng nghiên cứu	10
1.3.2. Phạm vi nghiên cứu	10
1.4. Phương pháp nghiên cứu	11
1.5. Đóng góp mới của luận án.....	12
1.6. Bố cục của luận án	15
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	16
CHƯƠNG 2	17
CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC VỀ TRÁNH THUẾ VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	17
2.1. Tổng quan các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	17
2.1.1. Các bên liên quan trong doanh nghiệp	17
2.1.1.1 Khái niệm về các bên liên quan trong doanh nghiệp	17
2.1.1.2. Vị thế của các bên liên quan và vai trò của các bên liên quan trong doanh nghiệp.....	18
2.1.1.3. Tác động của các bên liên quan và động lực tác động của các bên liên quan trong doanh nghiệp	18
2.1.1.4 Đo lường tác động của các bên liên quan trong doanh nghiệp	18
2.1.1.5. Đo lường các yếu tố đại diện các bên liên quan trong doanh nghiệp	19
2.1.2. Tránh thuế thu nhập doanh nghiệp.....	21
2.1.2.1. Khái niệm về tránh thuế thu nhập doanh nghiệp.....	21
2.1.2.2. Các phương pháp đo lường tránh thuế thu nhập doanh nghiệp	22
2.1.2.3. Động cơ tránh thuế của doanh nghiệp	24
2.1.2.4. Các nguyên tắc tránh thuế	24
2.1.2.5. Ranh giới tránh thuế, trốn thuế và rủi ro về thuế của doanh nghiệp	25
2.1.3. Giá trị doanh nghiệp.....	26
2.1.3.1. Khái niệm giá trị doanh nghiệp	26
2.1.3.2. Đo lường giá trị doanh nghiệp	27
2.1.3.3. Lợi ích của cổ đông đối với tối đa hóa giá trị doanh nghiệp	27
2.2. Lý thuyết về tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp	27
2.2.1. Các lý thuyết cơ bản.....	28
2.2.1.1. Lý thuyết hoạch định thuế (Tax Planning Theory)	28
2.2.1.2. Lý thuyết đại diện (Agency theory-AT).....	28
2.2.1.3. Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory)	29

2.2.1.4. Lý thuyết đại diện – các bên liên quan (Stakeholder-agency theory)	30
2.2.1.5. Lý thuyết quản lý (Stewardship theory)	32
2.2.1.6. Lý thuyết Modigliani and Miller	32
2.2.1.7. Lý thuyết phân tích lợi ích – chi phí (Cost – benefit analysis theory – CBA theory)	33
2.2.1.8. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource Dependence Theory – RDT)	33
2.2.1.9. Lý thuyết tín hiệu	34
2.2.2. Lý thuyết giải thích mối quan hệ của các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	34
2.2.2.1. Lý thuyết giải thích về các bên liên quan và tránh thuế	34
2.2.2.2. Lý thuyết giải thích mối quan hệ tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	39
2.2.2.3. Lý thuyết giải thích vai trò điều tiết của các bên liên quan đến tác động tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	40
2.3. Các nghiên cứu thực nghiệm về tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	43
2.3.1. Nghiên cứu các bên liên quan ảnh hưởng đến tránh thuế thu nhập doanh nghiệp	43
2.3.2. Nghiên cứu tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp	49
2.3.3. Khoảng trống nghiên cứu	54
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	58
CHƯƠNG 3	59
PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	59
3.1. Phương pháp tiếp cận	59
3.2. Giả thuyết nghiên cứu	64
3.2.1. Các bên liên quan và tránh thuế	64
3.2.2. Các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	67
3.2.2.1. Tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	67
3.2.2.2. Các bên liên qua, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	68
3.2.3. Các bên liên quan, vùng tránh thuế và giá trị doanh nghiệp	73
3.3. Mô hình nghiên cứu	74
3.3.1. Mô hình nghiên cứu các bên liên quan tác động đến tránh thuế	74
3.3.2. Mô hình nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan	80
3.3.3. Mô hình nghiên cứu tác động các vùng tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan	88
3.4. Phương pháp thu thập dữ liệu	94
3.5. Phương pháp xử lý dữ liệu	95
3.5.1. Thống kê mô tả	96
3.5.2. Phân tích tương quan, đa cộng tuyến	96
3.5.3. Phân tích hồi quy	96
3.5.3.1. Lý thuyết cơ bản về ước lượng D-GMM, S-GMM một bước và S-GMM hai bước	97
3.5.3.2. Ưu điểm khi S-GMM hai bước	99
3.5.3.3. Kiểm định nội sinh của biến giải thích	100
3.5.3.4. Xây dựng và kiểm soát công cụ trong S-GMM	101
3.5.3.5. Các kiểm định quan trọng trong S-GMM	102
3.5.3.6. Kết luận S-GMM 2 bước là mô hình phù hợp nhất	105
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	105
CHƯƠNG 4	106

KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN NGHIÊN CỨU	106
4.1. Kết quả nghiên cứu các bên liên quan tác động đến tránh thuế	106
<i>4.1.1. Thực trạng tránh thuế, vai trò chi phối của các bên liên quan và giá trị doanh nghiệp giai đoạn 2015 - 2022</i>	<i>106</i>
<i>4.1.2. Thống kê mô tả.....</i>	<i>108</i>
<i>4.1.3. Kiểm tra đa công tuyến</i>	<i>112</i>
<i>4.1.4. Kết quả phân tích hồi quy.....</i>	<i>115</i>
<i>4.1.5. Thảo luận kết quả nghiên cứu</i>	<i>119</i>
<i>4.1.6. Kiểm định tính vững nghiên cứu tác động các bên liên quan đến tránh thuế</i>	<i>131</i>
4.2. Kết quả nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan.....	133
<i>4.2.1. Thống kê mô tả.....</i>	<i>133</i>
<i>4.2.2. Kiểm tra đa công tuyến</i>	<i>137</i>
<i>4.2.3. Kết quả phân tích hồi quy.....</i>	<i>139</i>
<i>4.2.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu</i>	<i>143</i>
<i>4.2.5. Kiểm định tính vững nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan</i>	<i>154</i>
4.3. Kết quả nghiên cứu tác động các vùng tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan	159
4.4. Tổng hợp kết quả nghiên cứu và thảo luận	166
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4	169
CHƯƠNG 5	170
KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....	170
5.1. Kết luận.....	170
5.2. Hàm ý chính sách.....	173
<i>5.2.1. Đối với nhà đầu tư</i>	<i>174</i>
<i>5.2.2. Đối với nhà quản trị công ty.....</i>	<i>178</i>
<i>5.2.3. Đối với cơ quan Thuế</i>	<i>182</i>
5.3. Hạn chế và nghiên cứu tiếp theo.....	184
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5	185
DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ	186
TÀI LIỆU THAM KHẢO	i
PHỤ LỤC.....	xxi
Phụ lục 1. Tổng hợp các nghiên cứu trước về tác động CBLQ đến tránh thuế... xxi	
Phụ lục 2. Các nghiên cứu trước về tác động tránh thuế TNDN đến GTDN.....xxv	
Phụ lục 3. Kết quả nghiên cứu của mô hình 1..... xxvii	
Phụ lục 4. Kết quả phân tích hồi quy mô hình 2..... lxxxi	
Phụ lục 5. Kết quả phân tích hồi quy mô hình 3..... cxlvii	
Phụ lục 6. Danh sách các công ty trong mẫu nghiên cứu.....cxciii	

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, TỪ VIẾT TẮT

STT	KÝ HIỆU	TIẾNG VIỆT
1	BTD	Chênh lệch thuế và sổ sách
2	CBA	Lý thuyết phân tích lợi ích – chi phí
3	CBLQ	Các bên liên quan
4	CEO	Giám đốc điều hành
5	DBTD	Chênh lệch thuế - sổ sách chủ ý
6	DEBT	Cấu trúc nợ
7	DN	Doanh nghiệp
8	DNNY	Doanh nghiệp niêm yết
9	DTAX	Chênh lệch thuế - sổ sách vĩnh viễn chủ ý
10	ETR	Thuế suất hiệu dụng
11	FEM	Mô hình các yếu tố tác động cố định
12	GLS	Bình phương tối thiểu tổng quát
13	GTDN	Giá trị doanh nghiệp
14	HĐQT	Hội đồng quản trị
15	HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
16	HOSE	Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh
17	NNT	Người nộp thuế
18	OLS	Mô hình bình phương nhỏ nhất thông thường
19	PBTD	Chênh lệch thuế - sổ sách vĩnh viễn
20	RDT	Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực
21	REM	Mô hình các yếu tố tác động ngẫu nhiên
22	SEM	Mô hình phương trình cấu trúc
23	S-GMM	Phương pháp Moment tổng quát hệ thống
24	SHELTER	Điểm trú ẩn thuế
25	TNDN	Thu nhập doanh nghiệp
26	Total BTD	Chênh lệch thuế - sổ sách tổng
27	TT	Tránh thuế
28	TTCK	Thị trường chứng khoán
29	UTB	Lợi ích thuế không được công nhận
30	VIF	Hệ số phóng đại phương sai

DANH MỤC CÁC BẢNG

Thứ tự	Tên bảng	Trang
Bảng 3.1	Tổng hợp các biến của mô hình	79-80
Bảng 3.2	Tổng hợp các biến của mô hình 2, 3	86-87
Bảng 3.3	Tỷ trọng nhóm ngành trong mẫu nghiên cứu	90
Bảng 3.4	Vùng tránh thuế thu nhập doanh nghiệp theo mức độ rủi ro	90
Bảng 3.5	Số quan sát theo nhóm ngành	95
Bảng 4.1	So sánh tránh thuế, giá trị doanh nghiệp, các bên liên quan theo nhóm ngành	108
Bảng 4.2	Thống kê mô tả các biến của mô hình 1	109-110
Bảng 4.3	Ma trận tương quan giữa các biến độc lập của mô hình 1	114
Bảng 4.4	Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất của mô hình 1	115-116
Bảng 4.5	Kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 1	117-118
Bảng 4.6	Kết quả hồi quy S-GMM hai bước kiểm định tính vững mô hình 1	131-132
Bảng 4.7	Thống kê mô tả các biến trong mô hình 2	134
Bảng 4.8	Bảng ma trận tương quan giữa các biến độc lập của mô hình 2	138
Bảng 4.9	Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất với biến độc lập TA1, TA1*TAXRISK1, TA1*TAXRISK2 của mô hình 2	139-140
Bảng 4.10	Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất với biến độc lập TA2, TA2*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2 của mô hình 2	139-140
Bảng 4.11	Kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 2	140-141
Bảng 4.12	Kết quả hồi quy S-GMM hai bước kiểm định tính vững mô hình 2	156-157
Bảng 4.13	So sánh kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 2 ban đầu và kiểm định tính vững	159
Bảng 4.14	Kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 3	160

DANH MỤC HÌNH VẼ

Thứ tự	Tên hình vẽ	Trang
Hình 3.1	Quy trình thực hiện nghiên cứu	61-62
Hình 4.1	Giá trị trung bình của tránh thuế TA1, TA2, TA3 qua các năm	109
Hình 4.2	Giá trị trung bình của biến độc lập CUSTO và SUPPLY gia đoạn từ 2015 đến năm 2022	109
Hình 4.3	Giá trị trung bình của biến phụ thuộc giá trị doanh nghiệp qua các năm	134
Hình 4.4	Hiệu ứng biên (margin effect) của tránh thuế (TA1) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi ở các giá trị thấp nhất, trung bình và cao nhất.	148
Hình 4.5	Hiệu ứng biên (margin effect) của tránh thuế (TA1) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK2 thay đổi ở các giá trị thấp nhất, trung bình và cao nhất.	151
Hình 4.6	So sánh các giá trị trung bình của Tobin's Q từ năm 2015 đến 2022	156
Hình 4.7	Hiệu ứng biên (margin effect) của tránh thuế (TA3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK3 thay đổi 0, 1.	158
Hình 4.8	Hiệu ứng biên (margin effect) của tránh thuế (TA3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK4 thay đổi 0, 1.	158-159
Hình 4.9	Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng tránh thuế rủi ro cao (TA2_Dummy1) đến giá trị doanh nghiệp (MBV) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.	164-165
Hình 4.10	Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng tránh thuế rủi ro trung bình (TA2_Dummy2) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.	165
Hình 4.11	Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng tránh thuế rủi ro thấp và an toàn (TA2_Dummy3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.	165

TÓM TẮT LUẬN ÁN

Tránh thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) là các hoạt động nhằm giảm thiểu số thuế TNDN phải nộp. Các doanh nghiệp (DN) sử dụng biện pháp tránh thuế như là một công cụ để giảm chi phí. Thông qua các bên liên quan (CBLQ) như một số đặc điểm của hội đồng quản trị (HĐQT), giám đốc điều hành (CEO), cơ cấu sở hữu, khách hàng, nhà cung cấp, đặc biệt thông qua giao dịch với CBLQ (khách hàng_doanh thu bán hàng hóa, dịch vụ với CBLQ, nhà cung cấp_liên quan đến mua hàng hóa, dịch vụ từ CBLQ), các DN thực hiện tránh thuế nhằm tối ưu số thuế phải nộp, tạo dòng tiền sau thuế nhiều hơn để tăng giá trị doanh nghiệp (GTDN). Tuy nhiên, khi DN sử dụng các yếu tố CBLQ quá mức, đặc biệt là các giao dịch với CBLQ không theo giá thị trường sẽ gây rủi ro về thuế cho DN và sẽ tác động tiêu cực đến DN. Việc DN sử dụng các biện pháp tránh thuế quá mức nhằm giảm thiểu số thuế phải nộp điều này sẽ ảnh hưởng đến số thuế phải nộp vào ngân sách bị thất thoát, gây khó khăn trong công tác quản lý thuế của cơ quan thuế, gây ra sự bất bình đẳng giữa các DN về việc thực hiện nghĩa vụ của người nộp thuế. Do đó, luận án nghiên cứu tác động của tránh thuế đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm đưa ra các cơ sở lý luận, kết quả thực nghiệm, cũng như các hàm ý chính sách liên quan đến chủ đề này.

Dựa trên mẫu nghiên cứu 397 doanh nghiệp niêm yết (DNNY) trên HOSE và HNX từ năm 2015 đến năm 2022 được thu thập từ báo cáo tài chính, đặc biệt giao dịch với CBLQ được thu thập thủ công từ thuyết minh báo cáo tài chính, luận án sử dụng các phương pháp ước lượng OLS, FEM, REM, S-GMM hai bước để ước lượng tác động CBLQ đến tránh thuế; tác động tránh thuế đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; tác động các vùng tránh thuế đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ. Với sự hỗ trợ từ phần mềm Stata 16, phát hiện chính của luận án cho thấy:

(1) CBLQ đều ảnh hưởng đến tránh thuế. Đặc biệt phát hiện chính của luận án là DN sử dụng giao dịch mua/bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ với CBLQ tham gia vào hoạt động tránh thuế nhằm giảm thiểu số phải nộp.

(2) CBLQ (đại diện CBLQ là khách hàng_được đo lường tỷ lệ doanh thu với CBLQ trên tổng doanh thu và cổ đông tổ chức_được đo lường bằng tỷ lệ sở hữu tổ chức trên tổng số cổ phần) điều tiết mối quan hệ tác động cùng chiều tránh thuế đến GTDN tại Việt Nam. Cụ thể, yếu tố khách hàng giữ vai trò điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động cùng chiều

của tránh thuế đến GTDN, thông qua giao dịch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ với CBLQ không theo nguyên tắc thị trường để tối ưu số thuế phải nộp nhằm tăng GTDN. Tuy nhiên, yếu tố đồng tổ chức điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều của tránh thuế đến GTDN. Cổ đông tổ chức đóng vai trò chi phối vào hoạt động tránh thuế của DN và gây ra rủi ro về thuế cho DN nhằm đạt được mục tiêu ngắn hạn của mình, đồng thời cũng là yếu tố gây ra rủi ro về danh tiếng cho DN khi cổ đông tổ chức gặp phải vấn đề về pháp lý, các nhà đầu tư sẽ đánh giá tiêu cực DN về rủi ro này, kết quả làm giảm GTDN. Ngoài ra, luận án thực hiện kiểm định tính vững cho mô hình này, kết quả kiểm tra tính vững tương đồng với kết quả ban đầu.

(3) Hơn nữa, luận án phát hiện thêm là CBLQ (khách hàng doanh thu với CBLQ/tổng doanh thu) điều tiết làm giảm GTDN dưới tác động của vùng tránh thuế rủi ro cao và trung bình, nhưng sẽ điều tiết làm tăng GTDN dưới tác động vùng tránh thuế rủi ro thấp và an toàn. Phát hiện này cho thấy DN sử dụng yếu tố giao dịch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ với CBLQ quá mức sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN càng nhiều khi DN tham gia TT trong vùng tránh thuế rủi ro cao và trung bình, nguy cơ cơ quan thuế thanh tra, kiểm tra thuế DN, đồng thời các nhà đầu tư sẽ đánh giá tiêu cực DN về rủi ro này và kết quả là GTDN giảm. Ngược lại, khi DN tham gia TT trong vùng TT rủi ro thấp và an toàn thì yếu tố giao dịch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ với CBLQ sẽ điều tiết làm giảm bớt tiêu cực của TT đến GTDN.

Với kết quả trên, luận án không những đóng góp về mặt khoa học liên quan đến việc bổ sung yếu tố giao dịch với CBLQ vào mô hình các yếu tố tránh thuế; bổ sung yếu tố khách hàng và cổ đông tổ chức vào mô hình yếu tố rủi ro về thuế điều tiết mối quan hệ tránh thuế và GTDN; bổ sung mô hình tác động các vùng tránh thuế đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ, mà còn chứng minh bằng chứng thực nghiệm của kết quả này tại Việt Nam. Cuối cùng, luận án đưa ra một số hàm ý chính sách cho nhà đầu tư khi thực hiện đầu tư nhằm hạn chế rủi ro cũng như lựa chọn được những cổ phiếu tốt; cho nhà quản trị công ty trong quá trình quản lý liên quan đến tối ưu thuế, hạn chế rủi ro về thuế khi tham gia vào hoạt động tránh thuế, cũng như cho cơ quan thuế liên quan đến trong quá trình quản lý thuế nhằm giám sát, ngăn chặn hành vi vi phạm pháp luật của người nộp thuế.

Từ khóa: Các bên liên quan, Cổ đông tổ chức, Giá trị doanh nghiệp, Khách hàng, Tránh thuế, Rủi ro về thuế.

SUMMARY OF THESIS

Tax avoidance refers to activities aimed at minimizing the corporate income tax that must be paid. Businesses use tax avoidance strategies as a tool to reduce costs. Through stakeholders such as board members, CEOs, ownership structures, customers, suppliers, and especially through transactions with related parties, companies engage in tax avoidance to optimize the tax liabilities, generate higher post-tax cash flows, and increase the firm value. However, when companies excessively rely on related parties, particularly engaging in transactions with related parties that do not follow market prices, this can create tax risks for the company and negatively impact its performance. Moreover, excessive tax avoidance measures taken by businesses to reduce tax liabilities can lead to a loss of revenue for the government, create inequality between businesses in fulfilling tax obligations, and complicate the tax administration for tax authorities. Therefore, this thesis investigates the impact of tax avoidance on firm value through the moderating role of stakeholders in listed companies on the Vietnam Stock Exchange, aiming to provide theoretical foundations, empirical results, and policy implications related to this topic.

Based on a study sample of 397 listed companies on HOSE and HNX from 2015 to 2022, collected from financial reports, especially transactions with related parties gathered manually, the thesis uses estimation methods such as OLS, FEM, REM, and the two-step S-GMM to estimate the impact of related parties on tax avoidance; the impact of tax avoidance on firm value through the moderating role of stakeholders; and the impact of tax avoidance zones on firm value through the moderating role of stakeholders. With the support of Stata 16 software, the main findings of the thesis are as follows:

(1) Stakeholders all have an impact on tax avoidance. The main finding of the thesis is that companies engage in tax avoidance activities through transactions such as buying/selling goods and providing services with related parties to minimize the tax liabilities they have to pay.

(2) Stakeholders, represented by customers (measured by the ratio of revenue from related parties to total revenue) and institutional shareholders (measured by the ratio of institutional ownership to total shares), moderate the positive relationship between tax avoidance and firm value in Vietnam. Specifically, the customer factor plays a regulatory role in enhancing the positive relationship between tax avoidance and firm value by engaging in transactions with related parties that do not follow market principles,

optimizing tax liabilities to increase firm value. However, institutional shareholders act as a regulatory factor that weakens the positive relationship between tax avoidance and corporate value. Institutional shareholders play a dominant role in the company's tax avoidance activities, which creates tax risks to achieve their short-term goals. This also exposes the company to reputational risks if institutional shareholders face legal issues, as investors may negatively evaluate the company's risk, leading to a decrease in corporate value. Additionally, the thesis tests the robustness of this model, and the results confirm consistency with the initial findings.

(3) Furthermore, the thesis also finds that stakeholders (represented by revenue with related parties) moderate a decrease in firm value under the influence of high and medium tax avoidance risk zones, but they regulate an increase in corporate value under the influence of low and safe tax avoidance risk zones. This finding indicates that excessive use of related-party transactions involving the sale of goods and the provision of services increases tax risk for firms when they engage in tax avoidance within high- and medium-risk tax avoidance zones. In such cases, firms face a higher likelihood of tax audits and inspections by tax authorities, while investors tend to evaluate the firm more negatively due to heightened tax risk, ultimately leading to a decline in firm value. In contrast, when firms engage in tax avoidance within low-risk and safe tax avoidance zones, related-party transactions involving the sale of goods and services play a moderating role by mitigating the adverse impact of tax avoidance on firm value.

With the above results, the dissertation not only contributes to the scientific field by adding the transaction factor with related parties into the model of tax avoidance factors; adding the customer and institutional shareholder factors into the model of tax risk factors moderating the relationship between tax avoidance and firm value; and enhancing the model of the impact of tax avoidance zones on firm value through the regulatory role of stakeholders, but also provides empirical evidence of these findings in Vietnam. Finally, the dissertation provides policy implications for investors in selecting quality stocks and mitigating risks, for corporate managers in optimizing taxes and reducing tax-related risks, and for tax authorities in strengthening supervision and preventing taxpayer violations.

Keywords: Stakeholders, Institutional shareholders, Firm value, Customers, Tax avoidance, Tax risk.

CHƯƠNG 1

GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1.1. Lý do chọn đề tài

Thuế là một yếu tố luôn được cân nhắc đối với người nộp thuế (NNT) cá nhân và NNT doanh nghiệp bởi vì thuế được xem là một khoản chi phí. NNT doanh nghiệp sẽ luôn cố gắng giảm gánh nặng thuế mà họ phải trả. Một trong những hành động được thực hiện bởi NNT doanh nghiệp trong việc giảm gánh nặng thuế là bằng cách tránh thuế (TT). TT là một hành động được thực hiện để giảm gánh nặng thuế bằng cách lợi dụng lỗ hổng trong luật thuế, nghĩa là hành động này được thực hiện hợp pháp (Xynas, 2011). TT một phần chiến lược của công ty (Hanlon và Heitzman, 2010). Thông thường, việc TT là chuyển của cải từ chính phủ sang các công ty và sẽ làm tăng giá trị doanh nghiệp (GTDN) (Slemrod, 2007). Doanh nghiệp (DN) thường sử dụng các bên liên quan (CBLQ) như một số đặc điểm của hội đồng quản trị (HĐQT), giám đốc điều hành (CEO), cổ đông lớn, khách hàng, nhà cung cấp để tham gia vào hoạt động TT của DN (Kovermann và Velte, 2019; Lubis và cộng sự, 2023). TT có thể làm tăng GTDN, tuy nhiên việc DN lạm dụng CBLQ tham gia vào hoạt động TT thì CBLQ này có thể sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN và chính yếu tố rủi ro về thuế này có thể làm suy giảm mối quan hệ tác động TT và GTDN. Tuy nhiên, (1) CBLQ tác động đến TT còn nhiều tranh cãi, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho kết quả chưa thống nhất. (2) Khi DN tham gia vào hoạt động TT, CBLQ nào sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN và chính yếu tố rủi ro về thuế này sẽ điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN còn nhiều tranh cãi, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho kết quả chưa thống nhất. Vì vậy, luận án tiến sĩ này được thực hiện dựa trên góc nhìn thực tiễn và góc nhìn nghiên cứu để làm rõ các vấn đề này.

Dưới góc nhìn thực tế, CBLQ có tác động đến TT TNDN và CBLQ điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN.

Sự phát triển nhanh chóng của Cách mạng công nghiệp 4.0 và nền kinh tế số đã tạo điều kiện thuận lợi cho các DN, đặc biệt là các tập đoàn đa quốc gia, gia tăng các chiến lược TT dựa trên giao dịch liên kết không theo giá thị trường. Trong bối cảnh DN ngày càng phụ thuộc vào tài sản vô hình, giảm sự hiện diện vật lý và mở rộng các giao dịch xuyên biên giới thông qua nền tảng số, mối liên kết truyền thống giữa nơi tạo ra giá trị kinh tế và địa điểm chịu thuế ngày càng bị suy yếu. Điều này cho phép DN không cần thiết lập

cơ sở thường trú nhưng vẫn phân bổ lợi nhuận sang các pháp nhân liên kết đặt tại những quốc gia hoặc vùng lãnh thổ có thuế suất thấp, thông qua các cơ chế chuyển giá hàng hóa, dịch vụ và đặc biệt là tài sản vô hình.

Thực tiễn quốc tế cho thấy nhiều tập đoàn lớn như Apple hay Amazon đã tận dụng các giao dịch nội bộ trong tập đoàn để ghi nhận lợi nhuận tại các quốc gia có mức thuế suất ưu đãi như Ireland hoặc Luxembourg, trong khi phần lớn hoạt động tạo ra giá trị kinh tế thực chất lại diễn ra tại các thị trường có thuế suất cao. Các giao dịch liên kết trong những trường hợp này thường được định giá không hoàn toàn phản ánh giá thị trường, qua đó dịch chuyển lợi nhuận một cách hợp pháp về hình thức nhưng mang bản chất TT, gây ra thách thức lớn cho các quốc gia trong việc bảo đảm nguồn thu thuế gắn với nơi phát sinh giá trị kinh tế (Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách, 2020).

Xu hướng TT thông qua các giao dịch liên kết không theo nguyên tắc giao dịch độc lập nêu trên cũng đang ngày càng trở nên rõ nét tại Việt Nam, trong bối cảnh nền kinh tế hội nhập sâu rộng và quá trình chuyển đổi sang kinh tế số diễn ra nhanh chóng. Theo Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (2020), TT trong khuôn khổ thuế TNDN tại Việt Nam không chỉ phổ biến mà còn ngày càng phức tạp, trong đó chuyển giá thông qua các giao dịch liên kết được xem là hình thức chủ đạo. Các DN có quan hệ liên kết thường định giá bất hợp lý đối với hàng hóa, dịch vụ, chi phí quản lý, phí bản quyền hoặc tài sản vô hình nhằm làm thu hẹp lợi nhuận chịu thuế tại Việt Nam và chuyển lợi nhuận sang các đơn vị liên kết ở những địa bàn có ưu đãi thuế, nơi có mức thuế suất thấp.

Hệ quả của xu hướng này là nguồn thu ngân sách nhà nước bị xói mòn đáng kể, đồng thời làm gia tăng rủi ro về thuế và méo mó môi trường cạnh tranh. Theo ước tính của Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (2020), hoạt động trốn và TT gây thất thu cho ngân sách Việt Nam khoảng từ 13.000 đến 21.000 tỷ đồng mỗi năm, tương đương khoảng 6,4% đến 9,9% tổng thu thuế TNDN, trong đó phần lớn liên quan đến các giao dịch liên kết không tuân thủ đầy đủ nguyên tắc giá thị trường.

Gần đây, thực tiễn quản lý thuế tại Việt Nam cho thấy hành vi gian lận thuế và TT của DN ngày càng trở nên phức tạp và tinh vi, đặc biệt trong các lĩnh vực có rủi ro cao như giao dịch liên kết, chuyển giá, chuyển nhượng vốn, thương mại điện tử, kinh doanh trên nền tảng số, hoàn thuế giá trị gia tăng và gian lận sử dụng hóa đơn điện tử. Trước bối cảnh này, ngành Thuế đã tăng cường triển khai các hoạt động thanh tra, kiểm tra theo chuyên đề nhằm hạn chế thất thu ngân sách nhà nước (TBTCO, 2024). Theo Tổng cục Thuế, trong 5

tháng đầu năm 2024, cơ quan thuế đã thực hiện 11.406 cuộc thanh tra, kiểm tra, kiểm tra 231.276 hồ sơ khai thuế, qua đó kiến nghị xử lý tổng số tiền 11.608 tỷ đồng, bao gồm tăng thu thuế, giảm khấu trừ và giảm lỗ. Tuy nhiên, tiến độ thực hiện công tác thanh tra còn chậm so với kế hoạch do thời gian thanh tra kéo dài và các hướng dẫn thi hành Luật Thanh tra 2022 chưa đầy đủ (TBTCO, 2024).

Thực trạng này phản ánh không chỉ DN thực hiện hoạt động TT để tạo ra GTDN mà còn có thể gây ra rủi ro thuế cho chính DN thể hiện qua các số liệu truy thu thuế đối với hoạt động này. Bên cạnh đó, thực trạng này còn phản ánh những lỗ hổng trong hệ thống quản lý thuế, đặc biệt là các hạn chế trong giám sát giao dịch liên kết, quản lý tài sản vô hình và kiểm soát các mô hình kinh doanh trong nền kinh tế số. Ngoài ra, các chính sách ưu đãi thuế được thiết kế nhằm thu hút đầu tư cũng đang bị nhiều DN lợi dụng như một công cụ tối ưu thuế thay vì tạo ra giá trị gia tăng thực chất cho nền kinh tế. Thiếu cơ chế giám sát chặt chẽ và tiêu chí đánh giá hiệu quả khiến ưu đãi thuế không những không đạt được mục tiêu kỳ vọng mà còn góp phần làm gia tăng hoạt động TT và tạo ra sự méo mó trong môi trường cạnh tranh. Trước bối cảnh đó, cơ quan Thuế chưa có cơ chế chính sách thuế, giám sát thuế đủ hiệu quả để kiểm soát và ngăn chặn hoạt TT do chưa nắm bắt hết các hoạt động TT của DN cũng như các giải pháp ngăn chặn hoạt động TT này; cũng như DN chưa chủ động sử dụng các hoạt động TT hiệu quả, chưa xác định rõ các CBLQ tham gia hoạt động TT hợp lý nhằm hạn chế tối đa rủi ro về thuế cho DN nhằm gia tăng GTDN bền vững.

Dưới góc nhìn nghiên cứu, CBLQ có tác động đến TT và CBLQ điều tiết mối quan hệ tác động TT và GTDN. Cụ thể:

Thứ nhất, CBLQ ảnh hưởng đến TT TNDN. Freeman (1984) cho rằng CBLQ ảnh hưởng đến DN hoặc bị ảnh hưởng bởi DN. Ghazali và Chariri (2007) cho rằng một DN không phải là một thực thể chỉ hoạt động vì lợi ích riêng của nó mà còn phải mang lại lợi ích cho tất cả CBLQ bao gồm cổ đông, chủ nợ, người tiêu dùng, nhà cung cấp, chính phủ, cộng đồng, nhà phân tích và các bên khác. Thông tin CBLQ này được trình bày trong báo cáo tài chính của DN. Hơn nữa, Hill và Jones (1992) các nhà quản trị DN và CBLQ sẽ thỏa thuận với nhau bằng một hợp đồng ngầm thể hiện mối quan hệ đặc biệt. CBLQ như cổ đông lớn, một số đặc điểm của HĐQT, CEO, khách hàng, nhà cung cấp đều ảnh hưởng đến TT của DN và kết quả chưa thống nhất (Kovermann và Velte, 2019; Lubis và cộng sự, 2023). Đặc biệt, thông qua giao dịch mua/bán với CBLQ, công ty và CBLQ sẽ thực hiện

nhiều hoạt động phục vụ lợi ích của mình trong đó có tối ưu thuế. Giao dịch với CBLQ thể hiện ở việc mua/bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ giữa các bên được xem là liên quan nếu một bên liên quan là một bên có thể kiểm soát một bên khác hoặc có ảnh hưởng đáng kể đối với bên kia trong việc đưa ra các quyết định tài chính và điều hành. Các lợi ích của giao dịch với CBLQ bao gồm chi phí giao dịch thấp hơn và giá trị công ty cao hơn (Chen và cộng sự 2012), quá trình đàm phán rút ngắn (Jian và Wong, 2010), và việc điều chỉnh lại hoạt động của các công ty (Cheung và cộng sự, 2009). Tuy nhiên, giao dịch với CBLQ cũng được coi là có hại đối với DN và CBLQ, vì các giao dịch này có thể được sử dụng bởi các cổ đông kiểm soát như công cụ để chuyển tài sản trái phép, quản lý lợi nhuận và tối ưu thuế (Jian và Wong, 2010). Các nghiên cứu ở Việt Nam gần đây liên quan đến các yếu tố tác động đến TT như Huỳnh Thị Cẩm Hà và cộng sự (2016); Ha và Phan (2017); Nguyen và cộng sự (2022); Nguyễn Hoàn Anh và Vũ Hoàng Phúc (2021); Dang và Tran (2021); Ha (2021); Bùi Nguyên Khá và Hoàng Đình Dũng (2022); Dang và Nguyen (2022); Tran và cộng sự (2023); Nguyễn Minh Tuyên và cộng sự (2024); Lê Thanh Tâm và cộng sự (2025) sử dụng các yếu tố tác động đến TT như một số đặc điểm của HĐQT, sở hữu nhà nước, kiệt quệ tài chính, doanh số với CBLQ, các đặc điểm của DN, trách nhiệm xã hội, chuyển đổi số và thường sử dụng lý thuyết đại diện để giải thích tác động của mối quan hệ đó. Các nghiên cứu này đã đóng góp nhất định về nghiên cứu các yếu tố TT tại Việt Nam. Tuy nhiên, nghiên cứu hiện tại chưa xem xét ảnh hưởng của CBLQ như khách hàng (giao dịch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ cho CBLQ), nhà cung cấp (giao dịch mua nguyên vật liệu, máy móc, thiết bị, dịch vụ từ CBLQ) đến TT TNDN của DN tại Việt Nam. *Mục tiêu của luận án là nghiên cứu tác động CBLQ¹ gồm khách hàng, nhà cung cấp đến TT TNDN tại Việt Nam nhằm góp phần bổ sung yếu tố mới TT cũng như bằng chứng thực nghiệm về hướng nghiên cứu này.* Bên cạnh đó, theo Kovermann và Velte (2019), lý thuyết đại diện chưa thể giải thích một cách toàn diện hoạt động TT của DN, đặc biệt là các hoạt động TT phát sinh từ mối quan hệ giữa DN với khách hàng và nhà cung cấp. Lý thuyết đại diện–CBLQ cho rằng nhà quản lý không chỉ đại diện cho cổ đông mà còn phải có trách nhiệm cân bằng lợi ích giữa CBLQ, nhằm bảo đảm quyền lợi hài hòa giữa CBLQ của DN (Hill & Jones, 1992; Prior và cộng sự, 2008). Theo Lonkani (2018), thông qua các “hợp

¹ Các bên được xem là liên quan nếu một bên có khả năng kiểm soát hoặc có ảnh hưởng đáng kể đối với bên kia trong việc ra quyết định các chính sách tài chính và hoạt động, theo quy định tại Chuẩn mực kế toán số 26, ban hành kèm theo Quyết định số 234/2003/QĐ-BTC ngày 30/12/2003 của Bộ Tài chính.

đồng ngầm”, tức những thỏa thuận không chính thức giữa DN với khách hàng và nhà cung cấp, các bên có thể đạt được lợi ích chung, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến các chiến lược tài chính, bao gồm cả kế hoạch TT. Do đó, ngoài việc sử dụng lý thuyết đại diện để phân tích tác động của CBLQ đến TT, luận án còn kết hợp lý thuyết đại diện-CBLQ nhằm lý giải rõ hơn mối quan hệ tác động này.

Thứ hai, CBLQ điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN. CBLQ không những ảnh hưởng đến TT của DN mà còn điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN. GTDN phản ánh giá trị tổng thể của các tài sản thuộc sở hữu của DN, có thể tham khảo trên bảng cân đối kế toán hoặc theo thị trường định giá (Damodaran, 2012), nó không thể thiếu trong việc đánh giá hiệu quả của công ty. Còn TT là yếu tố không thể thiếu khi xác định các yếu tố ảnh hưởng đến GTDN. Theo quan điểm truyền thống, TT giúp gia tăng GTDN do DN có thể tối thiểu hóa chi phí bằng cách cắt giảm chi phí thuế TNDN, qua đó nâng cao GTDN. Tuy nhiên, các nghiên cứu gần đây lại đưa ra những kết luận khác nhau về tác động của TT đến GTDN, bao gồm ba hướng chính: tác động cùng chiều, tác động ngược chiều và không có sự ảnh hưởng đáng kể. Ngoài ra, nhiều nghiên cứu đã tập trung vào vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Desai và Dharmapala (2006) lập luận rằng TT có thể làm giảm GTDN do nhà quản lý quan tâm lợi ích cá nhân của mình, khi dòng tiền sau TT có thể bị chiếm dụng bởi các nhà quản lý thay vì mang lại giá trị thực cho DN. Thực nghiệm của Desai và Dharmapala (2009a) cho thấy TT không tác động đáng kể đến GTDN, tuy nhiên, trong trường hợp DN có hệ thống quản trị tốt, TT lại có ảnh hưởng tích cực đến GTDN. Điều này nhấn mạnh vai trò quan trọng của quản trị công ty trong việc điều tiết mối quan hệ tác động của TT đến GTDN. Các nghiên cứu sau đó càng cho thấy vai trò điều tiết của HĐQT và CEO trong mối quan hệ này, như nghiên cứu của Lestari và Wardhani (2015), Khaoula và Moez (2019), Pertiwi và Prihandini (2021), Safiq và cộng sự (2021). Bên cạnh đó, nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015) cũng chỉ ra rằng yếu tố khách hàng có thể làm suy yếu mối quan hệ giữa TT và GTDN, tương tự với kết quả nghiên cứu của Cao và cộng sự (2020). Điều này cho thấy khách hàng cũng là một nhân tố quan trọng trong việc điều tiết tác động của TT đến GTDN. Ngoài ra, nghiên cứu của Desai và Dharmapala (2009b) đề cập đến vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức đối với mối quan hệ này. Song cách tiếp cận của nước ngoài về nghiên cứu yếu tố khách hàng và yếu tố cổ đông tổ chức điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN chủ yếu vẫn thiên về khía cạnh quản trị tổng thể, chưa khai thác rõ cơ chế mà qua đó các chủ thể này có thể tạo ra rủi ro thuế

cho DN, yếu tố được cho là có khả năng điều tiết mối quan hệ nói trên. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Ha (2021), Oanh và Gan (2022) cũng ghi nhận rằng đặc điểm của HĐQT có thể điều tiết tác động của TT đến GTDN, trong khi nghiên cứu của Le và cộng sự (2022) lại cho thấy sự tham gia của sở hữu nhà nước cũng có ảnh hưởng điều tiết đáng kể đến mối quan hệ này. Những nghiên cứu này đã đóng góp quan trọng vào việc khám phá các yếu tố điều tiết tác động của TT đến GTDN trong bối cảnh Việt Nam.

Tuy nhiên, TT có thể đi kèm với rủi ro về thuế, bởi rủi ro về thuế liên quan đến sự bất định về chính sách thuế trong tương lai (Mangoting và cộng sự, 2021). Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023) cho thấy tác động TT đến GTDN được điều tiết bởi yếu tố rủi ro về thuế. Điều này cho thấy, khi xem xét tác động của TT đến GTDN, cần phải tính đến yếu tố rủi ro về thuế. Rủi ro về thuế của nghiên cứu hiện tại thường được đo lường bằng độ lệch chuẩn của ETR tiền mặt trong khoảng thời gian từ $t - 4$ đến t , trong đó độ lệch chuẩn cao hơn thể hiện mức độ rủi ro về thuế lớn hơn. *Như vậy, các nghiên cứu hiện nay chủ yếu coi rủi ro về thuế là kết quả của TT mà chưa phân tích sâu nguyên nhân dẫn đến rủi ro này. Do đó, nghiên cứu trong tương lai cần tập trung làm rõ những yếu tố gây ra rủi ro về thuế nhằm xác định cụ thể mức độ tác động của những yếu tố này đến mối quan hệ giữa TT và GTDN tại Việt Nam.* Theo quan điểm của Neuman và cộng sự (2020) rủi ro về thuế được hình thành từ nguyên nhân gây ra rủi ro, họ xây dựng rủi ro về thuế là sự kết hợp một trong sáu loại rủi ro liên quan đến thuế: giao dịch, vận hành, tuân thủ, kế toán tài chính, rủi ro về quản lý và danh tiếng. Giá trị cao hơn của thước đo rủi ro về thuế này cho thấy rủi ro về thuế lớn hơn (Mức độ rủi ro thuế của một DN tăng lên khi các giao dịch và hoạt động của công ty phản ánh rủi ro kinh tế, luật thuế không chắc chắn và xử lý thông tin không chính xác). Đồng thời, các tác giả hướng dẫn thêm CBLQ có thể thích ứng hoặc sửa đổi thước đo rủi ro về thuế này cho các trường hợp cụ thể của họ để xác định mức độ rủi ro về thuế cụ thể của công ty và phù hợp với những kỳ vọng về giá trị công ty. Theo đó, luận án sẽ kế thừa các thước đo rủi ro về thuế của Neuman và cộng sự (2020) và căn cứ vào điều kiện cụ thể để xây dựng các thước đo rủi ro về thuế này phù hợp trong bối cảnh tại Việt Nam, cụ thể:

(1) *Khách hàng: thể hiện mối quan hệ với khách hàng là CBLQ, được đo lường bằng tỷ lệ doanh thu với CBLQ trên tổng doanh thu làm thước đo rủi ro về thuế thứ nhất.* Theo quy định luật thuế tại Việt Nam, DN có doanh thu với các DN có quan hệ liên kết (bao gồm doanh thu trong nước và nước ngoài với CBLQ) chiếm tỷ trọng trên 50% trên

tổng doanh thu bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ thì DN thuộc tiêu chí DN có giao dịch liên kết, đáng ngờ. Theo đó, DN sử dụng các giao dịch này không theo giá giao dịch thị trường nhằm nhiều mục đích trong đó có mục đích tối ưu số thuế phải nộp và sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN. Doanh thu với các DN có quan hệ liên kết được DN kê khai và báo cáo cho cơ quan Thuế (theo quy định pháp luật về thuế). Ngoài ra, DN phát sinh giao dịch với CBLQ cũng rủi ro về thuế tương tự như giao dịch với các bên liên kết vì chúng có mối quan hệ đặc biệt kiểm soát, điều hành lẫn nhau. Giao dịch bán hàng hóa và cung ứng dịch vụ với CBLQ được xác định thông qua yếu tố doanh số với CBLQ và được trình trình trên thuyết minh báo cáo tài chính (theo chuẩn mực kế toán). Hơn nữa, Neuman và cộng sự (2020) yếu tố doanh số bán hàng nước ngoài đặc biệt là các công ty trong tập đoàn là một trong những rủi ro hoạt động của công ty do chuyển lợi nhuận đến nơi có mức thuế suất thấp hơn. Luận án này kế thừa thước đo rủi ro hoạt động (cụ thể là doanh số bán hàng nước ngoài) của Neuman và cộng sự (2020) và điều kiện cụ thể tại Việt Nam (DN có rủi ro về thuế tại Việt Nam không chỉ phụ thuộc yếu tố doanh số bán hàng nước ngoài mà còn phụ thuộc vào yếu tố doanh số bán hàng trong nước với CBLQ), luận án xây dựng yếu tố tỷ lệ doanh thu (doanh số nước ngoài và trong nước) với CBLQ trên tổng doanh thu làm thước đo rủi ro về thuế và làm yếu tố rủi ro về thuế để điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN.

(2) *Cổ đông tổ chức: Thể hiện vai trò giám sát, điều phối của cổ đông tổ chức đến DN, được đo lường bằng tỷ lệ sở hữu của các tổ chức trong tổng số cổ phần được sử dụng như một thước đo thứ hai để đánh giá rủi ro về thuế.* Khi một công ty xuất hiện nhiều hơn trên các phương tiện truyền thông, áp lực từ công chúng sẽ gia tăng, kéo theo mức độ chú ý lớn hơn, làm tăng nguy cơ rủi ro đối với DN (Kanagaretnam và cộng sự, 2018). Thực tế cho thấy, các công ty niêm yết có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực khi truyền thông công khai các vấn đề tiêu cực liên quan đến thuế (Neuman và cộng sự, 2020). Theo Jiang và cộng sự (2021), giữa cổ đông tổ chức và TT tồn tại mối quan hệ cùng chiều. Cổ đông tổ chức có thể làm gia tăng rủi ro cho DN do họ có sức ảnh hưởng lớn trên thị trường và mức độ tin cậy cao, kéo theo nguy cơ rủi ro về danh tiếng. Neuman và cộng sự (2020) cũng chỉ ra rằng tỷ lệ sở hữu tổ chức càng cao thì mức độ rủi ro về thuế cho DN càng lớn và tác động tiêu cực đến uy tín của DN. Tương tự nghiên cứu của Neuman và cộng sự (2020), luận án này sử dụng yếu tố tỷ lệ sở hữu tổ chức để đo lường rủi ro về thuế, đồng thời xem đây là một yếu tố điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN.

Như vậy, mục tiêu của luận án là xác định các đại diện của CBLQ, bao gồm khách hàng (tỷ lệ doanh thu từ CBLQ/tổng doanh thu) và cổ đông tổ chức (tỷ lệ sở hữu tổ chức/tổng số cổ phần), làm cơ sở đánh giá rủi ro về thuế trong việc điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN (Drake và cộng sự, 2019; Irawan và Turwanto, 2020; Guedrib và Marouani, 2023). Kết quả nghiên cứu kỳ vọng sẽ bổ sung thêm các yếu tố rủi ro về thuế cũng như cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho hướng nghiên cứu này.

Thứ ba, số ít nghiên cứu về sự điều tiết của CBLQ đến mối quan hệ tác động của các mức TT khác nhau (các vùng TT khác nhau) đến GTDN. Trong đó có nghiên cứu liên quan của Wong và cộng sự (2015), kết quả cho thấy doanh số với CBLQ điều tiết giảm GTDN khi mức TT thay đổi (mức thuế suất thực nộp của công ty thay đổi theo từng năm). Doanh số với CBLQ tác động làm tăng GTDN, tuy nhiên DN thực hiện biện pháp TT thể hiện ở mức TT thay đổi theo từng năm thông qua các giao dịch bất thường với CBLQ sẽ làm giảm GTDN. Nghiên cứu hiện tại chưa thể hiện rõ từng mức TT cụ thể nhằm kiểm tra vai trò điều tiết của CBLQ (khách hàng_ doanh số với CBLQ) đến mối quan hệ tác động của từng mức TT này đến GTDN. Kế thừa nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015), luận án xây dựng các vùng (mức độ) TT (nhằm thay thế yếu tố mức TT thay đổi trong nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015)) phù hợp tại Việt Nam để kiểm tra chiều hướng điều tiết của CBLQ (doanh thu với CBLQ) đến mối quan hệ tác động của các vùng TT đến GTDN thay đổi như thuế nào. Như vậy mục tiêu kế tiếp của luận án là xác định các vùng TT để kiểm tra tác động của các vùng TT đến GTDN thông qua sự điều tiết CBLQ nhằm góp phần bổ sung mô hình mới liên quan đến tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của các yếu tố cũng như bằng chứng thực nghiệm về hướng nghiên cứu này.

Từ các lý do trên, tác giả chọn đề tài **“Tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”** để thực hiện luận án là phù hợp. Nghiên cứu này nhằm góp phần thêm các yếu tố tác động đến TT, các yếu tố điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN cũng như bổ sung mô hình tác động của các vùng TT đến GTDN thông qua điều tiết của CBLQ tại Việt Nam và đưa ra một số kiến nghị cho nhà đầu tư, cho nhà quản trị công ty cũng như cơ quan Thuế.

1.2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu

1.2.1. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát của luận án là phân tích tác động của CBLQ đến TT TNDN, đồng thời đánh giá vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ tác động của TT TNDN đến GTDN. Bên cạnh đó, nghiên cứu xem xét tác động của các mức độ TT khác nhau (các vùng TT TNDN) đến GTDN dưới ảnh hưởng điều tiết của CBLQ, trong bối cảnh các DN niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhằm đề xuất giải pháp và chính sách quan trọng cho các nhà đầu tư, các DN và cơ quan quản lý trong việc đầu tư, kiểm soát, tối ưu hóa chiến lược thuế và quản lý thuế.

Để thực hiện mục tiêu tổng quát của nghiên cứu, luận án làm rõ các mục tiêu cụ thể sau:

(1) Kiểm định thực nghiệm tác động của CBLQ đến TT TNDN của DN? tác động TT TNDN đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam;

(2) Xác định các vùng TT TNDN và kiểm định tác động các vùng TT TNDN đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

(3) Đề xuất các khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu quả quản trị thuế và GTDN, góp phần hỗ trợ nhà đầu tư, nhà quản trị doanh nghiệp và cơ quan quản lý thuế trong việc ra quyết định chiến lược.

1.2.2. Câu hỏi nghiên cứu

Trên cơ sở mục tiêu nghiên cứu đưa ra, luận án đặt ra các câu hỏi nghiên cứu cụ thể nhằm giải quyết vấn đề nghiên cứu như sau:

(1) CBLQ có tác động đến TT TNDN như thế nào? TT TNDN tác động đến GTDN như thế nào? Đồng thời CBLQ nào sẽ phát sinh rủi ro cao về thuế tại Việt Nam và vai trò điều tiết của CBLQ này đến mối quan hệ tác động TT TNDN đến GTDN đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ như thế nào?

(2) Các vùng TT TNDN được xác định như thế nào và các vùng này tác động đến GTDN thông qua vai trò điều tiết CBLQ đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam như thế nào?

(3) Từ các kết quả lý thuyết và thực nghiệm, những khuyến nghị chính sách nào có thể được đề xuất nhằm nâng cao hiệu quả quản trị thuế và gia tăng GTDN, qua đó hỗ trợ

nhà đầu tư, nhà quản trị doanh nghiệp và cơ quan quản lý thuế trong việc ra quyết định chiến lược?

1.3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là tác động tránh thuế TNDN đến giá trị thị trường của doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của CBLQ đối với những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.3.2. Phạm vi nghiên cứu

- Phạm vi về thời gian:

Phạm vi về thời gian của luận án từ năm 2015 đến 2022. Thời gian nghiên cứu đảm bảo phản ánh chính xác các hoạt động TT TNDN, GTDN và dữ liệu đủ lớn để phản ánh tác động các yếu tố TT TNDN, tác động TT TNDN đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ. Cụ thể: (1) *Thứ nhất*: Chính Phủ ban hành Nghị định số 218/2013/NĐ-CP ngày 26 tháng 12 năm 2013 về việc quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Luật thuế TNDN. Theo đó, những điểm quan trọng của chính sách thuế TNDN sẽ thay đổi như: mức thuế suất, ưu đãi thuế TNDN theo địa bàn, ưu đãi thuế TNDN theo lĩnh vực hoạt động... sẽ được áp dụng theo Nghị định số 218/2013/NĐ-CP cho kỳ tính thuế từ năm 2014 trở đi. Sự thay đổi đó sẽ tác động đến chiến lược thuế của các DN, đặc biệt sẽ tác động đến động cơ, mục tiêu TT của DN. Hơn nữa, sự lựa chọn này bắt đầu từ năm 2015 nhằm đảm bảo tính thống nhất báo cáo tài chính theo Thông tư số 200/2014/TT-BTC ngày 22/12/2014 của Bộ Tài chính hướng dẫn chế độ kế toán DN. (2) *Thứ hai*: sự lựa chọn này phản ánh chính xác việc TT trong thời gian dài và giá trị của DN được hình thành qua thời gian đủ dài. Một DN được quản trị tốt sẽ tiết kiệm tối đa các chi phí trong đó có chi phí thuế và tận dụng tối đa lợi ích cho DN. Các khoản tiết kiệm từ TT được tiếp tục đầu tư để DN tiếp tục phát triển và trong một khoản thời gian dài sẽ tạo nên giá trị của DN. (3) *Thứ ba*: luận án sử dụng các thước đo TT ETR hàng năm, ETR dài hạn. Phạm vi thời gian của nghiên cứu được chọn 8 năm đối với ETR hàng năm để nắm bắt chính xác hoạt động TT của DN hàng năm trong khoảng thời gian 8 năm là phù hợp. Hơn nữa, dữ liệu để tính toán ETR dài hạn được bắt đầu từ năm 2011 nhằm nắm bắt hoạt động TT dài hạn so với hàng năm của DN. Ở Việt Nam, trường hợp các DN áp dụng biện pháp TT quá nhiều dẫn đến lỗ liên tục trong ba năm trở lên trong khi doanh số, đầu tư tài sản tăng hàng năm sẽ thuộc doanh sách rủi ro cao về

thuế và sẽ nằm trong kế hoạch thanh tra, kiểm tra của cơ quan Thuế. Như vậy thời gian từ năm 2011 đến năm 2022 đủ dài để nắm bắt các hoạt động thuế của DN tại Việt Nam.

- Phạm vi về không gian:

Luận án tập trung nghiên cứu các DN niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX tại Việt Nam trong giai đoạn 2015–2022. Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu không bao gồm các DN có sự gián đoạn trong việc công bố thông tin tài chính trong thời gian nghiên cứu, cũng như các DN thuộc một số ngành đặc thù, chẳng hạn như bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán hoặc quỹ đầu tư. Nguyên nhân loại trừ các DN này là do đặc điểm hoạt động và hệ thống báo cáo tài chính của họ có sự khác biệt đáng kể so với các DN phi tài chính.

- Phạm vi nội dung:

Nghiên cứu tập trung phân tích tác động của CBLQ đến TT TNDN và ảnh hưởng của TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ, đồng thời xem xét tác động của các vùng tránh thuế đến GTDN. Phạm vi nghiên cứu được giới hạn ở thuế TNDN do đây là sắc thuế có vai trò quan trọng trong cơ cấu NSNN và là đối tượng tránh thuế phổ biến của DN.

1.4. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp phân tích định lượng để xác định tác động của CBLQ đến TT TNDN; tác động TT TNDN đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ; Và tác động các vùng TT TNDN đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ bằng việc phân tích mô hình hồi quy tuyến tính đối với dữ liệu bảng động cân bằng. Cụ thể, tác giả ước lượng các hệ số hồi quy của biến giải thích và biến kiểm soát thông qua phương pháp ước lượng OLS, mô hình REM, mô hình FEM và phương pháp ước lượng S-GMM hai bước. Trước tiên tác giả sẽ sử dụng hồi quy theo các phương pháp ước lượng thông thường gồm OLS, FEM, REM và các kiểm định F, kiểm định Hausman, kiểm định phương sai sai số thay đổi thay đổi, kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định hiện tượng tự tương quan của mô hình được lựa chọn. Trường hợp, mô hình được lựa chọn bị hiện tượng nội sinh, tự tương quan và phương sai sai số thay đổi thay đổi thì tác giả sử dụng phương pháp ước lượng S-GMM hai bước để xử lý các vấn đề này và kết quả nghiên cứu sẽ không chệch, vững và hiệu quả hơn (Blundell và Bond, 1998). Kết quả thực nghiệm từ mô hình sẽ là cơ sở để chấp nhận hay bác bỏ các giả thuyết nghiên cứu cũng như giải quyết các mục tiêu nghiên cứu nghiên cứu.

1.5. Đóng góp mới của luận án

Nghiên cứu về tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại Việt Nam đã mang lại nhiều đóng góp mới về mặt khoa học và thực tiễn. Những đóng góp này không chỉ giúp mở rộng hiểu biết về mối quan hệ giữa thuế và GTDN mà còn cung cấp những gợi ý quan trọng cho các nhà đầu tư, các DN và cơ quan quản lý trong việc đầu tư, kiểm soát, tối ưu hóa chiến lược thuế và quản lý thuế. Dưới đây là một số đóng góp quan trọng:

Đóng góp về mặt khoa học:

- *Thứ nhất*, luận án đóng góp một cách tiếp cận mới trong việc mở rộng mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến hành vi TT của DN. Khác với các nghiên cứu trước đây, yếu tố nhà cung cấp thường được đo lường thông qua tỷ trọng doanh số bán của một nhà cung cấp cho công ty chiếm trên 10% tổng doanh số, qua đó phản ánh mức độ phụ thuộc của nhà cung cấp vào DN. Tuy nhiên, cách tiếp cận này chủ yếu đo lường mối quan hệ phụ thuộc một chiều từ phía nhà cung cấp, mà chưa phản ánh đầy đủ bản chất các mối quan hệ giao dịch đặc biệt giữa DN và CBLQ, vốn có ý nghĩa then chốt trong việc hình thành các hành vi TT.

Trên cơ sở đó, luận án bổ sung và đề xuất một thước đo mới cho yếu tố nhà cung cấp, thông qua việc sử dụng số dư các khoản phải trả người bán là CBLQ, nhằm phản ánh trực tiếp quy mô và cường độ các giao dịch mua hàng hóa, dịch vụ đầu vào giữa DN và CBLQ. Thước đo này cho phép nhận diện rõ hơn các giao dịch mua nguyên vật liệu, hàng hóa trung gian và dịch vụ đầu vào được thỏa thuận trong khuôn khổ CBLQ (hầu như là các bên liên kết), nơi các điều kiện thương mại, đặc biệt là mức giá giao dịch, có thể không tuân theo nguyên tắc thị trường.

Thông qua việc tập trung vào mối quan hệ giao dịch đặc biệt giữa DN và CBLQ, luận án làm rõ vai trò của cấu trúc chi phí đầu vào như một kênh quan trọng trong hành vi TT. Cụ thể, việc sử dụng số dư phải trả người bán là CBLQ phản ánh khả năng DN điều chỉnh chi phí thông qua định giá giao dịch nội bộ, từ đó làm giảm lợi nhuận chịu thuế và thuế suất hiệu dụng. Cách tiếp cận này không chỉ khắc phục những hạn chế của các thước đo truyền thống về yếu tố nhà cung cấp, mà còn mở rộng cơ sở lý luận và thực nghiệm về vai trò của các giao dịch với CBLQ trong việc giải thích hành vi TT của DN, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.

- *Thứ hai*, luận án đóng góp mới về mặt khoa học thông qua việc mở rộng khung phân tích mối quan hệ giữa TT và GTDN bằng cách tích hợp rõ ràng yếu tố rủi ro về thuế với vai trò điều tiết. Trong khi các nghiên cứu trước đây chủ yếu tiếp cận rủi ro về thuế theo hướng gián tiếp, thông qua các thước đo tổng hợp như độ lệch chuẩn của các chỉ số TT (ví dụ độ lệch chuẩn của ETR), cách tiếp cận này phản ánh mức độ biến động của hành vi TT nhưng chưa chỉ ra cụ thể các nguồn gốc hay tác nhân tạo ra rủi ro về thuế.

Trên cơ sở đó, luận án bổ sung và làm rõ các yếu tố gây ra rủi ro về thuế bằng cách đưa yếu tố khách hàng và cổ đông tổ chức vào mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa TT và GTDN, với vai trò là các nhân tố điều tiết thông qua rủi ro về thuế. Cụ thể, luận án lập luận rằng sự tham gia của khách hàng là CBLQ và các cổ đông tổ chức trong cấu trúc sở hữu và chiến lược kinh doanh có thể làm gia tăng mức độ phức tạp của các giao dịch, mở rộng phạm vi điều chỉnh lợi nhuận và làm tăng khả năng phát sinh tranh chấp thuế, từ đó hình thành rủi ro về thuế cho DN.

Thông qua việc gắn kết rủi ro về thuế với các đặc điểm cấu trúc và quan hệ kinh tế cụ thể của DN, luận án chỉ ra rằng tác động của TT đến GTDN không mang tính cố định, mà bị điều tiết đáng kể bởi mức độ rủi ro về thuế phát sinh từ khách hàng và cổ đông tổ chức. Khi rủi ro về thuế ở mức thấp, TT có thể góp phần cải thiện GTDN thông qua tiết kiệm chi phí thuế và gia tăng dòng tiền sau thuế. Ngược lại, khi rủi ro về thuế gia tăng do sự tham gia sâu của các khách hàng và cổ đông tổ chức trong chiến lược thuế, lợi ích từ TT có thể bị suy giảm hoặc triệt tiêu bởi chi phí điều chỉnh thuế, chi phí tuân thủ và rủi ro danh tiếng.

Cách tiếp cận này cho phép luận án chuyển từ việc đo lường rủi ro về thuế thuần túy bằng biến động thông kê sang việc nhận diện các cơ chế và tác nhân kinh tế cụ thể tạo ra rủi ro, qua đó mở rộng cơ sở lý thuyết và cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới về vai trò điều tiết của rủi ro về thuế trong mối quan hệ giữa TT và GTDN, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường đang hoàn thiện như Việt Nam.

- *Thứ ba*, luận án đóng góp mới về mặt khoa học thông qua việc mở rộng và tinh chỉnh mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa TT và GTDN bằng cách xem xét vai trò điều tiết của CBLQ, cụ thể là khách hàng được đo lường thông qua tỷ trọng doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ. Trong khi các nghiên cứu trước đây chủ yếu tiếp cận TT như một biến liên tục, phản ánh sự biến động của thuế suất hiệu dụng theo thời gian, và phân tích

vai trò điều tiết của CBLQ theo cách tổng quát, cách tiếp cận này chưa làm rõ sự khác biệt trong tác động của TT đến GTDN tại các mức độ TT khác nhau.

Trên cơ sở đó, luận án đề xuất một cách tiếp cận mới bằng việc phân tách hành vi TT thành các mức độ cụ thể (các “vùng TT TNDN”), thay vì chỉ xem xét mối quan hệ tuyến tính giữa TT và GTDN. Cách tiếp cận này cho phép kiểm định một cách hệ thống tác động không đồng nhất của từng mức độ TT đến GTDN, đồng thời làm rõ cơ chế điều tiết của các giao dịch bán hàng hóa và cung ứng dịch vụ với khách hàng là CBLQ trong từng vùng TT.

Đóng góp khoa học cốt lõi của luận án nằm ở việc chuyển trọng tâm phân tích từ tác động tuyến tính của TT sang việc xác định “mức độ” TT mà tại đó hành vi này tạo ra hoặc làm suy giảm GTDN trong bối cảnh có sự điều tiết của CBLQ. Qua đó, luận án cung cấp bằng chứng thực nghiệm mới cho thấy vai trò điều tiết của CBLQ là không đồng nhất và phụ thuộc vào mức độ TT, góp phần làm rõ tính phi tuyến và phụ thuộc bối cảnh của mối quan hệ giữa TT và GTDN, một khoảng trống quan trọng trong các nghiên cứu trước đây.

Đóng góp về mặt thực tiễn:

- *Thứ nhất*, kết quả nghiên cứu tác động giao dịch với CBLQ (khách hàng và nhà cung cấp) đến TT có ý nghĩa quan trọng đối với nhà đầu tư, nhà quản trị, cơ quan thuế. Thực tiễn cho thấy rằng các cơ quan Thuế ở nhiều quốc gia đang ngày càng chú trọng vào việc giám sát các giao dịch giữa CBLQ. Nghiên cứu cho thấy DN sử dụng giao dịch với CBLQ để tham gia vào hoạt động TT. Cụ thể, DN sử dụng yếu tố doanh số với CBLQ, yếu tố nợ phải trả CBLQ tham gia vào TT ngày càng mạnh mẽ. Kết quả nghiên này hỗ trợ cho nhà đầu tư hiệu quả hơn trong việc lựa chọn cổ phiếu của những DN tiết kiệm thuế nhiều hơn thông qua sử dụng giao dịch với CBLQ, hỗ trợ cho nhà quản trị công ty hiệu quả hơn khi lập kế hoạch thuế thông qua sử dụng giao dịch với CBLQ để TT, cũng như hỗ trợ cơ quan Thuế trong hoạt động quản lý thuế đối với DN lạm dụng sử dụng giao dịch với CBLQ để TT.

- *Thứ hai*, kết quả nghiên cứu tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ có ý nghĩa quan trọng đối với nhà đầu tư, nhà quản trị, cơ quan thuế. Các nghiên cứu trước cho thấy rằng việc TT có thể làm tăng GTDN trong ngắn hạn thông qua việc tiết kiệm thuế, nhưng trong dài hạn, việc sử dụng các yếu tố CBLQ như khách hàng, cổ đông tổ chức sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN và các hậu quả pháp lý, chính các yếu tố rủi ro này

sẽ điều tiết làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN. Kết quả nghiên này hỗ trợ cho nhà đầu tư hiệu quả hơn trong việc giảm thiểu rủi ro khi đầu tư, hỗ trợ cho nhà quản trị công ty hiệu quả hơn khi lập kế hoạch thuế nhằm giảm thiểu rủi ro về thuế khi sử dụng yếu tố CBLQ, hỗ trợ cơ quan Thuế trong hoạt động quản lý thuế đối với DN lạm dụng sử dụng giao dịch với CBLQ gây ra rủi ro về thuế nhằm TT, làm giảm số thu ngân sách nhà nước.

- *Thứ ba*, kết quả nghiên cứu tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ có ý nghĩa quan trọng đối với nhà đầu tư, nhà quản trị, cơ quan Thuế. Nghiên cứu này cho thấy DN sử dụng các giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ với CBLQ ở vùng TT cao và trung bình thì làm giảm GTDN trong khi TT ở vùng TT rủi ro thấp và an toàn thì làm tăng GTDN. Kết quả nghiên này hỗ trợ cho nhà đầu tư hiệu quả hơn trong việc đánh giá rủi ro về thuế ở mỗi vùng TT, hỗ trợ cho nhà quản trị công ty hiệu quả hơn khi lập kế hoạch thuế nhằm giảm thiểu rủi ro về thuế trong việc sử dụng yếu tố CBLQ tham gia vào kế hoạch thuế ở các vùng TT phù hợp, hỗ trợ cơ quan thuế khi phân tích rủi ro về thuế ở từng vùng TT trước khi ban hành quyết định thanh tra, kiểm tra thuế đối với các DN.

1.6. Bố cục của luận án

Nội dung chính của nghiên cứu được chia thành 5 chương. Nội dung các chương được tóm tắt như sau:

✓ *Chương 1. Giới thiệu nghiên cứu.* Lý do chọn đề tài, mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, đóng góp mới của luận án, bố cục của luận án.

✓ *Chương 2. Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước về TT và giá trị doanh nghiệp.* Trình bày tóm tắt cơ sở lý thuyết có liên quan đến nghiên cứu. Chương này tập trung lược khảo các lý thuyết về TT, GTDN. Các nghiên cứu trước về vấn đề này cũng được trình bày trong chương này.

✓ *Chương 3. Phương pháp nghiên cứu.* Trình bày về phương pháp tiếp cận nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu. Cách thức thực hiện nghiên cứu, chọn mẫu nghiên cứu, xây dựng và đo lường các biến trong mô hình cũng như các phần mềm kinh tế lượng sử dụng trong nghiên cứu này sẽ được trình bày một cách chi tiết.

✓ *Chương 4. Kết quả và thảo luận nghiên cứu.* Trình bày kết quả nghiên cứu. Các kết quả nghiên cứu từ các mô hình sẽ được trình bày, đồng thời so sánh kết quả này với

các giả thuyết nghiên cứu nhằm tìm ra sự tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ; tác động các vùng TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ tại Việt Nam hiện nay.

✓ *Chương 5. Kết luận và hàm ý chính sách.* Chương này và cũng là chương cuối cùng của nghiên cứu. Các kết quả nghiên cứu chính sẽ được tóm tắt lại và những đóng góp quan trọng.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 giới thiệu tổng quan vấn đề nghiên cứu và đưa ra được lý do chọn đề tài nghiên cứu. Mục tiêu nghiên cứu được trình bày từ tổng quát đến cụ thể và được cụ thể hóa bằng các câu hỏi nghiên cứu. Ngoài ra, đối tượng và phạm vi nghiên cứu cũng được trình bày cụ thể trong chương này. Cuối cùng là kết cấu luận án được trình bày cuối chương giúp việc theo dõi nội dung chi tiết của luận án được rõ ràng.

CHƯƠNG 2

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC VỀ TRÁNH THUẾ VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

2.1. Tổng quan các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

2.1.1. Các bên liên quan trong doanh nghiệp

2.1.1.1 Khái niệm về các bên liên quan trong doanh nghiệp

Freeman (1984) và Donaldson và Preston (1995) định nghĩa CBLQ là bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào có thể ảnh hưởng hoặc bị ảnh hưởng bởi hoạt động và quyết định của DN, bao gồm không chỉ cổ đông mà còn nhà đầu tư, nhà cung cấp, khách hàng, chính phủ, cộng đồng và các hiệp hội (Figar và Figar, 2011). Theo Chuẩn mực kế toán số 26 (QĐ 234/2003/QĐ-BTC), CBLQ là các bên có khả năng kiểm soát hoặc ảnh hưởng đáng kể đến chính sách tài chính và hoạt động của DN, bao gồm cả tổ chức và cá nhân có quan hệ sở hữu, điều hành hoặc gia đình. Harrison và John (1996) phân loại CBLQ thành hai nhóm: bên trong (nhân viên, ban quản lý, cổ đông nội bộ) và bên ngoài (khách hàng, nhà cung cấp, cộng đồng, cơ quan quản lý). Việc quản lý hiệu quả cả hai nhóm được xem là yếu tố then chốt cho sự phát triển bền vững.

Trong phạm vi luận án, CBLQ được giới hạn gồm: (1) Khách hàng và nhà cung cấp đại diện nhóm bên ngoài có giao dịch cụ thể được ghi nhận trên báo cáo tài chính; (2) Cổ đông lớn, một số đặc trưng của HĐQT và CEO đại diện nhóm bên trong với vai trò định hướng, giám sát và điều hành chiến lược phát triển DN. Các chủ thể này có ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định và cơ chế thực hiện chiến lược tránh thuế: nhóm bên ngoài gắn với các giao dịch kinh tế cụ thể tạo điều kiện điều chỉnh doanh thu – chi phí, những kênh thường được DN sử dụng trong thực tiễn tránh thuế, trong khi nhóm bên trong giữ vai trò định hướng, phê duyệt và giám sát chiến lược thuế. Đồng thời, thông tin về các CBLQ này được công bố tương đối đầy đủ và nhất quán trên báo cáo tài chính và báo cáo quản trị của DN niêm yết tại Việt Nam, giúp bảo đảm tính khả thi và độ tin cậy của thước đo, đồng thời giữ cho mô hình nghiên cứu tập trung và có sức giải thích cao. Việc mở rộng phạm vi sang các CBLQ khác (như cơ quan quản lý, người lao động hoặc cộng đồng địa phương) tuy có ý nghĩa về mặt lý thuyết, nhưng khó lượng hóa bằng các chỉ tiêu tài chính cụ thể trong bối cảnh dữ liệu Việt Nam, và có thể làm giảm tính tập trung cũng như sức mạnh giải thích của mô hình.

2.1.1.2. Vị thế của các bên liên quan và vai trò của các bên liên quan trong doanh nghiệp

Vị thế của CBLQ được xác định dựa trên mức độ ảnh hưởng của họ đối với DN. Donaldson và Preston (1995) chỉ ra rằng vị thế này phụ thuộc vào khả năng tác động, mức độ bị ảnh hưởng, mối quan hệ qua lại và quyền lực của từng CBLQ. Vị thế của CBLQ không cố định mà thay đổi theo bối cảnh, buộc DN phải duy trì mối quan hệ tích cực với các nhóm liên quan để phát triển bền vững. De Gooyert và cộng sự (2017) nhấn mạnh rằng CBLQ không chỉ bị ảnh hưởng bởi hoạt động của DN mà còn là tác nhân chủ động có vai trò tác động đến chiến lược và hiệu quả hoạt động. Vì vậy, DN cần chủ động xây dựng quan hệ chặt chẽ, cân bằng lợi ích với các CBLQ để đảm bảo sự ổn định và thành công lâu dài.

2.1.1.3. Tác động của các bên liên quan và động lực tác động của các bên liên quan trong doanh nghiệp

CBLQ ngày càng giữ vai trò quan trọng trong quản trị DN. Donaldson và Preston (1995) cho rằng họ có thể tác động đến DN theo nhiều cách: trực tiếp, gián tiếp hoặc thông qua ảnh hưởng đến các quyết định chiến lược. Harrison và Wicks (2013) cũng khẳng định việc quản lý hiệu quả CBLQ góp phần gia tăng GTDN (GTDN), không chỉ về tài chính mà còn ở khía cạnh xã hội và môi trường. Thỏa mãn lợi ích của CBLQ giúp DN nâng cao hiệu suất và củng cố giá trị dài hạn.

Về động lực, tác động của CBLQ đến DN thường xuất phát từ: (1) lợi ích tài chính; (2) trách nhiệm đạo đức – xã hội; (3) mong muốn duy trì quan hệ hợp tác lâu dài; và (4) yêu cầu tuân thủ pháp lý. Các yếu tố này thúc đẩy DN chủ động đáp ứng kỳ vọng của CBLQ nhằm đạt được phát triển bền vững.

2.1.1.4 Đo lường tác động của các bên liên quan trong doanh nghiệp

Đo lường tác động của CBLQ là quá trình phức tạp, cần xem xét cả ảnh hưởng trực tiếp lẫn gián tiếp. Samaras (2010) đề xuất sử dụng mô hình của Mitchell, Agle và Wood (1997) để đánh giá độ nổi bật của CBLQ dựa trên ba yếu tố: (i) quyền lực – khả năng của CBLQ trong việc ảnh hưởng hoặc kiểm soát nguồn lực và quyết định của DN; (ii) tính hợp pháp – mức độ chính danh của yêu cầu và mối quan hệ giữa CBLQ với DN theo chuẩn mực pháp lý và xã hội; và (iii) mức độ khẩn cấp – mức độ cấp thiết và tính thời điểm của các yêu cầu mà CBLQ đặt ra. Ba yếu tố này không tồn tại độc lập mà tương tác lẫn nhau, tạo nên các cấp độ ảnh hưởng khác nhau của CBLQ, từ nhóm có tác động thấp đến nhóm có tác động chi phối. Trên cơ sở đó, DN có thể phân loại CBLQ thành các nhóm ưu tiên

và xây dựng chiến lược quản trị, phân bổ nguồn lực và cơ chế tương tác phù hợp. Cách tiếp cận này cho phép lượng hóa tương đối mức độ ảnh hưởng của CBLQ, đồng thời cung cấp nền tảng lý luận vững chắc để phân tích vai trò của từng nhóm CBLQ trong các quyết định chiến lược, bao gồm cả chiến lược thuế và tạo GTDN.

2.1.1.5. Đo lường các yếu tố đại diện các bên liên quan trong doanh nghiệp

Trong phạm vi luận án, CBLQ được phân thành hai nhóm: CBLQ bên ngoài, bao gồm khách hàng và nhà cung cấp có quan hệ giao dịch được ghi nhận trên báo cáo tài chính; và CBLQ bên trong, gồm cổ đông lớn cùng một số đặc trưng của HĐQT và CEO, đại diện cho cơ chế định hướng, giám sát và điều hành doanh nghiệp. Các thước đo đại diện cho từng yếu tố CBLQ được trình bày cụ thể như sau:

Đối với yếu tố khách hàng, các nghiên cứu thực nghiệm thường sử dụng các thước đo như mức độ tập trung khách hàng, tỷ trọng doanh thu từ khách hàng chính, hoặc tỷ lệ giá trị giao dịch bán (và mua) với CBLQ trên tổng doanh thu, nhằm phản ánh mức độ phụ thuộc kinh tế của doanh nghiệp vào khách hàng lớn (Huang và cộng sự, 2016; Cen và cộng sự, 2017; Park, 2018; Cao và cộng sự, 2020; Wang và Mao, 2021). Nhóm thước đo này có ưu điểm là phản ánh trực tiếp khả năng khách hàng gây áp lực về giá, điều khoản giao dịch hoặc cấu trúc hợp đồng, từ đó tạo điều kiện để doanh nghiệp điều chỉnh lợi nhuận chịu thuế. Tuy nhiên, hạn chế là chưa phản ánh đầy đủ bản chất quan hệ giao dịch, khó phân biệt giữa phụ thuộc kinh tế thuần túy và quan hệ chiến lược, đồng thời chịu ảnh hưởng bởi đặc thù ngành và chu kỳ kinh doanh.

Đối với yếu tố nhà cung cấp, bên cạnh thước đo nhà cung cấp phụ thuộc (Cen và cộng sự, 2017), nhiều nghiên cứu tiếp cận thông qua nợ phải trả đối với CBLQ, phản ánh giá trị các giao dịch mua hàng hóa, nguyên vật liệu và dịch vụ đầu vào từ CBLQ. Cụ thể, tỷ trọng nợ phải trả CBLQ trên tổng nợ phải trả được sử dụng như một đại diện cho mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào nhà cung cấp liên quan và đã được áp dụng trong các nghiên cứu về TT (Chan và cộng sự, 2016; Sari và cộng sự, 2017). Ưu điểm của thước đo này là dựa trên dữ liệu kế toán sẵn có, có tính ổn định và phản ánh rõ quy mô giao dịch đầu vào, qua đó cho thấy khả năng doanh nghiệp điều chỉnh chi phí hoặc thời điểm ghi nhận nghĩa vụ phải trả nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế. Tuy nhiên, chỉ tiêu này chỉ phản ánh số dư công nợ tại một thời điểm, có thể bị ảnh hưởng bởi chính sách tín dụng thương mại và điều khoản thanh toán, khiến mức độ phụ thuộc được đo lường mang tính tương đối.

Đối với yếu tố cấu trúc sở hữu, các nghiên cứu thường đo lường thông qua tỷ lệ cổ phần do từng nhóm cổ đông nắm giữ, phản ánh mức độ kiểm soát, giám sát và động cơ tác động đến hành vi TT của doanh nghiệp. Cụ thể, sở hữu nhà nước được đo bằng tỷ lệ cổ phần Nhà nước nắm giữ, với bằng chứng thực nghiệm cho thấy tác động đến TT còn chưa thống nhất, phụ thuộc vào mục tiêu tuân thủ hay các ưu đãi ngầm (Bradshaw và cộng sự, 2019; Hilling và cộng sự, 2021; Rakayana và cộng sự, 2021). Sở hữu tổ chức, đo bằng tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư tổ chức, phản ánh vai trò giám sát chuyên nghiệp nhưng tác động đến TT khác nhau theo mục tiêu đầu tư và mức độ chấp nhận rủi ro (Khan và cộng sự, 2017; Jiang và cộng sự, 2021; Damayanti và Wulandari, 2021; Dakhli, 2022). Sở hữu nước ngoài, đo bằng tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài, gắn với khả năng áp dụng các chiến lược thuế xuyên biên giới, song khó tách biệt khỏi ảnh hưởng của quy mô và đặc thù ngành (Salihu và cộng sự, 2015; Shi và cộng sự, 2020; Rakayana và cộng sự, 2021). Sở hữu quản lý, đo bằng tỷ lệ cổ phần do ban điều hành nắm giữ, phản ánh sự gắn kết lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông, nhưng tác động đến TT phụ thuộc vào sự cân bằng giữa lợi ích cá nhân và rủi ro pháp lý (Cabello và cộng sự, 2019; Sonia và Suparmun, 2019). Nhìn chung, các thước đo dựa trên tỷ lệ sở hữu dễ thu thập và có ý nghĩa kinh tế rõ ràng, song chưa phản ánh đầy đủ quyền kiểm soát thực tế, cần được diễn giải thận trọng trong phân tích thực nghiệm.

Đối với đặc trưng của HĐQT, các thước đo phổ biến bao gồm quy mô, mức độ độc lập, tính đa dạng và cấu trúc thành phần, nhằm phản ánh vai trò giám sát và định hướng đối với hành vi TT. Quy mô HĐQT, đo bằng số lượng thành viên, có thể gia tăng nguồn lực giám sát nhưng cũng làm giảm hiệu quả ra quyết định; bằng chứng thực nghiệm cho thấy tác động đến TT chưa thống nhất (Halioui và cộng sự, 2016; Salihu và Kawi, 2021; Anggraenia và cộng sự, 2020). Tính độc lập của HĐQT, đo bằng tỷ lệ thành viên độc lập không điều hành, phản ánh mức độ giám sát khách quan, song kết quả thực nghiệm còn phụ thuộc bối cảnh thể chế (McClure và cộng sự, 2018; Lanis và Richardson, 2018; Salihu và Kawi, 2021). Sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT, đo bằng tỷ lệ hoặc biến giả, thường gắn với khuynh hướng thận trọng và có xu hướng hạn chế TT (Richardson và cộng sự, 2016; Dakhli, 2022). Tỷ lệ thành viên nước ngoài trong HĐQT phản ánh mức độ hội nhập quản trị quốc tế, nhưng tác động đến TT có thể khác nhau tùy theo chuẩn mực quản trị và mức độ chấp nhận rủi ro (Alshabibi và cộng sự, 2022; Obiora và cộng sự, 2022). Nhìn chung, các thước đo này dễ quan sát và gắn trực tiếp với cơ chế quản trị, song chưa phản

ánh đầy đủ chất lượng hoạt động và quyền lực phi chính thức trong HĐQT, do đó cần được sử dụng kết hợp với các biện kiểm soát phù hợp.

Cuối cùng, đặc trưng của CEO được đo lường thông qua các chỉ tiêu phản ánh quyền lực quản lý và năng lực ra quyết định. CEO kiêm nhiệm được đo bằng biến giả, phản ánh mức độ tập trung quyền lực; các nghiên cứu cho thấy tác động đến TT không nhất quán, tùy thuộc vào sự đánh đổi giữa quyền lực, trách nhiệm giải trình và rủi ro danh tiếng (Halioui và cộng sự, 2016; Salihu và Kawi, 2021; Koliass và Koumanakos, 2022). Trình độ học vấn của CEO, đo bằng bằng cấp cao nhất hoặc biến giả cho trình độ sau đại học, đại diện cho năng lực phân tích và khả năng triển khai các chiến lược thuế phức tạp; bằng chứng cho thấy CEO có trình độ học vấn cao thường gắn với mức độ TT cao hơn (Lee và Kao, 2020; Zunianto và cộng sự, 2024). Mặc dù các thước đo này đơn giản và dễ thu thập, chúng chưa phản ánh đầy đủ kinh nghiệm, đạo đức nghề nghiệp và mức độ chấp nhận rủi ro cá nhân, cần được diễn giải thận trọng trong bối cảnh nghiên cứu cụ thể.

2.1.2. Tránh thuế thu nhập doanh nghiệp

2.1.2.1. Khái niệm về tránh thuế thu nhập doanh nghiệp

TT TNDN là chủ đề được nghiên cứu rộng rãi trên thế giới, bắt đầu từ các công trình như Rego (2003), Shackelford và Shevlin (2001), Weisbach (2002). Tuy nhiên, khái niệm TT đến nay vẫn chưa có định nghĩa thống nhất (Hanlon và Heitzman, 2010; Gebhart, 2017). Các thuật ngữ như “lập kế hoạch thuế”, “tính mạnh bạo thuế”, “nơi trú ẩn thuế” thường được sử dụng thay thế nhau (Salihu và cộng sự, 2015). Theo Tang và Firth (2011), lập kế hoạch thuế là việc khai thác các lỗ hổng pháp lý nhằm giảm nghĩa vụ thuế, có thể bao gồm hành vi hợp pháp hoặc không. Slemrod và Yitzhaki (2002) xem “tính mạnh bạo thuế” là một dạng hành vi TT mang tính tích cực hơn. Trong khi đó, theo định nghĩa của Hanlon và Heitzman (2010), TT là mọi hành vi làm giảm nghĩa vụ thuế, bao gồm cả hành vi được pháp luật cho phép như ưu đãi thuế theo chính sách đầu tư. Tuy nhiên, ranh giới giữa TT hợp pháp và gian lận thuế là không rõ ràng (Slemrod, 2004; Weisbach, 2002).

Trên cơ sở đó, luận án xác định TT TNDN là *các hoạt động của DN nhằm giảm nghĩa vụ thuế TNDN của mình để đạt được lợi ích liên quan đến thuế mà không thực hiện hành vi trốn thuế, gian lận thuế theo quy định pháp luật*. Cách tiếp cận này phù hợp với bối cảnh tại Việt Nam, nơi chính sách ưu đãi thuế đang bị lạm dụng, ví dụ như chuyển lợi nhuận sang đơn vị đặt tại địa bàn ưu đãi để giảm thuế toàn tập đoàn. Việc này gây khó khăn cho cơ quan thuế trong phân biệt giữa TT hợp lý và hành vi sai phạm.

2.1.2.2. Các phương pháp đo lường tránh thuế thu nhập doanh nghiệp

Trong các tài liệu nghiên cứu về thuế, một số thước đo TT khác nhau đã được phát triển và sử dụng. Chúng khác nhau về cơ sở lý luận cơ bản của việc đo lường TT. Gebhart (2017) phân loại thành 5 nhóm: (1) thuế suất hiệu dụng, (2) H và S của Henry và Sansing, (3) chênh lệch giữa thuế và sổ sách, (4) điểm trú ẩn thuế, (5) các lợi ích về thuế không được công nhận. Cụ thể:

(1) Các cách đo lường thuế suất hiệu dụng (Effective Tax Rate - ETR)

Cách tiếp cận đầu tiên dựa trên thuế suất hiệu dụng (ETR). ETR về cơ bản là thuế suất trung bình mà một DN được chi trả dựa trên lợi nhuận trước thuế của nó và được tính bằng cách chia nghĩa vụ thuế cho thu nhập trước thuế (Hanlon và Heitzman, 2010; Gupta và Newberry, 1997).

$$ETR = \frac{\text{Nghĩa vụ thuế}}{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$$

ETR có thể được tính toán dựa trên nghĩa vụ thuế (tổng chi phí thuế, chi phí thuế hiện hành hoặc chi phí thuế đã trả) và thu nhập trước thuế. Và ETR có thể khác nhau về các giai đoạn đo lường TT. Nhìn chung, ETR có thể phân loại thành các thước đo ETR hàng năm và các thước đo ETR dài hạn. Các thước đo ETR hàng năm như: GAAP ETR (ETR theo chuẩn mực kế toán), ETR hiện hành, ETR dòng tiền. Còn ETR dài hạn được tính dựa trên thời kỳ nhiều năm thay vì ETR hàng năm được tính dựa trên từng năm.

Các thước đo dựa trên ETR được so sánh với thuế suất theo luật định. Nếu một thước đo ETR càng thấp hơn mức thuế theo luật định, điều này có thể báo hiệu việc TT càng nhiều.

(2) Thước đo Henry và Sansing (Henry and Sansing's Measure - HS)

Henry và Sansing (2014) phát triển một thước đo (còn được gọi là HS) dựa trên ETR tiền mặt mà không bị sai lệch cắt bớt. Họ lập luận rằng việc loại bỏ các DN thua lỗ dẫn đến xu hướng cắt giảm đáng kể đối với ETR tiền mặt hàng năm cũng như đối với ETR tiền mặt dài hạn.

(3) Các cách đo lường chênh lệch thuế - sổ sách (Book-Tax Difference - BTD)

Cách tiếp cận thứ ba để đo lường TT là các thước đo dựa trên chênh lệch thuế - sổ sách. Các DN thường báo cáo hai loại thu nhập (thu nhập kế toán và thu nhập chịu thuế) cho các cơ quan có thẩm quyền khác nhau và những thước đo này được tạo ra bằng cách sử dụng các nguyên tắc khác nhau. Những nguyên tắc này là những lý do cơ bản khiến hai

loại thu nhập này không giống nhau (Comprix và cộng sự, 2011). Các cách đo lường chênh lệch thuế - sổ sách gồm: Chênh lệch thuế - sổ sách tổng (Total Book-Tax Difference-Total BTD) (Manzon và Plesko, 2002), Chênh lệch thuế - sổ sách chủ ý (Discretionary Total Book-Tax Difference- DBTD) (Desai, 2003), Chênh lệch thuế - sổ sách vĩnh viễn chủ ý (Discretionary Permanent Book-Tax Difference-DTAX) (Frank và cộng sự, 2009), Chênh lệch thuế - sổ sách vĩnh viễn (permanent book-tax difference-PBTD) (Frank và cộng sự, 2009), Chênh lệch thuế - sổ sách hiệu ứng (Tax Effect Book-Tax Difference) (Tang và Firth, 2011).

(4) Điểm trú ẩn thuế (Tax Shelter Score - SHELTER):

Bên cạnh các thước đo dựa trên ETR và BTD, thước đo Điểm trú ẩn thuế (SHELTER) đo lường khả năng xảy ra các hoạt động trú ẩn thuế dựa trên một số đặc điểm của DN. SHELTER được coi là một trong những thước đo thể hiện mức độ TT nhất của các thước đo TT (Lisowsky và cộng sự, 2013; Hanlon và Heitzman, 2010).

(5) Lợi ích thuế không được công nhận (Unrecognised Tax Benefits - UTB)

Một cách khác để có đo lường TT DN là việc sử dụng các lợi ích về thuế chưa được công nhận (UTB) được báo cáo trong báo cáo tài chính báo cáo. Theo quan điểm của GAAP Hoa Kỳ, có hiệu lực từ ngày 15 tháng 12 năm 2006, các DN hiện được yêu cầu công bố các lợi ích thuế không được công nhận trong báo cáo tài chính của họ (Lisowsky và cộng sự, 2013; Lee và cộng sự, 2015; Gebhart, 2017). Các nghiên cứu Lisowsky và cộng sự (2013), Lee và cộng sự (2015), Gebhart (2017) đồng ý rằng UTB có thể được sử dụng như một biện pháp TT.

Luận án tiếp cận TT là mọi hành động hợp pháp của DN nhằm giảm nghĩa vụ thuế mà không vi phạm pháp luật. Trong bối cảnh Việt Nam, các DN thường tận dụng ưu đãi thuế, lựa chọn phương pháp khấu hao, hoặc điều chỉnh thời điểm ghi nhận doanh thu – phù hợp với các thước đo như ETR hiện hành, GAAP ETR và ETR dài hạn. Mặc dù có nhiều thước đo được đề xuất trong nghiên cứu quốc tế (như BTD, thước đo của Henry & Sansing, điểm trú ẩn thuế...), luận án lựa chọn sử dụng ETR vì các lý do sau: (1) Phù hợp với điều kiện công bố thông tin tại Việt Nam: Các dữ liệu cần thiết để tính ETR có thể thu thập được từ báo cáo tài chính công bố, trong khi dữ liệu cho các chỉ số phức tạp hơn thường không sẵn có. (2) BTD kém chính xác trong môi trường không tách biệt giữa kế toán tài chính và thuế: Ở Việt Nam, chênh lệch kế toán – thuế chủ yếu do khác biệt chính sách hơn là hành vi TT. (3) Thước đo Henry và Sansing yêu cầu dữ liệu chi tiết không khả thi tại

Việt Nam: Bao gồm thông tin về lỗ thuế chuyển tiếp, điều chỉnh thu nhập và thuế hoãn lại.
(4) Các chỉ số như điểm trú ẩn thuế hay lợi ích thuế chưa được công nhận không thể áp dụng: Do thiếu hệ thống minh bạch về tranh chấp thuế và công bố thuế hoãn lại.

Hanlon và Heitzman (2010) cũng nhấn mạnh rằng không có một thước đo nào là hoàn hảo cho mọi nghiên cứu, và lựa chọn thước đo cần dựa trên mục tiêu nghiên cứu và khả năng dữ liệu. Vì vậy, ETR được xác định là phù hợp và khả thi trong điều kiện nghiên cứu tại Việt Nam..

2.1.2.3. Động cơ tránh thuế của doanh nghiệp

Động cơ tài chính là một trong những lý do chính thúc đẩy DN TT, nhằm giữ lại dòng tiền phục vụ sản xuất kinh doanh và tối đa hóa GTDN (Shackelford và Shevlin, 2001). TT được xem như một chiến lược tạo giá trị cho cổ đông thông qua tối ưu hóa lợi nhuận. Động cơ trách nhiệm xã hội (CSR) lại đặt ra góc nhìn khác. Một mặt, đóng thuế được xem là nghĩa vụ xã hội, DN TT bị đánh giá là thiếu trách nhiệm với cộng đồng (Sikka, 2010; Lanis và Richardson, 2013). Mặt khác, một số quan điểm cho rằng thuế là chi phí kinh doanh, và tiết kiệm thuế có thể giúp DN đầu tư cho xã hội theo cách riêng (Davis và cộng sự, 2016). Tổng thể, hành vi TT chịu ảnh hưởng đồng thời từ động cơ tài chính và trách nhiệm xã hội. Nếu không có cơ chế giám sát phù hợp, theo lý thuyết đại diện, lợi ích từ TT có thể bị người quản lý chiếm dụng, làm suy giảm lợi ích cổ đông.

2.1.2.4. Các nguyên tắc tránh thuế

Theo Stiglitz (1985), có ba nguyên tắc cơ bản trong TT: (1) Hoãn nộp thuế, tức là trì hoãn nghĩa vụ thuế sang kỳ sau nhằm giảm giá trị hiện tại thuế phải nộp; (2) Khai thác chênh lệch thuế suất cận biên theo thời gian, giúp giảm tổng nghĩa vụ thuế; và (3) Tận dụng chênh lệch thuế giữa các loại thu nhập, ví dụ ưu đãi dành cho lợi nhuận vốn dài hạn.

Tại Việt Nam, DN thường áp dụng các nguyên tắc này thông qua các biện pháp cụ thể như: Lựa chọn phương pháp khấu hao hợp lý, nhằm kéo giãn chi phí khấu hao sang giai đoạn có thuế suất cao; Chuyển lỗ trong 5 năm, giúp giảm nghĩa vụ thuế khi DN bắt đầu có lãi trở lại. Dịch chuyển nghĩa vụ thuế giữa các kỳ, chẳng hạn trích lập rồi hoàn nhập quỹ phát triển KH&CN trong thời gian cho phép; Tận dụng ưu đãi thuế, như thành lập chi nhánh tại địa bàn khó khăn hoặc đầu tư vào lĩnh vực được miễn, giảm thuế; Chuyển lợi nhuận nội bộ, thông qua giao dịch liên kết để hưởng mức thuế suất thấp hơn; Chuyển đổi giao dịch, như thay vì bán tài sản (chịu thuế TNDN), DN chuyển nhượng vốn để giảm nghĩa vụ thuế. Những chiến lược này đều tuân thủ pháp luật nhưng giúp DN tối thiểu hóa

thuế phải nộp, phù hợp với khái niệm TT hợp pháp trong khuôn khổ nghiên cứu. Ngoài ra, theo Viện Nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (2020), các hành vi liên quan đến tránh thuế tại Việt Nam chủ yếu xuất phát từ việc người nộp thuế xác định thiếu hoặc không chính xác doanh thu tính thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN), cũng như hạch toán vào chi phí các khoản không đúng quy định khi xác định thu nhập chịu thuế. Bên cạnh đó, các hình thức kê khai sai về các khoản miễn, giảm thuế TNDN, thực hiện chuyển giá, kê khai mua bán lỗ giả tạo, chậm nộp hoặc nợ thuế cũng được ghi nhận là các biểu hiện phổ biến của hành vi tránh thuế trong thực tiễn.

2.1.2.5. Ranh giới tránh thuế, trốn thuế và rủi ro về thuế của doanh nghiệp

TT được hiểu là việc DN thực hiện các hành vi hợp pháp hoặc cận hợp pháp nhằm tận dụng các kẽ hở của hệ thống thuế để giảm nghĩa vụ thuế phải nộp (Fuest và Riedel, 2009; Franzoni, 1998). Các hành vi này tuy không vi phạm quy định pháp luật, nhưng thường đi ngược với tinh thần của luật thuế. DN có thể tối ưu hóa nghĩa vụ thuế thông qua việc điều chỉnh cơ cấu giao dịch, khai thác chính sách ưu đãi hoặc các khoản khấu trừ thuế. Đặc biệt đối với các tập đoàn đa quốc gia, hành vi TT có thể được triển khai bằng cách thành lập công ty con ở những quốc gia có thuế suất thấp, hoặc chuyển lợi nhuận từ nơi có thuế suất cao sang nơi có thuế suất thấp (Rego, 2003).

Ngược lại, trốn thuế là hành vi vi phạm pháp luật, thể hiện qua việc cố tình không khai báo, khai sai hoặc che giấu các nghĩa vụ thuế nhằm giảm số thuế phải nộp (Fuest và Riedel, 2009). Tại Việt Nam, các hành vi trốn thuế phổ biến bao gồm: không nộp hồ sơ khai thuế, kê khai sai doanh thu, sử dụng hóa đơn giả, ghi nhận không đúng bản chất giao dịch nhằm làm sai lệch nghĩa vụ thuế.

Dù cả hai hình thức đều dẫn đến việc giảm nghĩa vụ thuế, TT được thực hiện trong khuôn khổ pháp lý, trong khi trốn thuế là hành vi bất hợp pháp và có thể bị xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự. Tuy nhiên, khoảng cách giữa TT và trốn thuế là không hoàn toàn rạch ròi và thường tiềm ẩn rủi ro về thuế, tức nguy cơ một hành vi TT có thể bị cơ quan thuế kết luận là hành vi trốn thuế. Theo Mangoting và cộng sự (2021), rủi ro về thuế phản ánh mức độ bất định liên quan đến hệ quả thuế trong tương lai. Drake và cộng sự (2019) cũng cho thấy nhà đầu tư có xu hướng đánh giá tích cực việc TT nhưng lại đánh giá tiêu cực rủi ro thuế; và khi rủi ro tăng lên, kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư đối với TT sẽ suy giảm.

Từ đó cho thấy, hành vi TT quá mức có thể đưa DN đến trạng thái rủi ro cao, đặc biệt khi hành vi này bị xác định là không tuân thủ pháp luật. Ranh giới giữa TT và trốn thuế do đó mang tính động, phụ thuộc vào cách nhìn nhận của cơ quan thuế và mức độ minh bạch trong chiến lược thuế của DN.

2.1.3. Giá trị doanh nghiệp

2.1.3.1. Khái niệm giá trị doanh nghiệp

Tổ chức CFA (Chartered Financial Analyst Institute) định nghĩa giá trị nội tại là mức giá mà nhà đầu tư lý trí, có hiểu biết đầy đủ, sẵn sàng trả cho một tài sản. Khái niệm này nhấn mạnh đến giá trị thực chất của tài sản, được xác định dựa trên các yếu tố nền tảng như năng lực sinh lợi, rủi ro và tiềm năng tăng trưởng trong tương lai. Theo Damodaran (2012), giá trị nội tại phản ánh dòng tiền, tốc độ tăng trưởng và mức độ rủi ro của tài sản. Cách tiếp cận này cho thấy giá trị nội tại là kết quả của khả năng tạo ra giá trị kinh tế thực, phản ánh hiệu quả hoạt động và tiềm năng phát triển bền vững của doanh nghiệp, hơn là chỉ dựa trên biến động giá cổ phiếu. Trong khi, Tiwari (2016) nhấn mạnh sự khác biệt giữa giá trị nội tại và giá trị thị trường, trong đó giá trị nội tại được xác định từ phân tích cơ bản, không phụ thuộc vào biến động thị trường. Tuy nhiên, các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng không thể xác định chính xác giá trị nội tại do sự ảnh hưởng của các yếu tố bất ngờ (Damodaran, 2012; Fabozzi và cộng sự, 2017). Ở góc độ khác, Treynor (1961) cho rằng giá trị thị trường phản ánh giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai, được chiết khấu theo mức độ rủi ro. Như vậy, giá trị thị trường có thể được xem là biểu hiện bên ngoài của giá trị nội tại, nhưng luôn dao động xung quanh giá trị nội tại do chịu tác động của nhận thức và kỳ vọng của nhà đầu tư.

Trên cơ sở tổng hợp các quan điểm nêu trên, luận án tiếp cận khái niệm GTDN theo hướng tổng quát, trong đó giá trị thị trường được sử dụng như đại diện thực chứng cho GTDN. Cách tiếp cận này phù hợp với bối cảnh nghiên cứu tại các thị trường mới nổi, nơi mà giá trị nội tại khó được xác định chính xác, và giá trị thị trường phản ánh tương đối đầy đủ kỳ vọng của nhà đầu tư về khả năng sinh lợi, rủi ro và tăng trưởng của doanh nghiệp. Do đó, GTDN trong luận án được hiểu là giá trị kinh tế mà thị trường gán cho doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định, phản ánh sự tổng hòa giữa hiệu quả nội tại và kỳ vọng bên ngoài.

2.1.3.2. Đo lường giá trị doanh nghiệp

GTDN có thể được đo lường theo ba cách tiếp cận chính: dòng tiền chiết khấu, hiệu quả sinh lời kế toán và giá trị tài sản. Theo Damodaran (2012), GTDN là giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai chiết khấu theo chi phí sử dụng vốn bình quân. Miller và Modigliani (1961) lại tiếp cận từ góc độ kế toán, sử dụng các chỉ số như ROA (tỷ số lợi nhuận ròng trên tài sản) và ROE (tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu) để phản ánh khả năng sinh lợi. Qua đó, ROA và ROE cao cho thấy doanh nghiệp sử dụng tài sản, vốn chủ sở hữu hiệu quả hơn để tạo ra lợi nhuận, làm tăng dòng tiền hoạt động, gửi tín hiệu tích cực đến nhà đầu tư về chất lượng quản trị và khả năng sinh lời tốt từ đó tác động tích cực đến GTDN; ROA và ROE được sử dụng để đo lường GTDN trong các nghiên cứu về tác động tránh thuế đến GTDN (Assidi và cộng sự, 2016; Christina, 2019; Khuong và cộng sự 2020). Theo hướng tài sản, GTDN được tính từ tổng tài sản theo sổ sách hoặc thị trường; trong đó, chỉ số Tobin's Q phản ánh mối quan hệ giữa giá trị thị trường và chi phí thay thế tài sản, là công cụ đo lường hiệu quả sử dụng tài sản và kỳ vọng tăng trưởng (Desai và Dharmapala, 2009a); đồng thời chỉ số Tobin's Q được sử dụng phổ biến để đo lường GTDN trong các nghiên cứu về tác động tránh thuế đến GTDN (Desai và Dharmapala, 2009a; Cao và cộng sự, 2020; Minh Ha và cộng sự, 2021; Guedrid và Marouani, 2023...).

Trên cơ sở các luận điểm lý thuyết nêu trên, luận án lựa chọn đo lường GTDN thông qua giá trị thị trường, nhằm phản ánh sự đánh giá của thị trường đối với doanh nghiệp trong quá trình thực hiện các chiến lược quản trị tài chính. Cách tiếp cận này được xem là phù hợp với bối cảnh của các thị trường mới nổi, nơi mà việc xác định chính xác giá trị nội tại còn gặp nhiều hạn chế do thông tin bất cân xứng và biến động kinh tế vĩ mô. Trong điều kiện đó, giá trị thị trường được xem là đại diện hợp lý, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về khả năng sinh lợi, mức độ rủi ro và triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.

2.1.3.3. Lợi ích của cổ đông đối với tối đa hóa giá trị doanh nghiệp

Goranova và Ryan (2022) cho rằng lợi ích cổ đông ngày càng không đồng nhất, dẫn đến việc nhà quản lý có thể ưu tiên một nhóm cổ đông cụ thể, dù chưa có bằng chứng thực nghiệm rõ ràng. Theo Sensen (2009), ban quản lý phải giải quyết xung đột giữa các nhóm cổ đông như lớn và nhỏ, tổ chức và cá nhân, hoặc theo đuổi thu nhập so với tăng trưởng. Ngoài ra, CBLQ không sở hữu cổ phần cũng ảnh hưởng đến lợi ích DN. Do đó, lợi ích cổ đông không chỉ phụ thuộc vào lợi nhuận mà còn bị chi phối bởi nhiều yếu tố phức tạp khác.

2.2. Lý thuyết về tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp

2.2.1. Các lý thuyết cơ bản

2.2.1.1. Lý thuyết hoạch định thuế (Tax Planning Theory)

Theo Hoffman (1961), lý thuyết hoạch định thuế xem thuế như một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến các quyết định kinh tế của DN. Hoạch định thuế được hiểu là quá trình lựa chọn và tổ chức các phương án kinh tế, tài chính hợp pháp nhằm giảm thiểu nghĩa vụ thuế và tối đa hóa lợi ích sau thuế, qua đó tạo ra sự khác biệt rõ ràng giữa TT hợp pháp và trốn thuế bất hợp pháp. Thuế không chỉ là nghĩa vụ tài chính mà còn là một biến số cần được cân nhắc trong quá trình ra quyết định quản trị.

Lý thuyết này nhấn mạnh tính chủ động và dự báo của hoạch định thuế, khi các quyết định liên quan đến cơ cấu vốn, thời điểm ghi nhận thu nhập và chi phí, cũng như hình thức tổ chức DN cần được xem xét dưới góc độ hiệu quả sau thuế. Do đó, hoạch định thuế trở thành một bộ phận của quản trị tài chính và quản trị chiến lược, đồng thời cung cấp nền tảng lý thuyết để giải thích động cơ TT hợp pháp và tác động của hành vi này đến GTDN. Thông qua việc giảm gánh nặng thuế, DN có thể gia tăng dòng tiền sau thuế, từ đó mở rộng nguồn lực tài chính nội bộ phục vụ cho đầu tư, tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động. Theo góc nhìn này, TT hợp pháp được xem là một công cụ quản trị tài chính giúp tối ưu hóa GTDN. Tuy nhiên, lý thuyết này chủ yếu nhấn mạnh lợi ích kinh tế của TT, và thường được sử dụng làm nền tảng để giải thích tác động tích cực của TT đến GTDN trong các nghiên cứu thực nghiệm. Liên quan đến lý thuyết nền tảng giải thích tác động tiêu cực của TT đến GTDN như lý thuyết đại diện, được trình bày cụ thể ở phần 2.2.1.2 bên dưới.

2.2.1.2. Lý thuyết đại diện (Agency theory-AT)

Lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976; Ross, 1973) mô tả mối quan hệ giữa người chủ (cổ đông) và người đại diện (nhà quản lý), trong đó sự tách biệt quyền sở hữu và kiểm soát dẫn đến xung đột lợi ích. Trong bối cảnh TT, người đại diện có thể tận dụng thông tin không đối xứng để theo đuổi lợi ích cá nhân, chẳng hạn như giảm nghĩa vụ thuế, trong khi người chủ có thể không kiểm soát được các hành vi này. Lý thuyết này được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu thực nghiệm về TT (Desai và Dharmapala, 2006, 2009a), nhằm giải thích các vấn đề như chi phí đại diện, thiếu minh bạch, và sự cần thiết của cơ chế giám sát. Các cơ chế quản trị như HĐQT, CEO, kiểm toán... được xem là công cụ giảm thiểu rủi ro đạo đức và đảm bảo chiến lược thuế không gây tổn hại đến GTDN.

(Allam, 2018; Jo và Harjoto, 2012). Do đó, lý thuyết đại diện thường được sử dụng làm nền tảng để giải thích tác động các yếu tố TT trong các nghiên cứu thực nghiệm.

TT được xem là chiến lược gia tăng GTDN, nhưng cũng tiềm ẩn chi phí như mất uy tín, rủi ro pháp lý và chi phí giám sát (Desai và Dharmapala, 2006; Desai và cộng sự, 2007). Khi người đại diện thực hiện hành vi TT quá mức mà thiếu kiểm soát, GTDN có thể suy giảm. Do đó, lý thuyết đại diện thường được sử dụng làm nền tảng để giải thích tác động tiêu cực của TT đến giá trị DN trong các nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, DN tồn tại và phát triển còn phụ thuộc nhiều yếu tố khác, đặc biệt là CBLQ. Việc ra quyết định chiến lược, kế hoạch thuế không chỉ phụ thuộc vào nhà quản lý mà còn phụ thuộc vào CBLQ như khách hàng, nhà cung cấp, cổ đông lớn... Do đó, để giải thích cụ thể hơn tác động CBLQ đến TT, cũng như vai trò điều tiết của CBQL đến mối quan hệ TT và GTDN cần các lý thuyết có phạm vi rộng hơn như lý thuyết CBLQ, lý thuyết đại diện – CBLQ.

2.2.1.3. Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory)

Lý thuyết CBLQ do Freeman (1984) đề xuất cho rằng DN không chỉ hướng đến mục tiêu tối đa hóa lợi ích cho cổ đông mà còn phải cân bằng lợi ích của tất cả CBLQ, bao gồm nhà đầu tư, khách hàng, nhà cung cấp, nhân viên, chính phủ, cộng đồng và các tổ chức xã hội (Donaldson và Preston, 1995). Theo Ghazali và Chariri (2007), DN chỉ có thể tồn tại và phát triển bền vững khi tạo ra giá trị cho các CBLQ này, trong đó các quyết định quản trị, đặc biệt là các quyết định liên quan đến tài chính và công bố thông tin, đóng vai trò then chốt. Trên cơ sở đó, lý thuyết CBLQ cung cấp khuôn khổ lý thuyết để giải thích cách thức mà mối quan hệ giữa DN với từng nhóm CBLQ có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động, hành vi TT và giá trị DN.

Trong bối cảnh TT, các CBLQ khác nhau có thể tác động hai mặt đến hành vi TT của DN. Đối với cổ đông tổ chức, với tỷ lệ sở hữu lớn và năng lực giám sát, nhóm này có khả năng hạn chế hành vi TT mang tính cơ hội của nhà quản lý, qua đó giảm chi phí đại diện và góp phần nâng cao giá trị DN (Shleifer và Vishny, 1986). Tuy nhiên, cổ đông tổ chức cũng có thể thỏa hiệp với ban điều hành để theo đuổi các chiến lược TT rủi ro nhằm phục vụ lợi ích riêng, đặc biệt trong các thị trường mới nổi với hệ thống quản trị còn yếu, dẫn đến gia tăng rủi ro thuế và làm suy giảm giá trị DN (Pound, 1988; David và cộng sự, 1998; Hong và Linh, 2023; Satt và cộng sự, 2025). Đối với khách hàng, là nhóm CBLQ giữ vai trò trung tâm đối với doanh thu và sự bền vững của DN, các mối quan hệ ổn định và tin cậy có thể thúc đẩy DN lựa chọn các chiến lược TT hợp pháp và minh bạch nhằm

cải thiện dòng tiền và hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, việc lạm dụng giao dịch với khách hàng hoặc mức độ tập trung khách hàng cao có thể làm gia tăng động cơ TT ngắn hạn, đồng thời làm tăng rủi ro và gây tổn hại đến giá trị DN trong dài hạn khi phát sinh xung đột lợi ích hoặc phụ thuộc quá mức (Wong và cộng sự, 2015; Cao và cộng sự, 2020).

Do đó, lý thuyết CBLQ được xem là lý thuyết nền tảng để giải thích hành vi TT và tác động tích cực hoặc tiêu cực của hành vi này đến giá trị DN, trong đó kết quả phụ thuộc vào động cơ của CBLQ và chất lượng của cơ chế quản trị DN. So với lý thuyết đại diện, lý thuyết CBLQ có phạm vi giải thích rộng hơn. Trong khi lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976) chủ yếu tập trung vào mối quan hệ giữa cổ đông và nhà quản lý, lý thuyết CBLQ (Freeman, 1984) mở rộng phạm vi phân tích sang toàn bộ các chủ thể có lợi ích liên quan đến DN như khách hàng, nhân viên, nhà cung cấp, chính phủ và cộng đồng. Điều này cho phép giải thích đầy đủ hơn các quyết định quản trị mang tính phức tạp, trong đó có hành vi TT, vốn ảnh hưởng đồng thời đến nhiều nhóm lợi ích. Tuy nhiên, lý thuyết CBLQ chủ yếu nhấn mạnh cân bằng lợi ích giữa các CBLQ nhưng chưa làm rõ đầy đủ cơ chế xung đột lợi ích, bất cân xứng thông tin và chi phí đại diện phát sinh giữa nhà quản lý và các CBLQ. Lý thuyết đại diện – CBLQ bổ sung góc nhìn đại diện, qua đó giải thích rõ hơn động cơ hành vi cơ hội của nhà quản lý và của chính các CBLQ có quyền lực, cũng như vai trò của các cơ chế giám sát trong việc kiểm soát các hành vi này được trình bày cụ thể ở mục 2.2.1.4 bên dưới.

2.2.1.4. Lý thuyết đại diện – các bên liên quan (Stakeholder-agency theory)

Lý thuyết đại diện – CBLQ do Hill và Jones (1992) đề xuất là sự mở rộng của lý thuyết đại diện và lý thuyết CBLQ, trong đó trách nhiệm của nhà quản lý không chỉ giới hạn ở cổ đông mà còn bao gồm toàn bộ CBLQ như nhân viên, khách hàng, nhà cung cấp, chủ nợ và cộng đồng. Lý thuyết này nhấn mạnh vai trò của các hợp đồng ngầm định, hành vi chiến lược của DN và cơ chế giám sát thể chế (hội đồng quản trị, kiểm toán...) trong việc điều hòa quyền lực, giảm bất cân xứng thông tin và cân bằng lợi ích giữa các bên, qua đó hướng đến sự phát triển bền vững của DN.

Trong mối quan hệ với khách hàng và nhà cung cấp, DN thường thiết lập các hợp đồng ngầm nhằm tối ưu hóa lợi ích song phương, từ đó có thể tác động đến kế hoạch TT (Lonkani, 2018). Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy các yếu tố khách hàng và nhà cung cấp có thể tác động cùng chiều đến hành vi TT thông qua các thỏa thuận chuyển thu nhập nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế (Cao và cộng sự, 2020; Cen và cộng sự, 2017; Park,

2018; Huang và cộng sự, 2016; Wang và Mao, 2021). Tuy nhiên, việc lạm dụng các giao dịch này làm gia tăng rủi ro thuế, ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín và GTDN, đặc biệt khi khách hàng là khu vực công, nơi vai trò giám sát của chính phủ mạnh mẽ, làm giảm động cơ TT (Huang và cộng sự, 2016). Do đó, lý thuyết đại diện – CBLQ được sử dụng như nền tảng lý thuyết để giải thích tác động hai mặt của các yếu tố CBLQ đến hành vi TT trong các nghiên cứu thực nghiệm.

Hơn nữa, dưới góc độ lý thuyết đại diện – CBLQ (Hill và Jones, 1992), khách hàng và cổ đông tổ chức có thể đóng vai trò điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN theo cả hướng tích cực hoặc tiêu cực. Đối với khách hàng, TT có thể làm gia tăng GTDN khi DN có quản trị tốt và duy trì quan hệ minh bạch, cùng hướng đến lợi ích chung thông qua các hợp đồng ngầm (Desai và Dharmapala, 2009a; Lonkani, 2018). Tuy nhiên, việc lạm dụng giao dịch với khách hàng để chuyển lợi nhuận hoặc thực hiện TT phi pháp sẽ làm gia tăng rủi ro thuế, phát đi tín hiệu tiêu cực tới thị trường và làm suy giảm GTDN (Jian và Wong, 2010; Wong và cộng sự, 2015). Đối với cổ đông tổ chức, với năng lực giám sát cao và định hướng đầu tư dài hạn, nhóm này có thể củng cố tác động tích cực của TT đến GTDN thông qua việc ủng hộ các chiến lược thuế hợp pháp và minh bạch (Khan và cộng sự, 2017; Chang và cộng sự, 2013; Desai và Dharmapala, 2009b). Tuy nhiên, khi cổ đông tổ chức thiếu trách nhiệm giám sát hoặc theo đuổi lợi ích riêng, họ có thể khuyến khích các chiến lược thuế rủi ro, làm gia tăng rủi ro pháp lý và suy giảm GTDN (Shleifer và Vishny, 1986; Pound, 1988; Morck và cộng sự, 1988). Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rủi ro thuế do CBLQ gây ra cho DN chính là yếu tố điều tiết làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN (Drake và cộng sự, 2019; Irawan và Turwanto, 2020; Guedrib và Marouani, 2023).

Với cách tiếp cận toàn diện, lý thuyết đại diện – CBLQ kết hợp góc nhìn xung đột lợi ích của lý thuyết đại diện với cách tiếp cận đa chủ thể của lý thuyết CBLQ, qua đó mở rộng phạm vi phân tích từ mối quan hệ cổ đông – nhà quản lý sang toàn bộ CBLQ như khách hàng, nhân viên, nhà cung cấp, chủ nợ và cộng đồng. Nhờ đó, lý thuyết này giải thích đầy đủ hơn các quyết định quản trị phức tạp của DN, đặc biệt các hoạch định thuế liên quan đến CBLQ. Lý thuyết đại diện – CBLQ cho phép xem TT như một chiến lược quản trị có thể tạo ra hoặc làm suy giảm GTDN, tùy thuộc vào động cơ của CBLQ và chất lượng cơ chế giám sát. Điều này giúp lý giải sự không nhất quán trong kết quả thực nghiệm

về mối quan hệ giữa TT và GTDN. Do đó, lý thuyết đại diện – CBLQ được xem là nền tảng lý thuyết để giải thích vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN.

2.2.1.5. *Lý thuyết quản lý (Stewardship theory)*

Lý thuyết quản lý, do Donaldson và Davis (1989) đề xuất, là một giải pháp thay thế cho lý thuyết đại diện, nhấn mạnh rằng nhà quản lý điều hành có thể hành động vì lợi ích chung của tổ chức chứ không chỉ vì lợi ích cá nhân. Khác với giả định của lý thuyết đại diện về xung đột lợi ích, lý thuyết quản lý dựa trên tâm lý học và xã hội học, cho rằng nhà quản lý có động lực nội tại như trách nhiệm và cam kết với tổ chức (Davis và cộng sự, 1997). Theo đó, nhà quản lý đồng nhất với mục tiêu DN và tự nguyện phục vụ lợi ích cổ đông, giảm nhu cầu giám sát chặt chẽ. Lý thuyết này cho rằng không tồn tại vấn đề cổ hữu về động cơ điều hành nếu nhà quản lý hành xử dựa trên đạo đức và lòng trung thành với tổ chức. Trong bối cảnh TT, lý thuyết quản lý cho rằng nhà quản lý có xu hướng lựa chọn các chiến lược thuế hợp pháp và thận trọng, nhằm cân bằng lợi ích tài chính ngắn hạn với rủi ro pháp lý, uy tín và trách nhiệm xã hội. TT, dưới góc nhìn này, không phải là công cụ để che giấu hành vi cơ hội mà là một phần của hoạch định tài chính chiến lược, được thực hiện minh bạch nhằm gia tăng dòng tiền sau thuế và giá trị DN trong dài hạn. Do đó, lý thuyết quản lý cung cấp khuôn khổ lý thuyết để giải thích vì sao ở những DN có văn hóa quản trị tốt, cơ chế khuyến khích phù hợp và mức độ tin cậy cao giữa cổ đông và nhà quản lý, hành vi TT có thể mang lại tác động tích cực đến giá trị DN, trái ngược với dự đoán của lý thuyết đại diện trong bối cảnh quản trị yếu.

2.2.1.6. *Lý thuyết Modigliani and Miller*

Lý thuyết Modigliani và Miller (1958, 1963) là nền tảng cho tư duy hiện đại về cấu trúc vốn. Trong điều kiện thị trường hoàn hảo, đòn bẩy tài chính không ảnh hưởng đến GTDN. Tuy nhiên, khi tính đến lợi ích từ lá chắn thuế lãi vay, mô hình chỉ ra rằng tăng nợ có thể làm gia tăng GTDN. Mệnh đề thứ nhất của lý thuyết cho rằng giá trị DN độc lập với cơ cấu vốn; mệnh đề thứ hai khẳng định chi phí vốn cổ phần của DN sử dụng nợ sẽ tăng tương ứng với rủi ro tài chính. Cheng và Tzeng (2011) cũng ủng hộ quan điểm rằng đòn bẩy tài chính tác động cùng chiều đến GTDN trong điều kiện thực tế có thuế. Lý thuyết Modigliani và Miller không xét đến các chi phí liên quan đến TT như chi phí đại diện, chi phí tuân thủ, rủi ro pháp lý và tổn thất uy tín. Do đó, khi mở rộng mô hình sang bối cảnh thực tế, tác động của TT đến GTDN không chỉ phụ thuộc vào lợi ích thuế mang lại mà còn bị điều tiết bởi các yếu tố quản trị và rủi ro. Vì vậy, lý thuyết Modigliani and Miller cung

cấp nền tảng lý thuyết ban đầu để giải thích động cơ TT, nhưng cần được kết hợp với các lý thuyết khác như lý thuyết đại diện và lý thuyết CBLQ để giải thích đầy đủ hành vi TT và tác động của nó đến giá trị DN.

2.2.1.7. Lý thuyết phân tích lợi ích – chi phí (*Cost – benefit analysis theory – CBA theory*)

Phân tích chi phí – lợi ích (CBA) có nguồn gốc từ công trình của Saint-Pierre (1708) và Jules Dupuit (1840) với khái niệm thặng dư tiêu dùng. Tuy nhiên, phải đến thập niên 1930, CBA mới được phát triển mạnh ở Mỹ và được chuẩn hóa trong “Sách Xanh” (Jiang và Marggraf, 2021; Koopmans và Mouter, 2020). Drèze và Stern (1987) sau đó xây dựng nền tảng lý thuyết cho CBA, cho rằng mọi quyết định cần được đánh giá trên cơ sở tổng lợi ích và tổng chi phí để lựa chọn phương án tối ưu. Trong bối cảnh thuế, hành vi TT được xem là kết quả của quá trình đánh giá giữa lợi ích từ việc giảm nghĩa vụ thuế và chi phí phát sinh liên quan đến rủi ro pháp lý, chi phí tuân thủ, chi phí đại diện và tổn thất uy tín. Theo góc nhìn này, DN sẽ có động cơ thực hiện TT khi lợi ích biên từ việc giảm thuế vượt trội so với chi phí biên, bao gồm xác suất bị thanh tra, truy thu và xử phạt. Ngược lại, khi chi phí kỳ vọng gia tăng do môi trường pháp lý chặt chẽ, cơ chế giám sát hiệu quả hoặc mức độ quan tâm của CBLQ cao, DN sẽ có xu hướng hạn chế các chiến lược TT mang tính rủi ro và chuyển sang các hình thức hoạch định thuế thận trọng hơn. Do đó, lý thuyết phân tích lợi ích – chi phí là lý thuyết hỗ trợ để giải thích sự khác biệt trong mức độ TT giữa các DN, cũng như tính hai mặt của hành vi TT đối với giá trị DN, khi lợi ích tài chính ngắn hạn có thể bị triệt tiêu bởi chi phí dài hạn nếu rủi ro thuế vượt quá ngưỡng chấp nhận.

2.2.1.8. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (*Resource Dependence Theory – RDT*)

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, khởi nguồn từ Pfeffer và Salancik (1978) và được Hillman và cộng sự (2009) phát triển, cho rằng DN là một hệ thống mở, phụ thuộc vào các nguồn lực quan trọng từ môi trường bên ngoài, qua đó hình thành các mối quan hệ quyền lực và ảnh hưởng giữa DN với CBLQ. Để giảm thiểu sự phụ thuộc và bất ổn, DN có thể áp dụng các chiến lược như tích hợp dọc, liên doanh, lựa chọn thành viên hội đồng quản trị cung cấp nguồn lực và hành động chính trị. Dưới góc độ này, hành vi TT được xem là một chiến lược quản trị nhằm duy trì khả năng tiếp cận nguồn lực và kiểm soát môi trường hoạt động; khi tồn tại mất cân bằng quyền lực, đặc biệt với chính phủ hoặc các CBLQ quyền lực, DN có xu hướng hạn chế TT rủi ro để bảo toàn tính hợp pháp, trong khi trong điều kiện phụ thuộc lẫn nhau, DN có thể thực hiện các chiến lược TT hợp pháp nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế và ổn định hoạt động (Casciaro và Piskorski, 2005). Lý thuyết phụ

thuộc nguồn lực cung cấp nền tảng lý thuyết quan trọng để giải thích sự khác biệt trong hành vi TT giữa các DN, cũng như vai trò điều tiết của môi trường thể chế và CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và giá trị DN. Do đó, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực được xem là lý thuyết hỗ trợ để giải thích tác động cụ thể của CBLQ đến tránh, cũng như tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ.

2.2.1.9. Lý thuyết tín hiệu

Connelly và cộng sự (2011) phát triển lý thuyết tín hiệu nhằm giải thích cách các bên hành xử trong điều kiện bất đối xứng thông tin. Các chủ thể có nhiều thông tin hơn sẽ gửi tín hiệu ra thị trường nhằm truyền tải chất lượng và triển vọng của mình tới CBLQ. Trong bối cảnh DN, các quyết định tài chính và quản trị, bao gồm cả hành vi TT, được xem là những tín hiệu quan trọng đối với nhà đầu tư, cơ quan quản lý và các CBLQ khác. TT ở mức hợp pháp và minh bạch có thể phát đi tín hiệu tích cực về năng lực quản trị, hiệu quả sử dụng nguồn lực và khả năng tối ưu hóa dòng tiền, qua đó góp phần nâng cao giá trị DN. Ngược lại, các chiến lược TT mang tính hung hăng hoặc thiếu minh bạch có thể gửi tín hiệu tiêu cực, làm gia tăng nghi ngờ về rủi ro pháp lý, chất lượng quản trị và đạo đức DN, dẫn đến chi phí vốn cao hơn và suy giảm giá trị DN (Connelly và cộng sự, 2011; Desai và Dharmapala, 2009a). Do đó, lý thuyết tín hiệu là lý thuyết bổ trợ giải thích thêm tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ.

2.2.2. Lý thuyết giải thích mối quan hệ của các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

2.2.2.1. Lý thuyết giải thích về các bên liên quan và tránh thuế

CBLQ ảnh hưởng đến TT có 03 kết quả: CBLQ tác động cùng chiều TT, CBLQ tác động ngược chiều đến TT và CBLQ không ảnh hưởng đến TT. Kết quả này phụ thuộc vào mục tiêu, động cơ của CBLQ, yếu tố quản trị của công ty, bối cảnh lịch sử. Do đó, tùy thuộc vào đặc điểm từng công ty, từng các yếu tố, bối cảnh lịch sử sẽ có kết quả khác nhau và được giải thích như sau:

a) *Đối với CBLQ bên ngoài như khách hàng, nhà cung cấp tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến TT: Lý thuyết RDT* có thể áp dụng trong trường hợp các DN phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài như khách hàng, nhà cung cấp để tồn tại và phát triển. Khi một nguồn lực bị kiểm soát bởi một bên bên ngoài, DN sẽ bị ràng buộc quyền lực và có thể điều chỉnh hành vi để duy trì mối quan hệ với bên đó (Casciaro và Piskorski, 2005). Khi DN phụ thuộc nhiều vào một hoặc một số khách hàng lớn (nhà cung cấp lớn) thì DN

sẽ chịu áp lực từ khách hàng (nhà cung cấp) như hạ giá (tăng chi phí), hoặc rủi ro mất doanh thu (mất nguồn cung cấp) nhưng DN cần duy trì mối quan hệ đó tồn tại và phát triển, DN sẽ chủ động tìm cách cân bằng lại sự phụ thuộc, và TT là một công cụ quản trị chi phí hiệu quả trong bối cảnh đó nhằm tạo dòng tiền sau thuế bù đắp những phụ thuộc trên. Kết quả nghiên cứu của Wang và Mao (2021) gợi ý tương tự như lý thuyết RDT. Kết quả chỉ ra rằng DN có sự tập trung của khách hàng có mối tương quan cùng với việc TT. Các tác giả giải thích chi tiết về cơ chế tiềm năng như sau: Thứ nhất, các công ty có khách hàng tập trung hơn có xu hướng phải đối mặt với rủi ro hoạt động cao hơn và sự không chắc chắn. Những cân nhắc về rủi ro do sự tập trung vào thương mại thúc đẩy các công ty tham gia vào nhiều hoạt động TT hơn để cải thiện tính thanh khoản của họ. Thứ hai, mức độ tập trung vào khách hàng cao hơn sẽ thúc đẩy các công ty nắm giữ nhiều tiền hơn để duy trì mối quan hệ nhà cung cấp - khách hàng. Vì việc TT có vẻ hữu ích cho tiết kiệm tiền mặt, các DN có động cơ tăng cường các hoạt động TT. Trong trường hợp đặc biệt, khách hàng, nhà cung cấp là các cổ đông lớn, các công ty liên kết, các công ty trong cùng tập đoàn... họ có mối quan hệ đặc biệt với DN (chung chủ sở hữu, nhà quản lý...) và có thể kiểm soát, ảnh hưởng đáng kể đến chiến lược DN thì lý thuyết đại diện-CBLQ sẽ giải thích tốt hơn.

Lý thuyết đại diện - CBLQ cho rằng các nhà quản lý bắt buộc nhận trách nhiệm duy nhất, theo đó nhà quản lý sẽ không chỉ là người đại diện toàn thể cổ đông mà còn cho CBLQ nhằm cân bằng quyền lực và phục vụ lợi ích cho tất cả CBLQ (Hill và Jones, 1992; Prior và cộng sự, 2008). Thông qua việc khách hàng, nhà cung cấp và DN ký kết, tự thỏa thuận với nhau bằng hợp đồng ngầm (Lonkani, 2018) nhằm phục vụ lợi ích các bên như đã đưa ra và sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch TT DN. Kết quả, các yếu tố khách hàng, nhà cung cấp này ảnh hưởng **cùng chiều** đến TT sẽ phụ thuộc vào sự thỏa thuận giữa DN và CBLQ này để chuyển thu nhập đến nơi có mức thuế suất TNDN thấp hơn nhằm tối ưu số thuế phải nộp để phục vụ lợi ích giữa các bên. Kết quả nghiên cứu gần đây Cao và cộng sự (2020), Cen và cộng sự (2017), Park (2018), Huang và cộng sự (2016), Wang và Mao (2021) cho thấy kết quả các yếu tố khách hàng, nhà cung cấp tác động cùng chiều đến TT. Mặc dù, DN sử dụng giao dịch với khách hàng, nhà cung cấp để TT sẽ tạo ra lợi ích giữa các bên. Tuy nhiên, việc DN lạm dụng các giao dịch với khách hàng, nhà cung cấp để TT sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN và có thể bị sai phạm qua thanh tra, kiểm tra thuế sẽ ảnh hưởng đến hình ảnh, giá trị của DN trong tương lai. Dựa trên **lý thuyết phân tích lợi ích - chi phí**, DN sẽ hạn chế các rủi ro về thuế có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi ích giữa các bên khi sử dụng

giao dịch với khách hàng, nhà cung cấp vì nó không thể bù đắp với các lợi ích của việc TT này. Kết quả khách hàng, nhà cung cấp tác động **ngược chiều** đến TT. Kết quả nghiên cứu Huang và cộng sự (2016) gợi ý tương tự như lý thuyết đại diện – CBLQ và lý thuyết phân tích lợi ích - chi phí về việc giải thích khách hàng, nhà cung cấp tác động ngược chiều đến TT. Kết quả này cho thấy yếu tố tập trung khách hàng nhà nước tác động ngược chiều đến TT. Khách hàng nhà nước liên quan đến cơ quan nhà nước, DN ít có động cơ TT vì chính phủ là bên giám sát và thi hành luật thuế; TT trong quan hệ với khách hàng công quyền có thể làm giảm uy tín và tăng rủi ro bị kiểm tra thuế.

b) Đối với CBLQ bên trong như Cổ đông, HĐQT, CEO:

Cổ đông nhà nước thường tác động ngược chiều hoặc không đáng kể đến hành vi TT của DN. Dưới góc nhìn lý thuyết đại diện, sở hữu nhà nước có thể đóng vai trò như một cơ chế giám sát hiệu quả, khi các cổ đông công quyền không chỉ theo đuổi lợi ích tài chính mà còn gắn với mục tiêu chính sách công và đạo đức thuế. Hilling và cộng sự (2021) cho thấy tỷ lệ sở hữu nhà nước cao làm giảm mức độ TT, phù hợp với quan điểm rằng cổ đông có khả năng giám sát tốt sẽ hạn chế hành vi cơ hội (Desai và Dharmapala, 2006). Tuy nhiên, cũng theo lý thuyết đại diện, trong một số bối cảnh, cổ đông nhà nước có thể thiếu động lực giám sát hiệu quả do bị ảnh hưởng bởi yếu tố chính trị, quan liêu hoặc mâu thuẫn mục tiêu (Shleifer và Vishny, 1994), dẫn đến việc không kiểm soát chặt chẽ hành vi TT. Do đó, tác động của sở hữu nhà nước đến TT có thể mang tính hai mặt, tùy thuộc vào hiệu quả giám sát thực tế trong từng môi trường thể chế.

Cổ đông tổ chức có thể tác động cùng chiều, ngược chiều hoặc không ảnh hưởng đáng kể đến hành vi TT của DN. Dưới góc độ lý thuyết đại diện, họ thường được xem là lực lượng giám sát hiệu quả, giúp hạn chế hành vi cơ hội của nhà quản lý. Dakhli (2022) chỉ ra rằng sở hữu tổ chức thúc đẩy trách nhiệm xã hội DN (CSR), qua đó gián tiếp làm giảm TT. Tuy nhiên, Khan và cộng sự (2017) lại phát hiện rằng cổ đông tổ chức có thể tạo áp lực tăng lợi nhuận và khuyến khích DN áp dụng chiến lược né thuế tinh vi nhằm tối đa hóa giá trị ngắn hạn. Ngoài ra, một số cổ đông tổ chức có thể thiếu động lực giám sát, đặc biệt khi họ đầu tư thụ động hoặc không can thiệp vào hoạt động hàng ngày của DN (Brickley và cộng sự, 1988). Dakhli (2022) cũng cho thấy vai trò của cổ đông tổ chức chỉ rõ rệt khi DN có cam kết CSR rõ ràng. Do đó, tác động của cổ đông tổ chức đến TT là không đồng nhất, phụ thuộc vào môi trường thể chế, định hướng CSR và mức độ chủ động của nhà đầu tư.

Cổ đông nước ngoài có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT của DN. Theo lý thuyết đại diện, họ có thể đóng vai trò giám sát hiệu quả nhờ chuyên môn và chuẩn mực quốc tế (Desai và cộng sự, 2007). Tuy nhiên, trong các nền kinh tế mới nổi, cổ đông nước ngoài có thể khuyến khích chiến lược TT để tối đa hóa lợi nhuận sau thuế, đặc biệt qua định giá chuyển giao và dịch vụ nội bộ xuyên biên giới. Salihu và cộng sự (2015) cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao làm giảm ETR, phản ánh hành vi TT gia tăng. Điều này cho thấy cổ đông nước ngoài có thể thúc đẩy quản trị hiệu quả nhưng cũng góp phần nâng rủi ro thuế nếu thiếu minh bạch và giám sát phù hợp (Minnick và Noga, 2010).

Cổ đông quản lý có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT. Theo lý thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 1976), tăng tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý giúp đồng nhất lợi ích với cổ đông, qua đó hạn chế hành vi rủi ro như TT quá mức. Tuy nhiên, nghiên cứu của Cabello và cộng sự (2019) tại Brazil cho thấy sở hữu quản lý cao lại làm tăng mức độ TT, thể hiện qua BTĐ cao và ETR thấp. Kết quả này cho thấy trong môi trường giám sát yếu, nhà quản lý có thể lạm dụng quyền lực để theo đuổi lợi ích cá nhân. Do đó, ảnh hưởng của sở hữu quản lý đến TT không đồng nhất và phụ thuộc vào bối cảnh thể chế từng quốc gia.

Quy mô HĐQT có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT. Theo lý thuyết đại diện, khi cơ chế giám sát yếu, nhà quản lý dễ thực hiện hành vi né thuế để tối đa hóa lợi ích cá nhân. HĐQT lớn thường mang lại sự đa dạng về chuyên môn và quan điểm, giúp tăng cường giám sát và hạn chế hành vi cơ hội (Desai và Dharmapala, 2006). Tuy nhiên, nếu quá lớn, hội đồng có thể thiếu hiệu quả do phân tán trách nhiệm và khó ra quyết định tập trung (Jensen, 1993). Các nghiên cứu như Halioui và cộng sự (2016), Salihu và Kawi (2021) cho thấy HĐQT lớn giúp giảm TT, trong khi Anggraenia và cộng sự (2020) lại phát hiện tác động ngược. Do đó, quy mô HĐQT phù hợp là cần thiết để cân bằng giữa giám sát và hiệu quả điều hành.

Tính độc lập của HĐQT có thể ảnh hưởng cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT. Theo lý thuyết đại diện, giám đốc độc lập có vai trò giám sát nhằm giảm xung đột lợi ích và kiểm soát hành vi né thuế quá mức (Jensen & Meckling, 1976). Nghiên cứu của Lanis và Richardson (2018) cho thấy tỷ lệ giám đốc độc lập cao gắn với mức độ TT thấp hơn, phản ánh vai trò giám sát hiệu quả trong môi trường có chuẩn mực đạo đức rõ ràng. Tuy nhiên, McClure và cộng sự (2018) lại cho rằng giám đốc độc lập có thể hỗ trợ các chiến lược thuế hợp pháp nếu chúng tối ưu hóa lợi ích cổ đông. Do đó, tác động của tính

độc lập phụ thuộc vào bối cảnh thể chế và văn hóa DN – tại các thị trường phát triển, họ có thể hạn chế TT; còn tại môi trường linh hoạt hơn, họ có thể đồng thuận với chiến lược quản lý thuế hợp pháp.

Nữ trong HĐQT tác động ngược chiều đến TT. Từ góc độ lý thuyết đại diện, sự hiện diện của nữ trong HĐQT được xem là yếu tố giúp giảm xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, đặc biệt trong các quyết định liên quan đến TT. Các nhà quản lý có thể theo đuổi lợi ích ngắn hạn thông qua chiến lược TT rủi ro, gây ảnh hưởng đến uy tín và giá trị DN. Sự tham gia của nữ giới trong HĐQT giúp tăng tính giám sát nhờ vào đặc điểm thận trọng, nhạy cảm với rủi ro và chuẩn mực đạo đức cao. Nghiên cứu của Richardson và cộng sự (2016) và Dakhli (2022) cho thấy tỷ lệ nữ trong HĐQT có liên hệ tiêu cực với mức độ TT. Do đó, đa dạng giới trong quản trị không chỉ góp phần nâng cao hiệu quả kiểm soát mà còn hỗ trợ định hướng hành vi tài chính bền vững cho DN.

Tỷ lệ thành viên nước ngoài trong HĐQT có thể ảnh hưởng đến TT theo cả hai chiều. Theo lý thuyết đại diện, sự hiện diện của giám đốc quốc tịch đa dạng được kỳ vọng sẽ cải thiện giám sát và giảm xung đột lợi ích. Tuy nhiên, nghiên cứu của Alshabibi và cộng sự (2022) tại Oman lại cho thấy tỷ lệ giám đốc nước ngoài cao hơn có liên quan đến mức TT lớn hơn (qua chỉ số Cash ETR). Điều này phản ánh rằng trong các thị trường mới nổi, giám đốc nước ngoài có thể gặp khó khăn trong việc hiểu biết đầy đủ hệ thống pháp luật và văn hóa địa phương, làm giảm hiệu quả kiểm soát và có thể dẫn đến đồng thuận với chiến lược né thuế. Vì vậy, mối quan hệ giữa thành viên nước ngoài và TT mang tính phức tạp, phụ thuộc vào bối cảnh thể chế và mức độ minh bạch của DN.

CEO kiêm nhiệm Chủ tịch HĐQT có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT. Theo lý thuyết đại diện, sự tập trung quyền lực vào một cá nhân thường làm suy yếu vai trò giám sát của HĐQT, tạo điều kiện cho các hành vi cơ hội như TT (Desai & Dharmapala, 2006). Tuy nhiên, nghiên cứu của Kolias và Koumanakos (2022) tại Hy Lạp lại chỉ ra rằng CEO kiêm nhiệm có tương quan âm với TT. Họ lập luận rằng việc tập trung quyền lực giúp tăng trách nhiệm cá nhân và thận trọng hơn trong các quyết định rủi ro như né thuế, nhất là trong môi trường giám sát yếu. Do đó, ảnh hưởng của CEO kiêm nhiệm đến TT không nhất quán, phụ thuộc vào bối cảnh thể chế và cấu trúc quản trị của DN.

Trình độ học vấn của CEO có thể tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến hành vi TT. Theo lý thuyết đại diện, các CEO có uy tín cao thường tận dụng kiến thức và ảnh hưởng cá nhân để triển khai các chiến lược thuế phức tạp nhằm tối ưu hóa lợi ích cá nhân,

đôi khi không phù hợp với lợi ích dài hạn của cổ đông. Nghiên cứu của Lee và Kao (2020) tại Đài Loan cho thấy quyền lực danh tiếng của CEO, thể hiện qua học vấn, chức danh hoặc thành tích nghề nghiệp có liên hệ tích cực với mức độ TT. Các CEO này có xu hướng tận dụng hiểu biết chuyên môn để khai thác kẽ hở luật thuế, từ đó làm tăng rủi ro pháp lý và chi phí đại diện nếu thiếu giám sát hiệu quả.

2.2.2.2. Lý thuyết giải thích mối quan hệ tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

TT ảnh hưởng tích cực đến GTDN: Theo lý thuyết quản lý, TT giúp chuyển của cải từ chính phủ sang DN, qua đó làm tăng GTDN (Slemrod, 2007). Hoạt động này giúp tiết kiệm thuế, gia tăng dòng tiền sau thuế và nâng cao GTDN. Nếu người quản lý có năng lực và mục tiêu phù hợp với cổ đông (Donaldson và Davis, 1991), thì TT được xem là hành động tối ưu chi phí hợp pháp, vì lợi ích dài hạn của DN. Các nghiên cứu như Desai và Dharmapala (2009b), Assidi và cộng sự (2016), Drake và cộng sự (2019), Azam và Wang (2020), Omesì và cộng sự (2021), Guedrib và Marouani (2023) cũng ghi nhận mối quan hệ cùng chiều giữa TT và GTDN. Lý thuyết quản lý có thể giải thích tốt hoạt động tránh thuế sẽ làm gia tăng GTDN tại Việt Nam. Trong bối cảnh Việt Nam, hệ thống pháp luật về thuế vẫn đang trong quá trình hoàn thiện, dẫn đến sự tồn tại của những khoảng trống nhất định trong quy định và cơ chế thực thi. Điều này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tận dụng các biện pháp tránh thuế hợp pháp để tối ưu hóa nghĩa vụ thuế, qua đó giảm chi phí thuế và góp phần gia tăng GTDN.

TT có thể làm giảm GTDN: Theo lý thuyết đại diện, khi mục tiêu giữa cổ đông và nhà quản lý không đồng nhất, chi phí đại diện sẽ phát sinh (Jensen và Meckling, 1976). Việc TT tuy gia tăng dòng tiền sau thuế, nhưng nếu phục vụ lợi ích cá nhân của nhà quản lý thay vì cổ đông, GTDN có thể giảm (Desai và Dharmapala, 2009b). Các nghiên cứu như Nwaobia và cộng sự (2016), Ftouhi và cộng sự (2015), Razali và cộng sự (2018), Kirkpatrick và Radicic (2020), Chen và cộng sự (2014) cũng cho thấy mối quan hệ ngược chiều này.

TT không tác động đến GTDN: Trong trường hợp này, nhà quản lý không xem TT là công cụ hiệu quả để gia tăng GTDN, do tiềm ẩn rủi ro từ cơ quan thuế. Thay vào đó, họ ưu tiên các cơ chế quản trị khác nhằm tạo giá trị bền vững. Các nghiên cứu như Desai và Dharmapala (2009a), Saragih (2017), Christina (2019) cũng cho thấy TT không có ảnh hưởng đáng kể đến GTDN.

2.2.2.3. Lý thuyết giải thích vai trò điều tiết của các bên liên quan đến tác động tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

CBLQ tác động cùng chiều hoặc ngược chiều đến GTDN:

CBLQ là khách hàng có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến GTDN, tùy thuộc vào mức độ phụ thuộc và cách thức quản trị quan hệ. Theo lý thuyết CBLQ (Donaldson và Preston, 1995), khách hàng giữ vai trò trung tâm trong việc tạo lập doanh thu, duy trì dòng tiền và bảo đảm tính bền vững của DN; do đó, quan hệ ổn định, dài hạn và dựa trên sự tin cậy có thể giúp DN cải thiện hiệu quả hoạt động và gia tăng GTDN. Ở chiều tích cực, Wong và cộng sự (2015) cho thấy các giao dịch với khách hàng liên quan, nếu được thiết kế minh bạch và kiểm soát tốt xung đột lợi ích, có thể tạo ra lợi thế phối hợp, giảm chi phí giao dịch và nâng cao GTDN. Ngược lại, khi mức độ tập trung khách hàng cao, quyền lực thương lượng của khách hàng gia tăng, DN có thể chịu áp lực điều chỉnh giá bán, điều khoản hợp đồng hoặc cấu trúc lợi nhuận; Cao và cộng sự (2020) chỉ ra rằng điều này có thể khuyến khích DN thực hiện TT nhằm cải thiện dòng tiền và GTDN trong ngắn hạn, nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro phụ thuộc và bất ổn giá trị trong dài hạn. Như vậy, tác động của khách hàng đến GTDN mang tính hai mặt: có thể tạo giá trị khi quan hệ được quản trị hiệu quả, song cũng có thể làm suy giảm GTDN nếu DN phụ thuộc quá mức và không cân bằng được quyền lực giữa các CBLQ.

CBLQ là cổ đông tổ chức có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực đến GTDN, tùy thuộc vào động cơ đầu tư và bối cảnh thể chế quản trị. Theo lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976), xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản trị làm phát sinh chi phí đại diện, từ đó làm suy giảm GTDN. Với tỷ lệ sở hữu đáng kể, nguồn lực tài chính lớn và năng lực phân tích – giám sát chuyên nghiệp, cổ đông tổ chức có khả năng gây áp lực kỷ luật đối với ban điều hành, hạn chế hành vi tư lợi và cải thiện hiệu quả ra quyết định, qua đó góp phần gia tăng GTDN (Shleifer và Vishny, 1986). Ở chiều ngược lại, Pound (1988) và David và cộng sự (1998) chỉ ra rằng cổ đông tổ chức không phải lúc nào cũng đóng vai trò giám sát tích cực; trong một số trường hợp, họ có thể theo đuổi lợi ích ngắn hạn, chấp nhận thỏa hiệp hoặc cấu kết với ban điều hành nhằm đạt được lợi ích riêng, làm suy yếu cơ chế kiểm soát và gây tổn hại đến GTDN. Đặc biệt tại các thị trường mới nổi, nơi khung khổ pháp lý và cơ chế quản trị DN còn chưa hoàn thiện, vai trò giám sát của cổ đông tổ chức thường bị hạn chế; bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam và Ma-rốc cho thấy sự hiện diện của cổ đông tổ chức chưa đủ mạnh để kìm chế hành vi cơ hội, thậm chí có thể làm gia tăng

rủi ro quản trị và làm giảm GTDN (Hong và Linh, 2023; Satt và cộng sự, 2025). Do đó, tác động của cổ đông tổ chức đến GTDN mang tính hai mặt và phụ thuộc chặt chẽ vào động cơ đầu tư, mức độ độc lập của cổ đông tổ chức cũng như chất lượng thể chế quản trị tại từng quốc gia.

CBLQ điều tiết làm tăng hoặc giảm đến mối quan hệ TT và GTDN: lý thuyết đại diện - CBLQ cho rằng DN phát sinh một hệ thống các hợp đồng giữa nhà quản lý và CBLQ, không chỉ cổ đông mà còn bao gồm nhân viên, khách hàng, cộng đồng địa phương, nhà nước, nhà cung cấp, nhà đầu tư... Tất cả các bên này đều có lợi ích liên quan đến hoạt động của DN, và họ có vai trò điều tiết để giám sát hoặc ảnh hưởng đến hành vi của nhà quản lý nhằm giảm xung đột lợi ích và cân bằng lợi ích giữa các bên. Trường hợp DN TT một cách hợp pháp, minh bạch, được CBLQ chấp nhận thì có thể làm tăng GTDN. Trường hợp DN lạm dụng hoạt động TT dẫn đến gây ra rủi ro về thuế cho DN, CBLQ đánh giá tiêu cực hoạt động TT thì có thể làm giảm GTDN.

CBLQ là khách hàng có thể điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN theo hướng tích cực hoặc tiêu cực. Theo Desai và Dharmapala (2009a), TT giúp tăng GTDN ở các DN có quản trị tốt, bao gồm cả quản trị quan hệ khách hàng. Lý thuyết đại diện - CBLQ (Hill và Jones, 1992) cho rằng các nhóm khách hàng có thể giám sát và tác động hành vi quản trị để giảm xung đột lợi ích, từ đó hỗ trợ phát triển bền vững. Khi khách hàng và DN cùng hướng đến lợi ích chung thông qua hợp đồng ngầm (Lonkani, 2018), hoạt động TT minh bạch sẽ giúp tăng dòng tiền và GTDN. Tuy nhiên, nếu DN lạm dụng giao dịch với khách hàng để chuyển lợi nhuận bất hợp pháp hoặc tối ưu thuế phục vụ cổ đông kiểm soát (Jian và Wong, 2010), điều này sẽ gây rủi ro thuế và làm giảm GTDN. Giao dịch không theo giá thị trường (Neuman và cộng sự, 2020) có thể gửi tín hiệu tiêu cực đến CBLQ (Connelly và cộng sự, 2011), làm tăng nguy cơ bị truy thu thuế và ảnh hưởng xấu đến giá trị DN. Wong và cộng sự. (2015) cho thấy tại Trung Quốc, giao dịch nội bộ bị lạm dụng để TT thường khiến giá trị DN sụt giảm do nghi ngờ từ nhà đầu tư. Tóm lại, lý thuyết đại diện – CBLQ có thể giải thích tốt vai trò điều tiết của khách hàng đến mối quan hệ tránh thuế và GTDN, giao dịch bán hàng với CBLQ không hoàn toàn gây hại, nhưng hiệu quả phụ thuộc vào động cơ và môi trường quản trị, đặc biệt khi nhà quản lý cân bằng được các mối quan hệ này. Tuy nhiên, nếu nhà quản lý không cân bằng mối quan hệ lợi ích với khách hàng, với CBLQ khác mà phục vụ lợi ích của cổ đông kiểm soát khi lạm dụng hoạt động TT phi

pháp, chi phí đại diện tăng và GTDN suy giảm, đặc biệt trong bối cảnh hệ thống giám sát pháp lý còn yếu.

CBLQ là cổ đông tổ chức điều tiết làm tăng hoặc giảm đến mối quan hệ TT và GTDN. Lý thuyết đại diện - CBLQ cho rằng nhà quản lý là người đại diện cho nhiều CBLQ khác nhau, và các nhóm này có thể giám sát, tác động và điều tiết hành vi quản lý nhằm phục vụ lợi ích CBLQ, đảm bảo sự phát triển bền vững của DN (Hill và Jones, 1992). Cổ đông tổ chức là bên liên quan đặc biệt, họ là “tập thể ủy quyền”, họ có năng lực giám sát cao, đầu tư dài hạn, và ảnh hưởng tích cực đến hoạt động TT DN (Khan và cộng sự, 2017). Họ giám sát và ủng hộ kế hoạch TT hợp pháp, minh bạch và tạo ra lợi ích lâu dài cho CBLQ, cho DN. Kết quả nghiên cứu Chang và cộng sự (2013) gợi ý tương tự lý thuyết đại diện-CBLQ về việc giải thích tác động TT GTDN thông qua vai trò điều tiết của yếu tố quản trị. Kết quả cho thấy nhà đầu tư tổ chức có ảnh hưởng đáng kể đến mối quan hệ giữa TT và GTDN. Cụ thể, khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức cao, mối quan hệ này càng mạnh mẽ hơn, cho thấy vai trò giám sát và định hướng chiến lược của nhà đầu tư tổ chức trong việc tối ưu hóa thuế và nâng cao GTDN. Hơn nữa, kết quả thực nghiệm Desai và Dharmapala (2009b) nhằm kiểm chứng lại yếu tố quản trị tốt bằng yếu tố sở hữu tổ chức, kết quả cho thấy TT tác động cùng chiều GTDN đối với những DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức cao. Kết quả này cũng cố thêm vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức làm đệm mối quan hệ TT và GTDN. Ngoài ra, *lý thuyết đại diện - CBLQ* cho rằng quyền lực giữa nhà quản lý và CBLQ có thể chênh lệch, ảnh hưởng đến khả năng kiểm soát và giám sát (Hill và Jones, 1992). Nhà quản lý là người điều hành DN, nhưng có thể theo đuổi lợi ích riêng nếu không bị giám sát chặt chẽ (Desai và Dharmapala, 2009a). Cổ đông tổ chức là một dạng CBLQ có quyền lực lớn. Họ (như quỹ đầu tư, ngân hàng, công ty bảo hiểm) thường nắm giữ tỷ lệ sở hữu lớn, có chuyên môn và quyền lực để giám sát chặt chẽ ban điều hành. Họ có thể tác động trực tiếp đến hành vi của nhà quản lý hoặc có quan hệ lợi ích với ban lãnh đạo nhằm ưu tiên lợi ích ngắn hạn của họ (Shleifer và Vishny, 1986; Pound, 1988; Morck và cộng sự, 1988). Do đó, khi cổ đông tổ chức thiếu trách nhiệm giám sát hoặc có động cơ sai lệch như khuyến khích chuyển giá, chuyển lợi nhuận để chia sẻ lợi ích, họ có thể kích thích các chiến lược thuế rủi ro (Neuman và cộng sự, 2020). Dựa trên lý thuyết tín hiệu Connelly và cộng sự (2011), các tín hiệu này sẽ gửi đến thị trường và cổ đông. Tín hiệu tiêu cực này làm cho DN gia tăng rủi ro về thuế như rủi ro pháp lý, rủi ro bị truy thu, rủi ro phạt thuế, thậm chí rủi ro vướng vào kiện tụng và GTDN giảm nghiêm trọng. Như vậy, cổ đông tổ

chức sẽ điều tiết kế hoạch thuế của DN và gây ra rủi ro về thuế cho DN và làm giảm GTDN. Kết quả nghiên cứu của Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023) gợi ý tương tự lý thuyết đại diện-CBLQ về việc rủi ro về thuế điều tiết làm suy giảm tác động TT và GTDN. Các kết quả nghiên cứu cho thấy TT tác động cùng chiều đến GTDN. Tuy nhiên, việc DN nghiệp TT sẽ phát sinh ra rủi ro về thuế, chính yếu tố rủi ro về thuế này sẽ điều tiết làm suy giảm tác động tích cực TT đến GTDN. Tóm lại, lý thuyết đại diện – CBLQ có thể giải thích tốt vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức đến mối quan hệ tránh thuế và GTDN, khi cổ đông tổ chức thể hiện vai trò quyền lực của mình để tác động vào ban lãnh đạo doanh nghiệp dẫn đến nhà quản lý không cân bằng mối quan hệ lợi ích với CBLQ mà phục vụ lợi ích của cổ đông kiểm soát khi lạm dụng để TT phi pháp, sẽ phát sinh ra rủi ro về thuế cho doanh nghiệp và hệ quả là GTDN suy giảm.

Trường hợp, GTDN không bị chi phối bởi CBLQ mà bị chi phối bởi các yếu tố khác khi DN thực hiện TT thì yếu tố CBLQ không ảnh hưởng đến mối quan hệ TT và GTDN.

2.3. Các nghiên cứu thực nghiệm về tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

2.3.1. *Nghiên cứu các bên liên quan ảnh hưởng đến tránh thuế thu nhập doanh nghiệp*

Nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến TT của DN đang thu hút nhiều sự quan tâm (Wilde và Wilson, 2018). Phần lớn các nghiên cứu tập trung vào CBLQ như đặc điểm HĐQT, CEO và cấu trúc sở hữu. Một số ít xem xét vai trò của khách hàng và nhà cung cấp trong cơ chế TT. Dù giao dịch mua bán với CBLQ là phổ biến trong thực tế, nhưng bằng chứng thực nghiệm còn hạn chế. Phần này luận án trình bày tổng quan các nghiên cứu liên quan đến tác động của khách hàng, nhà cung cấp và các yếu tố CBLQ khác như cấu trúc sở hữu, HĐQT và CEO đến TT, nhằm làm rõ động cơ và cơ chế mà DN sử dụng trong chiến lược thuế, cập nhật đến năm 2025. Phụ lục 1 thống kê các nghiên cứu trước về tác động CBLQ đến TT. Cụ thể các nghiên cứu được nhóm lại theo từng bên liên quan và được trình bày thứ tự như khách hàng, nhà cung cấp, cấu trúc sở hữu, một số đặc trưng của HĐQT, CEO để thuận tiện cho việc phân tích, đối chiếu, so sánh giữa các nghiên cứu theo từng bên liên quan.

Phần lớn các nghiên cứu về TT của DN tiếp cận từ góc độ đặc điểm nội tại của DN và mối quan hệ đại diện giữa cổ đông và nhà quản lý, trong đó TT được xem là hệ quả của xung đột lợi ích cùng với mức độ hiệu quả của các cơ chế giám sát. Theo khuôn khổ lý thuyết đại diện, cấu trúc sở hữu và hệ thống quản trị DN giữ vai trò trung tâm trong việc định hình cả động cơ lẫn khả năng thực thi các chiến lược thuế mang tính quyết liệt. Tuy

nhiên, trong bối cảnh toàn cầu hóa, sự mở rộng của các tập đoàn đa quốc gia và sự gắn kết ngày càng chặt chẽ giữa các DN trong chuỗi giá trị, phạm vi nghiên cứu về TT đã được mở rộng, vượt ra khỏi khuôn khổ các quyết định thuần túy nội bộ để xem xét vai trò của CBLQ trong chuỗi GTDN, đặc biệt là khách hàng và nhà cung cấp. Theo cách tiếp cận này, TT không chỉ phản ánh lựa chọn chiến lược của ban điều hành mà còn là kết quả của các tương tác chiến lược, những thỏa thuận ngầm và sự phân bổ quyền lực kinh tế giữa DN với các đối tác chủ chốt.

Trong nhóm nghiên cứu tập trung vào đặc điểm nội tại DN và mối quan hệ đại diện, cấu trúc sở hữu được xem là một cơ chế giám sát quan trọng, song các kết quả thực nghiệm lại cho thấy sự thiếu nhất quán. Đối với sở hữu nhà nước, một số nghiên cứu ghi nhận tác động làm gia tăng TT, cho rằng các DN nhà nước có thể tận dụng lợi thế chính trị và mối quan hệ với cơ quan công quyền để giảm nghĩa vụ thuế (Rakayana và cộng sự, 2021). Ngược lại, nhiều bằng chứng khác lại chỉ ra rằng sở hữu nhà nước có vai trò kiềm chế hành vi TT do áp lực minh bạch, trách nhiệm xã hội và sự giám sát chặt chẽ từ các cơ quan quản lý (Bradshaw và cộng sự, 2019; Hilling và cộng sự, 2021; Hà và Phan, 2017). Sự khác biệt này phản ánh vai trò không đồng nhất của nhà nước với tư cách là cổ đông, phụ thuộc vào mục tiêu sở hữu và chất lượng thể chế của từng quốc gia.

Các kết quả trái chiều tương tự cũng được ghi nhận trong các nghiên cứu về sở hữu tổ chức. Trong khi một số nghiên cứu cho thấy sở hữu tổ chức có mối liên hệ tích cực với TT, hàm ý rằng các nhà đầu tư tổ chức có thể thúc đẩy các chiến lược tối ưu hóa thuế nhằm gia tăng lợi ích cổ đông (Khan và cộng sự, 2017; Jiang và cộng sự, 2021; Yahaya, 2025), thì nhiều nghiên cứu khác lại ghi nhận tác động ngược chiều hoặc không có ý nghĩa thống kê (Damayanti và Wulandari, 2021; Darsani và Sukartha, 2021; Dakhli, 2022; Rakayana và cộng sự, 2021). Điều này cho thấy nhà đầu tư tổ chức không chỉ đóng vai trò giám sát mà còn có thể trở thành tác nhân chiến lược, với hành vi chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi động cơ đầu tư, thời hạn nắm giữ và mức độ minh bạch của thị trường.

Đối với sở hữu nước ngoài, đa số bằng chứng thực nghiệm cho thấy nhóm cổ đông này làm gia tăng TT thông qua khả năng khai thác chênh lệch thuế giữa các quốc gia và các cấu trúc sở hữu xuyên biên giới (Salihu và cộng sự, 2015; Shi và cộng sự, 2020; Rakayana và cộng sự, 2021). Tuy nhiên, bằng chứng tại Việt Nam của Ngô Nhật Phương Diễm (2024) lại cho thấy tác động ngược chiều, gợi ý rằng trong một số bối cảnh thể chế,

yêu cầu tuân thủ cao hơn và cơ chế giám sát chặt chẽ từ nhà đầu tư nước ngoài có thể hạn chế hành vi TT.

Song song đó, sở hữu quản lý được kỳ vọng giúp hội tụ lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông, qua đó làm giảm xung đột đại diện. Tuy nhiên, các kết quả thực nghiệm lại chưa thống nhất. Cabello và cộng sự (2019), Giannopoulos và cộng sự (2025) cho thấy sở hữu quản lý ở mức trung bình có thể làm gia tăng TT, phản ánh hành vi theo đuổi lợi ích cá nhân trong môi trường thể chế yếu, trong khi Sonia và Suparmun (2019) và Ngô Nhật Phương Diễm (2024) không tìm thấy mối liên hệ đáng kể. Những phát hiện này cho thấy sở hữu quản lý không phải lúc nào cũng phát huy vai trò kiềm chế xung đột đại diện trong thực tiễn.

Bên cạnh cơ cấu sở hữu, các đặc điểm quản trị DN, đặc biệt là đặc điểm của HĐQT và vai trò của CEO, được xem là những nhân tố quan trọng trong việc lý giải hành vi TT của DN. Một hướng nghiên cứu cho rằng các đặc điểm quản trị giúp tăng cường cơ chế giám sát có khả năng hạn chế hành vi TT. Cụ thể, quy mô HĐQT lớn, tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập cao và sự đa dạng giới trong HĐQT được cho là góp phần nâng cao chất lượng giám sát, giảm xung đột lợi ích và hạn chế các hành vi cơ hội của nhà quản lý, từ đó làm giảm mức độ TT của DN (Halioui và cộng sự, 2016; Richardson và cộng sự, 2016; Lanis và Richardson, 2018; Salihu và Kawi, 2021; Dakhli, 2022). Ngược lại, một số nghiên cứu khác lại chỉ ra rằng các đặc điểm quản trị nêu trên không phải lúc nào cũng phát huy vai trò kiểm soát hiệu quả đối với hành vi TT. Trong những trường hợp cơ chế giám sát mang tính hình thức hoặc quyền lực quản lý bị tập trung quá mức, quy mô HĐQT lớn, tỷ lệ thành viên độc lập, tỷ lệ thành viên nước ngoài hoặc hiện tượng CEO kiêm nhiệm chức danh Chủ tịch HĐQT có thể làm gia tăng mức độ TT, do làm suy giảm hiệu quả giám sát thực chất và tạo điều kiện cho nhà quản lý theo đuổi các chiến lược thuế mang tính rủi ro (Halioui và cộng sự, 2016; McClure và cộng sự, 2018; Anggraenia và cộng sự, 2020; Alshabibi và cộng sự, 2022; Obiora và cộng sự, 2022; Ha, 2021). Các kết quả không đồng nhất này được củng cố bởi những bằng chứng liên quan đến quyền lực của CEO. Một số nghiên cứu cho thấy quyền lực CEO, thể hiện thông qua uy tín cá nhân, chuyên môn quản lý hoặc việc kiêm nhiệm chức danh, có thể vừa làm gia tăng vừa làm giảm hành vi TT, tùy thuộc vào bối cảnh thể chế, mức độ giám sát bên ngoài và khuynh hướng chấp nhận rủi ro của cá nhân CEO (Lee và Kao, 2020; Koliass và Koumanakos, 2022; Zunianto và cộng sự, 2024). Bên cạnh đó, cũng tồn tại các bằng chứng thực nghiệm cho thấy một số đặc điểm

quản trị như tính độc lập của HĐQT hoặc CEO kiêm nhiệm không có tác động thống kê đáng kể đến hành vi TT của DN, phản ánh tính phụ thuộc bối cảnh và sự khác biệt về đặc điểm mẫu nghiên cứu (Halioui và cộng sự, 2016; Salihu và Kawi, 2021).

Bên cạnh các yếu tố về cấu trúc sở hữu và quản trị DN, các bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam cho thấy hành vi TT của DN còn chịu ảnh hưởng đáng kể từ nhiều đặc điểm tài chính, hoạt động và bối cảnh quản trị khác nhau. Trước hết, tình trạng kiệt quệ tài chính hoặc xác suất DN rơi vào kiệt quệ tài chính được xác định là một nhân tố quan trọng chi phối hành vi TT, phản ánh xu hướng DN gia tăng các chiến lược tối ưu hóa nghĩa vụ thuế nhằm giảm áp lực dòng tiền trong bối cảnh khó khăn tài chính (Huỳnh Thị Cẩm Hà và cộng sự, 2016; Dang và Tran, 2021). Bên cạnh đó, các đặc điểm tài chính cơ bản của DN, bao gồm hệ số đòn bẩy tài chính, quy mô DN, tuổi đời DN và khả năng sinh lời, cũng được ghi nhận có mối liên hệ đáng kể với mức độ TT. Các kết quả này cho thấy năng lực tài chính và đặc điểm vòng đời DN đóng vai trò quan trọng trong việc định hình mức độ chấp nhận rủi ro và lựa chọn chiến lược thuế của DN (Nguyễn Hoàn Anh và Vũ Hoàng Phúc, 2021; Bùi Nguyên Khả và Hoàng Đình Dũng, 2022). Ngoài ra, các yếu tố liên quan đến cơ chế giám sát và minh bạch thông tin, đặc biệt là chất lượng kiểm toán và quy mô Ủy ban kiểm toán, cũng có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi TT thông qua việc hạn chế hoặc khuyến khích các chiến lược thuế mang tính rủi ro. DN có cơ chế giám sát hiệu quả thường có xu hướng thực hiện các chiến lược thuế thận trọng hơn nhằm giảm thiểu rủi ro tuân thủ và rủi ro danh tiếng (Nguyễn Hoàn Anh và Vũ Hoàng Phúc, 2021; Dang và Nguyen, 2022). Gần đây, các nghiên cứu tại Việt Nam mở rộng phạm vi phân tích sang các yếu tố mới nổi, bao gồm rủi ro DN, trách nhiệm xã hội DN và mức độ chuyển đổi số. Kết quả thực nghiệm cho thấy mức độ rủi ro DN cao có thể làm DN hạn chế các hành vi TT nhằm giảm thiểu rủi ro tổng thể trong hoạt động kinh doanh (Tran và cộng sự, 2023). Đồng thời, việc thực hiện trách nhiệm xã hội DN thường gắn với hành vi TT thận trọng hơn, phản ánh áp lực về uy tín, tính minh bạch và kỳ vọng của CBLQ (Nguyễn Minh Tuyên và cộng sự, 2024). Bên cạnh đó, chuyển đổi số được xem là một nhân tố mới có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi TT thông qua việc cải thiện hệ thống thông tin, tăng cường kiểm soát nội bộ và qua đó làm thay đổi mức độ phức tạp cũng như khả năng triển khai các chiến lược thuế của DN (Lê Thanh Tâm và cộng sự, 2025).

Tổng hợp các nghiên cứu tiếp cận từ góc độ nội tại DN cho thấy một đặc điểm nổi bật là bằng chứng thực nghiệm phân tán và thiếu nhất quán. Điều này hàm ý rằng hành vi

TT khó có thể được giải thích đầy đủ chỉ thông qua mối quan hệ đại diện cổ đông – nhà quản lý hoặc các cơ chế quản trị nội bộ. Cách tiếp cận này có xu hướng xem DN như một thực thể tương đối khép kín, trong khi trên thực tế, các quyết định thuế thường được hình thành trong bối cảnh tương tác kinh tế với các chủ thể bên ngoài DN.

Chính từ hạn chế này, một hướng tiếp cận bổ sung đã được phát triển, nhấn mạnh vai trò của CBLQ trong chuỗi GTDN, đặc biệt là khách hàng và nhà cung cấp. Theo hướng tiếp cận này, TT không chỉ là kết quả của các quyết định nội bộ mà còn là hệ quả của các tương tác chiến lược, các thỏa thuận ngầm và sự phân bổ quyền lực kinh tế giữa DN với các đối tác chủ chốt trong chuỗi cung ứng. Các nghiên cứu cho thấy quyền lực thị trường và mức độ phụ thuộc kinh tế trong chuỗi giá trị có thể tạo ra áp lực đáng kể lên DN, từ đó ảnh hưởng đến động cơ và khả năng thực hiện các chiến lược TT.

Các bằng chứng thực nghiệm theo hướng tiếp cận này cho thấy mức độ tập trung khách hàng là một kênh quan trọng tác động đến hành vi TT. Huang và cộng sự (2016) lập luận rằng các DN có mức độ tập trung khách hàng cao thường đối mặt với rủi ro dòng tiền lớn hơn, do đó có nhu cầu nắm giữ nhiều tiền mặt và động cơ mạnh mẽ hơn để quản lý thu nhập. Vì lập kế hoạch thuế có thể đồng thời làm gia tăng dòng tiền và thu nhập kế toán, các DN này có xu hướng tham gia TT nhiều hơn. Dựa trên dữ liệu 48.386 quan sát các DN Hoa Kỳ trong giai đoạn 1988–2011, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa mức độ tập trung khách hàng và các thước đo TT như GAAP ETR, ETR tiền mặt và BTĐ. Ngược lại, khi khách hàng lớn là chính phủ – chủ thể cung cấp dòng tiền ổn định – nhu cầu TT của DN cung ứng có xu hướng giảm, cho thấy vai trò khác biệt của các loại khách hàng lớn.

Mở rộng phân tích sang quan hệ hai chiều trong chuỗi cung ứng, Cen và cộng sự (2017) cho thấy cả khách hàng chính và nhà cung cấp phụ thuộc đều tham gia TT ở mức độ cao hơn so với các DN khác. Dựa trên dữ liệu các DN đại chúng Hoa Kỳ giai đoạn 1994–2009, nghiên cứu chỉ ra rằng các mối quan hệ phụ thuộc kinh tế tạo điều kiện cho việc phối hợp các chiến lược thuế, trong đó TT trở thành một nguồn lợi được chia sẻ thông qua các cơ chế chuyển lợi nhuận trong chuỗi cung ứng.

Từ góc độ giao dịch với CBLQ trong tập đoàn, Park (2018) cung cấp bằng chứng rằng các DN trong các tập đoàn kinh doanh có xu hướng TT thông qua giao dịch liên kết nhằm tối thiểu hóa nghĩa vụ thuế ở cấp độ tập đoàn. Dựa trên dữ liệu các DN niêm yết tại Hàn Quốc giai đoạn 2001–2016, kết quả cho thấy giao dịch với CBLQ tác động cùng chiều

đến TT, đặc biệt mạnh mẽ hơn tại các tập đoàn Chaebol. Tuy nhiên, tác động này suy giảm sau khi Luật Thuế giao dịch liên kết không công bằng được thực thi, cho thấy vai trò điều tiết của khung pháp lý.

Trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, Cao và cộng sự (2020) và Wang và Mao (2021) cung cấp bằng chứng nhất quán rằng mức độ tập trung khách hàng cao làm gia tăng hành vi TT của DN tại Trung Quốc. Các nghiên cứu này cho rằng áp lực từ khách hàng lớn làm gia tăng rủi ro hoạt động và nhu cầu thanh khoản, từ đó thúc đẩy DN theo đuổi các chiến lược thuế quyết liệt hơn. Đồng thời, cường độ thu thuế của chính quyền địa phương và môi trường pháp lý đóng vai trò điều tiết quan trọng, có thể làm suy yếu mối quan hệ này.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Nguyen và cộng sự (2022) là một trong số ít công trình xem xét vai trò của khách hàng và giao dịch với CBLQ trong TT. Kết quả cho thấy các DN có mức độ giao dịch với CBLQ cao có xu hướng TT nhiều hơn, phản ánh hành vi chuyển lợi nhuận trong chuỗi giá trị. Đáng chú ý, sở hữu nhà nước được xác định là yếu tố kiềm chế hành vi này, khi tỷ lệ sở hữu nhà nước cao làm suy yếu mối liên hệ giữa giao dịch liên kết và TT. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng TT làm gia tăng chi phí nợ vay do rủi ro thông tin và thiếu minh bạch.

Nhìn chung, bằng chứng thực nghiệm về vai trò của CBLQ trong chuỗi giá trị đối với hành vi TT DN hiện chủ yếu được ghi nhận tại các nền kinh tế phát triển hoặc một số nền kinh tế mới nổi quy mô lớn như Trung Quốc, trong khi các nghiên cứu tại nhiều thị trường mới nổi khác vẫn còn khá hạn chế, đặc biệt là Việt Nam. Trong bối cảnh Việt Nam, nơi cấu trúc sở hữu mang tính đa dạng, sự hiện diện của sở hữu nhà nước tương đối lớn, chất lượng thể chế chưa đồng đều và quyền lực trong chuỗi cung ứng ngày càng gia tăng, tác động của các mối quan hệ chuỗi giá trị đối với hành vi TT có thể khác biệt đáng kể so với các bối cảnh đã được nghiên cứu trước đây.

Trong các mô hình phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi TT DN, các nhà nghiên cứu thường đưa vào các biến kiểm soát nhằm đảm bảo tính toàn diện và độ chính xác của kết quả ước lượng. Cụ thể, yếu tố chất lượng kiểm toán được xem là yếu tố quan trọng tác động đến mức độ minh bạch và tuân thủ thuế của DN (Richardson và cộng sự, 2016). Tuy nhiên, Yopie và cộng sự (2022) cho thấy chất lượng kiểm toán có liên quan đến mức độ TT cao hơn, có thể do khả năng phát hiện và xử lý các sai lệch thuế phức tạp. Quy mô DN thường được sử dụng để phản ánh đặc điểm cơ bản của DN, trong đó các DN

lớn có xu hướng chịu giám sát chặt chẽ hơn và do đó có thể hạn chế hành vi TT. Đòn bẩy tài chính đóng vai trò như một “tấm chắn thuế” khi lãi vay được khấu trừ thuế, làm gia tăng động cơ lập kế hoạch thuế hoặc thúc đẩy DN tìm cách giảm nghĩa vụ thuế để tiết kiệm dòng tiền phục vụ trả nợ (Park, 2018; Cao và cộng sự, 2020; Wang và Mao, 2021). Biến nắm giữ tiền mặt phản ánh khả năng thanh khoản, trong đó các DN có lượng tiền mặt cao thường ít bị áp lực TT, mặc dù một số nghiên cứu cũng cho thấy xu hướng ngược lại khi DN tích trữ tiền mặt như một biện pháp dự phòng chi phí thuế trong tương lai. Ngoài ra, biến tài sản hữu hình và tài sản vô hình cũng được đưa vào mô hình do các quy định kế toán và chính sách thuế liên quan đến khấu hao và định giá những loại tài sản này có thể ảnh hưởng đáng kể đến nghĩa vụ thuế của DN (Cen và cộng sự, 2017). Việc kiểm soát các biến này giúp nâng cao độ tin cậy trong việc đánh giá tác động thực sự của các yếu tố quản trị lên hành vi TT.

2.3.2. Nghiên cứu tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp

Các nghiên cứu gần đây về tác động của TT đến GTDN có kết quả không thống nhất. Có 3 kết quả: (1) tác động TT cùng chiều đến GTDN; (2) tác động TT ngược chiều đến GTDN và (3) TT không ảnh hưởng đến GTDN. Ngoài ra, có nhiều nghiên cứu xem xét vai trò điều tiết của yếu tố quản trị đến mối quan hệ TT và GTDN. Đa số các nghiên cứu này sử dụng lý thuyết đại diện để giải thích mối quan hệ tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của các yếu tố này. Theo đó các yếu tố quản trị gồm: cơ cấu sở hữu, một số đặc điểm của HĐQT, CEO, khách hàng, rủi ro về thuế, tính minh bạch, vốn tổ chức. Qua đó các nghiên cứu cho thấy rõ hơn vai trò của CBLQ như của cổ đông, HĐQT, CEO, khách hàng, điều tiết tác động TT và GTDN cụ thể của từng quốc gia. Phần lượt khảo các nghiên cứu về tác động CBLQ đến TT đến thời điểm hiện tại (2025) nhằm cập nhật các công trình nghiên cứu mới nhất có liên quan. Thống kê các nghiên cứu trước về tác động TT đến GTDN được thể hiện ở Phụ lục 2.

Kết quả nghiên cứu về tác động của TT đến GTDN có kết quả khác nhau. Đa số kết quả TT tác động cùng chiều đến GTDN như Assidi và cộng sự (2016), Azam và Wang (2020), Omesi và cộng sự (2021), Usman và cộng sự (2020), Christina (2019), Khuong và cộng sự (2020), Vu và Le (2021), Le và cộng sự (2022), Oanh và Gan (2022), Arieftiara và cộng sự (2025), Okolie và Chukuwendu (2025) hoặc tác động ngược chiều đến GTDN như: Ftouhi và cộng sự (2015), Nwaobia Appolos và cộng sự (2016), Razali và cộng sự (2018), Kirkpatrick và Radicic (2020), Darmawan và cộng sự (2021), Santana và Rezende

(2016), Khuong và cộng sự (2020). Số ít nghiên cứu có kết quả TT không ảnh hưởng đến GTDN như Desai và cộng sự (2009a), Saragih (2017), Christina (2019). Tóm lại, các nghiên cứu có kết quả không thống nhất về tác động TT đến GTDN. Điều này cho thấy chiều hướng tác động của TT đến GTDN khác nhau tùy thuộc bối cảnh của nghiên cứu, cũng như phương pháp nghiên cứu.

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm thể hiện vai trò điều tiết của CBLQ đến tác động của TT và GTDN:

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN là một hướng nghiên cứu ngày càng được quan tâm, phản ánh sự chuyển dịch từ cách tiếp cận thuần túy dựa trên đặc điểm nội tại DN sang cách tiếp cận dựa trên các mối quan hệ kinh tế và quyền lực trong chuỗi giá trị. Trong đó, hai nhóm tác nhân nổi bật là khách hàng và cổ đông tổ chức, được xem là vừa có khả năng tạo động lực cho hoạt động TT, vừa tiềm ẩn nguy cơ làm gia tăng rủi ro về thuế và chi phí đại diện, từ đó ảnh hưởng đến cách thị trường định giá DN.

Các nghiên cứu tiên phong cho thấy tác động của TT lên GTDN phụ thuộc đáng kể vào bối cảnh quản trị và cơ chế giám sát liên quan đến CBLQ, trong đó khách hàng giữ vai trò đặc biệt. Desai và cộng sự (2009a), dựa trên lý thuyết đại diện, lập luận rằng TT không mặc nhiên mang lại lợi ích cho cổ đông, nhất là trong các DN có cơ chế giám sát yếu. Sử dụng dữ liệu các công ty đại chúng tại Hoa Kỳ giai đoạn 1993–2001, TT được đo bằng chênh lệch bất thường giữa lợi nhuận kế toán và lợi nhuận chịu thuế (BTD), GTDN được đo bằng Tobin's Q, và chất lượng quản trị được xác định theo chỉ số của Gompers và cộng sự (2003), kết quả cho thấy TT chỉ có tác động tích cực đến GTDN trong nhóm DN có chất lượng quản trị cao. Điều này hàm ý rằng trong môi trường quản trị hiệu quả, các mối quan hệ với khách hàng và CBLQ có thể đóng vai trò giám sát, giúp hoạt động TT được thực hiện minh bạch và phù hợp với lợi ích cổ đông. Ngược lại, trong DN có quản trị yếu, TT dễ trở thành công cụ phục vụ mục tiêu cá nhân của nhà quản lý, làm suy giảm GTDN.

Mở rộng theo hướng phân tích trực tiếp các giao dịch với khách hàng và bên liên quan, Wong và cộng sự (2015) nghiên cứu các công ty niêm yết tại Trung Quốc và cho thấy rằng giao dịch bán hàng với CBLQ mang tính hai mặt. Trong điều kiện bình thường, CBLQ có thể giúp gia tăng GTDN thông qua cải thiện hiệu quả phân bổ nguồn lực nội bộ. Tuy nhiên, khi CBLQ gắn với động cơ TT hoặc bị chi phối bởi cấu trúc kiểm soát không lành mạnh, đặc biệt trong bối cảnh thay đổi chính sách thuế, hiệu ứng tích cực này bị suy

giảm đáng kể. Các biến tương tác giữa CBLQ bất thường và thay đổi thuế suất đều mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, cho thấy DN có thể lợi dụng quan hệ khách hàng để chuyển lợi nhuận hoặc né thuế, làm gia tăng rủi ro và làm giảm niềm tin thị trường.

Theo hướng tiếp cận chuỗi giá trị rõ nét hơn, Cao và cộng sự (2020) cung cấp bằng chứng tại Trung Quốc về vai trò của tập trung khách hàng trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Kết quả cho thấy DN phụ thuộc vào khách hàng lớn có xu hướng TT nhiều hơn do áp lực duy trì lợi nhuận và dòng tiền. Tuy nhiên, khi xem xét tác động cuối cùng lên GTDN, TT lại có tác động tiêu cực, và tác động này trở nên nghiêm trọng hơn ở các DN có mức độ tập trung khách hàng cao. Điều này phản ánh rằng áp lực từ khách hàng lớn không chỉ thúc đẩy TT mà còn làm gia tăng rủi ro đạo đức, giảm minh bạch tài chính và làm suy yếu giá trị DN trong mắt nhà đầu tư.

Tổng hợp các kết quả trên cho thấy vai trò điều tiết của khách hàng trong mối quan hệ TT–GTDN là không nhất quán, phụ thuộc vào chất lượng quản trị, động cơ thực hiện TT và môi trường thể chế. Khách hàng có thể đóng vai trò giám sát, giúp TT tạo giá trị, nhưng cũng có thể trở thành nguồn áp lực thúc đẩy các chiến lược TT mang tính quyết liệt, làm gia tăng rủi ro và suy giảm GTDN nếu thiếu cơ chế kiểm soát hiệu quả.

Song song với yếu tố khách hàng, cổ đông tổ chức được xem là một cơ chế giám sát quan trọng có khả năng điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN. Desai và Dharmapala (2009b), dựa trên mẫu các DN Hoa Kỳ, cho thấy TT chỉ có tác động tích cực đến GTDN trong các DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức cao. Kết quả này hàm ý rằng cổ đông tổ chức, thông qua khả năng giám sát và chuyên môn tài chính, có thể giúp định hướng hoạt động TT theo hướng tối ưu hóa giá trị DN. Tuy nhiên, các bằng chứng tại các nền kinh tế châu Á cho thấy vai trò này mang tính bối cảnh. Chang và cộng sự (2013), nghiên cứu tại Đài Loan, chỉ ra rằng các nhà đầu tư tổ chức lớn có xu hướng đánh giá thấp lợi nhuận tạo ra từ nước ngoài, phản ánh lo ngại về tính minh bạch và rủi ro liên quan đến chiến lược thuế xuyên biên giới. Điều này cho thấy cổ đông tổ chức không chỉ là lực lượng giám sát tích cực mà còn có thể trở nên thận trọng hơn trước các chiến lược TT tiềm ẩn rủi ro, từ đó làm thay đổi cách TT được phản ánh vào GTDN. Nhìn chung, các nghiên cứu cho thấy vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức là không đồng nhất, phụ thuộc vào tỷ lệ sở hữu, mức độ tham gia giám sát và môi trường thể chế, đồng thời có thể vừa làm tăng giá trị của TT, vừa hạn chế các chiến lược TT rủi ro cao.

Một hướng nghiên cứu quan trọng khác tập trung vào rủi ro về thuế như một biến điều tiết trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020) và Guedrib và Marouani (2023) đều cho thấy rằng mặc dù TT có thể làm tăng GTDN, rủi ro về thuế lại làm suy yếu hoặc đảo ngược tác động tích cực này. Điểm chung của các nghiên cứu này là rủi ro về thuế được đo lường chủ yếu thông qua ETR dài hạn hoặc sự biến động của ETR, nhằm phản ánh mức độ ổn định của chiến lược thuế.

Tuy nhiên, cách tiếp cận này mới chỉ phản ánh kết quả tổng hợp của rủi ro thuế, mà chưa làm rõ nguồn gốc cụ thể của rủi ro. Các thước đo dựa trên ETR dài hạn chưa phân biệt được liệu rủi ro thuế phát sinh từ hành vi TT mang tính quyết liệt, từ áp lực trong chuỗi giá trị (như phụ thuộc khách hàng lớn), hay từ sự can thiệp và kỳ vọng khác biệt của cổ đông tổ chức. Do đó, cơ chế mà rủi ro thuế điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN vẫn chưa được giải thích đầy đủ.

Trong khi đó, các đặc trưng quản trị nội bộ của DN, bao gồm đặc điểm HĐQT, vai trò và quyền lực của CEO, mức độ minh bạch thông tin và sự hiện diện của vốn tổ chức, thường được xem là những cơ chế giám sát quan trọng có khả năng điều tiết các tác động không mong muốn của hành vi TT đối với GTDN. Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm về vai trò điều tiết của các yếu tố này vẫn còn chưa thống nhất. Cụ thể, một số nghiên cứu cho thấy các đặc điểm của HĐQT có thể đóng vai trò điều tiết theo hướng làm gia tăng tác động tích cực của TT đến GTDN, thông qua việc tăng cường giám sát và định hướng chiến lược thuế hiệu quả hơn (Lestari và Wardhani, 2015; Suriawinata và Almurni, 2023). Ngược lại, các nghiên cứu khác lại chỉ ra rằng những đặc điểm tương tự của HĐQT có thể điều tiết theo hướng làm suy giảm tác động tích cực của TT, do các cơ chế giám sát chặt chẽ hơn làm hạn chế các chiến lược thuế mang tính rủi ro hoặc cơ hội (Khaoula và Moez, 2019). Bên cạnh đó, Pertiwi và Prihandini (2021) không tìm thấy bằng chứng thực nghiệm cho thấy HĐQT có vai trò điều tiết đáng kể trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Đối với vai trò của CEO, Safiq và cộng sự (2021) cho thấy các yếu tố liên quan đến thù lao điều hành có thể điều tiết mối quan hệ giữa TT và rủi ro DN, qua đó gián tiếp làm giảm các hệ quả bất lợi của TT đối với GTDN. Kết quả này hàm ý rằng cấu trúc khuyến khích phù hợp có thể định hướng nhà quản lý theo đuổi các chiến lược thuế hiệu quả nhưng thận trọng hơn. Bên cạnh đó, mức độ minh bạch thông tin được xem là một cơ chế điều tiết quan trọng trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Chen và cộng sự (2014) cho thấy minh bạch thông tin cao giúp giảm phản ứng tiêu cực của nhà đầu tư đối với các hành vi TT, thông qua việc

hạn chế bất cân xứng thông tin và nghi ngờ về động cơ quản lý. Tuy nhiên, Linantis và cộng sự (2021) nhấn mạnh rằng tác động điều tiết của minh bạch thông tin không mang tính đồng nhất, mà phụ thuộc vào mức độ minh bạch cũng như bối cảnh thể chế và thị trường cụ thể. Cuối cùng, sự hiện diện của vốn tổ chức cũng được ghi nhận là một nhân tố điều tiết quan trọng trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Theo Haasan và cộng sự (2021), vốn tổ chức có thể làm gia tăng tác động tích cực của TT đến GTDN, do các nhà đầu tư tổ chức thường yêu cầu mức độ minh bạch cao hơn, kiểm soát rủi ro chặt chẽ hơn và có khả năng giám sát hiệu quả các quyết định chiến lược, bao gồm cả chính sách thuế.

Tại Việt Nam, một số nghiên cứu gần đây đã xem xét vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa TT và GTDN, chủ yếu tập trung vào hai yếu tố: đặc trưng HĐQT và sở hữu nhà nước. Về đặc điểm HĐQT, Oanh và Gan (2022) phân tích dữ liệu 649 DN niêm yết giai đoạn 2007–2018, cho thấy TT có tác động tích cực đến GTDN, và mối quan hệ này được củng cố khi HĐQT có hiệu quả giám sát cao. Tương tự, Ha (2021) phát hiện rằng sự hiện diện của nữ trong HĐQT và CEO kiêm nhiệm làm tăng tác động tích cực của TT đến GTDN. Về sở hữu nhà nước, Vu và Le (2021) với dữ liệu 513 DN phi tài chính giai đoạn 2015–2019, sử dụng GLS và cho thấy sở hữu nhà nước điều tiết mối quan hệ theo hướng làm thay đổi mức độ tác động. Le và cộng sự (2022) mở rộng kết quả này với 504 DN giai đoạn 2015–2020, khẳng định rằng quyền sở hữu nhà nước cao hơn làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN, và hiệu ứng này khác biệt giữa DN nhà nước và tư nhân. Những nghiên cứu này cho thấy vai trò điều tiết của cơ chế quản trị trong bối cảnh thể chế đặc thù của Việt Nam.

Tổng hợp các nghiên cứu cho thấy phần lớn tài liệu hiện hành tập trung vào vai trò điều tiết của đặc điểm HĐQT, CEO, minh bạch thông tin và vốn tổ chức, trong khi các yếu tố khách hàng và cổ đông tổ chức trong chuỗi giá trị chủ yếu được xem xét như cơ chế giám sát hoặc động lực thúc đẩy TT, mà chưa được tiếp cận như nguồn gốc nội sinh của rủi ro thuế. Khoảng trống này gợi mở rằng áp lực từ khách hàng lớn và kỳ vọng lợi nhuận của cổ đông tổ chức có thể làm gia tăng mức độ không chắc chắn trong chiến lược thuế, từ đó hình thành rủi ro thuế và điều tiết theo hướng làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN.

Trong các nghiên cứu phân tích tác động của TT đến GTDN, các biến kiểm soát thường xuyên được sử dụng nhằm đảm bảo độ chính xác và loại bỏ sai lệch trong mô hình hồi quy. Cụ thể, quy mô DN phản ánh khả năng tạo giá trị và mức độ giám sát thị trường,

trong khi tỷ suất sinh lợi thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản và khả năng sinh lời nội tại của DN. Cấu trúc vốn, hay tỷ lệ đòn bẩy tài chính, có thể ảnh hưởng đến GTDN thông qua chi phí sử dụng vốn và rủi ro tài chính. Biến tăng trưởng doanh thu và đầu tư thường được sử dụng để đo lường triển vọng phát triển và năng lực mở rộng hoạt động của DN. Ngoài ra, thời gian hoạt động phản ánh mức độ ổn định và kinh nghiệm vận hành, trong khi các biến vĩ mô như tăng trưởng GDP hàng năm và lạm phát được đưa vào để kiểm soát ảnh hưởng từ môi trường kinh tế bên ngoài. Các nghiên cứu trước đây đã ghi nhận mối liên hệ đáng kể giữa những biến này và GTDN, qua đó củng cố cơ sở lý thuyết và thực nghiệm cho việc đưa chúng vào mô hình phân tích (Chen và cộng sự, 2014; Assidi và cộng sự, 2016; Aggarwal và Padhan, 2017; Cao và cộng sự, 2020; Minh Ha và cộng sự, 2021; Hasan và cộng sự, 2021; Guedrib và Marouani, 2023; Phan và To, 2025).

2.3.3. Khoảng trống nghiên cứu

Tổng quan các tài liệu nghiên cứu về mối quan hệ giữa CBLQ, TT và GTDN cho thấy một số khoảng trống đáng chú ý cần được tiếp tục khai thác.

Thứ nhất, mặc dù tài liệu hiện hành đã cung cấp nhiều bằng chứng về ảnh hưởng của CBLQ truyền thống như cổ đông lớn, một số đặc điểm của HĐQT và CEO đối với hành vi TT của DN, các kết quả này vẫn còn phân tán và chưa nhất quán. Một mặt, các nghiên cứu theo hướng quản trị nội bộ cho rằng cơ chế giám sát hiệu quả giúp định hướng hoạt động TT theo hướng gia tăng GTDN; mặt khác, một số bằng chứng lại cho thấy TT trong điều kiện giám sát yếu có thể làm gia tăng chi phí đại diện và rủi ro thuế. Sự không nhất quán này phản ánh hạn chế của cách tiếp cận chủ yếu dựa trên đặc điểm nội tại DN, khi chưa tính đến các áp lực và ràng buộc kinh tế phát sinh từ các mối quan hệ giao dịch trong chuỗi giá trị.

Đáng chú ý, các chủ thể quan trọng trong chuỗi giá trị như khách hàng và nhà cung cấp, những tác nhân có quan hệ giao dịch lặp lại, mức độ phụ thuộc cao và khả năng tạo ra quyền lực kiểm soát đáng kể đối với DN, vẫn chưa được xem xét một cách đầy đủ trong các nghiên cứu về TT. Mặc dù một số nghiên cứu quốc tế đã bước đầu đề cập đến vai trò của nhà cung cấp (Cen và cộng sự, 2017) hoặc mối quan hệ khách hàng trong bối cảnh quản trị và phân bổ lợi ích, các bằng chứng này còn hạn chế về phạm vi quốc gia và chưa làm rõ cơ chế mà các mối quan hệ chuỗi giá trị tác động đến động cơ và mức độ rủi ro của chiến lược TT. Khoảng trống này làm suy giảm khả năng mở rộng các lý thuyết hiện hành, vốn chủ yếu dựa trên khuôn khổ lý thuyết đại diện truyền thống, sang các bối cảnh mà

quyền lực kinh tế không chỉ nằm trong nội bộ DN mà còn phân tán giữa các CBLQ trong chuỗi giá trị.

Trong bối cảnh Việt Nam, khoảng trống nghiên cứu này càng trở nên rõ nét hơn. Các nghiên cứu hiện có chủ yếu tập trung vào đặc điểm DN hoặc cấu trúc sở hữu, như vai trò của HĐQT, CEO và sở hữu nhà nước (Huỳnh Thị Cẩm Hà và cộng sự, 2016; Ha và Phan, 2017; Ha, 2021; Tran và cộng sự, 2023), trong khi các yếu tố khách hàng và nhà cung cấp gần như chưa được phân tích một cách hệ thống. Điều này dẫn đến hạn chế cả về mặt lý thuyết lẫn thực tiễn: về lý thuyết, các mô hình giải thích hành vi TT chưa phản ánh đầy đủ bối cảnh chuỗi giá trị và quyền lực thị trường đặc thù của các nền kinh tế mới nổi; về thực tiễn, việc thiếu hiểu biết về vai trò của khách hàng và nhà cung cấp có thể khiến các nhà quản lý và cơ quan hoạch định chính sách đánh giá chưa đúng mức các nguồn rủi ro thuế phát sinh từ áp lực cạnh tranh, phụ thuộc giao dịch và hội nhập chuỗi cung ứng toàn cầu.

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng và mức độ liên kết chuỗi giá trị ngày càng gia tăng, việc phân tích vai trò của khách hàng và nhà cung cấp đối với hành vi TT không chỉ giúp làm rõ các mâu thuẫn trong các kết quả nghiên cứu trước đây, mà còn góp phần mở rộng khung lý thuyết về TT theo hướng tích hợp giữa quản trị nội bộ và quản trị quan hệ chuỗi giá trị. Đồng thời, cách tiếp cận này cung cấp hàm ý thực tiễn quan trọng cho DN trong việc thiết kế chiến lược thuế phù hợp, cũng như cho cơ quan quản lý trong việc nhận diện và kiểm soát các chiến lược TT ngày càng phức tạp trong bối cảnh hội nhập.

Thứ hai, mặc dù vai trò điều tiết của các yếu tố liên quan đến quản trị DN trong mối quan hệ giữa TT và GTDN đã được nghiên cứu tương đối rộng rãi, các bằng chứng thực nghiệm hiện nay vẫn cho thấy nhiều kết quả chưa nhất quán. Phần lớn các nghiên cứu quốc tế tập trung vào các cơ chế quản trị nội bộ như đặc điểm HĐQT, mức độ minh bạch thông tin hay sự hiện diện của vốn tổ chức, và nhìn chung cho rằng các yếu tố này có thể giúp kiểm soát hành vi TT và làm giảm các tác động tiêu cực đến GTDN (Chen và cộng sự, 2014; Khaoula và Moez, 2019; Hasan và cộng sự, 2021). Tuy nhiên, cách tiếp cận này chủ yếu xem các chủ thể liên quan như cổ đông tổ chức và khách hàng dưới góc độ cơ chế giám sát chung, trong khi chưa làm rõ cơ chế cụ thể mà thông qua đó các chủ thể này có thể vừa thúc đẩy TT, vừa làm gia tăng rủi ro về thuế cho DN. Sự thiếu vắng một khuôn khổ phân

tích gắn kết vai trò của CBLQ trong chuỗi giá trị với rủi ro thuế là nguyên nhân quan trọng dẫn đến sự phân hóa trong kết quả nghiên cứu về tác động của TT lên GTDN.

Một số nghiên cứu theo hướng này đã bước đầu mở rộng theo hướng xem xét vai trò của cổ đông tổ chức và khách hàng trong mối quan hệ TT và GTDN (Desai và Dharmapala, 2009b; Chang và cộng sự, 2013; Wong và cộng sự, 2015; Cao và cộng sự, 2020), song các bằng chứng này vẫn còn rời rạc và thiếu thống nhất. Trong khi một số kết quả cho thấy sự hiện diện của cổ đông tổ chức hoặc mối quan hệ chặt chẽ với khách hàng có thể giúp TT tạo giá trị, các nghiên cứu khác lại chỉ ra rằng chính các mối quan hệ này có thể làm gia tăng hành vi TT mang tính quyết liệt và làm suy giảm GTDN. Song song đó, các nghiên cứu về rủi ro thuế cho thấy rủi ro này có thể làm suy yếu hoặc đảo ngược tác động tích cực của TT (Drake và cộng sự, 2019; Irawan và Turwanto, 2020; Guedrib và Marouani, 2023), nhưng lại chưa xác định rõ nguồn gốc hình thành rủi ro thuế, khiến vai trò của các tác nhân cụ thể trong việc tạo ra rủi ro vẫn chưa được làm sáng tỏ. Lập luận của Neuman và cộng sự (2020) cho rằng cổ đông tổ chức và khách hàng, thông qua ảnh hưởng đến cấu trúc sở hữu và các giao dịch kinh tế trọng yếu, có thể là nguồn phát sinh hoặc khuếch đại rủi ro thuế cho DN, đã gợi mở một khoảng trống lý thuyết quan trọng nhưng chưa được kiểm định đầy đủ.

Khoảng trống này càng trở nên rõ nét trong bối cảnh Việt Nam. Các nghiên cứu thực nghiệm trong nước về mối quan hệ giữa TT và GTDN chủ yếu mới dừng lại ở việc xem xét vai trò điều tiết của một số đặc điểm HĐQT và sở hữu nhà nước (Ha, 2021; Oanh và Gan, 2022; Le và cộng sự, 2022), trong khi vai trò điều tiết tiềm năng của cổ đông tổ chức và khách hàng, đặc biệt thông qua kênh rủi ro về thuế gần như chưa được khai thác. Sự thiếu hụt này không chỉ làm hạn chế khả năng mở rộng các lý thuyết quản trị thuế theo hướng tích hợp quản trị nội bộ và quản trị chuỗi giá trị, mà còn làm giảm giá trị thực tiễn của các hàm ý chính sách trong bối cảnh Việt Nam là nền kinh tế mới nổi với mức độ bất cân xứng thông tin cao và hệ thống giám sát tài chính đang trong quá trình hoàn thiện. Do đó, việc tiếp cận vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức và khách hàng từ góc độ rủi ro về thuế là cần thiết nhằm đánh giá toàn diện hơn tác động hai chiều của các chủ thể CBLQ đối với TT và GTDN, đồng thời đóng góp cả về mặt lý luận và thực tiễn cho nghiên cứu quản trị thuế DN.

Thứ ba, mặc dù các nghiên cứu trước đã thừa nhận vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN, tài liệu hiện hành vẫn tồn tại một khoảng trống quan trọng

liên quan đến cách tiếp cận mức độ của hoạt động TT. Phần lớn các nghiên cứu hiện nay xem TT như một hiện tượng đồng nhất hoặc đo lường thông qua các chỉ tiêu tổng hợp, từ đó giả định rằng tác động của TT đến GTDN là tuyến tính. Cách tiếp cận này là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự không nhất quán trong kết quả thực nghiệm, khi một số nghiên cứu ghi nhận TT làm gia tăng GTDN, trong khi các nghiên cứu khác lại cho thấy TT làm suy giảm giá trị do rủi ro và chi phí đại diện gia tăng. Việc không phân biệt các mức độ khác nhau của TT khiến các nghiên cứu hiện tại chưa thể lý giải đầy đủ điều kiện nào TT tạo giá trị và khi nào TT trở thành nguồn rủi ro đối với DN.

Một số bằng chứng bước đầu cho thấy tác động của CBLQ đến GTDN có thể phụ thuộc vào cường độ TT mà DN thực hiện. Chẳng hạn, Wong và cộng sự (2015) chỉ ra rằng ảnh hưởng của các giao dịch bất thường với khách hàng lên GTDN thay đổi theo thuế suất hiện hành, hàm ý rằng vai trò của khách hàng không độc lập với hành vi TT. Tuy nhiên, việc sử dụng sự thay đổi thuế suất hiện hành chỉ mang tính đại diện gián tiếp cho TT và chưa phản ánh được các “vùng TT” cụ thể mà DN lựa chọn, chẳng hạn TT ở mức thấp, trung bình hay cao. Do đó, cơ chế điều tiết của khách hàng, một chủ thể có khả năng tạo áp lực lợi nhuận, thúc đẩy chuyển dịch lợi ích và làm gia tăng rủi ro về thuế vẫn chưa được phân tích một cách hệ thống theo từng mức độ TT.

Khoảng trống này có ý nghĩa quan trọng cả về mặt lý thuyết lẫn thực tiễn, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam. Về lý thuyết, việc chưa phân biệt các vùng TT làm hạn chế khả năng mở rộng các khuôn khổ hiện hành theo hướng phi tuyến, trong đó vai trò của CBLQ có thể thay đổi từ cơ chế giám sát sang nguồn phát sinh rủi ro khi mức độ TT gia tăng. Về thực tiễn, trong môi trường thể chế còn đang hoàn thiện và mức độ phụ thuộc khách hàng cao như Việt Nam, việc nhận diện rõ mức TT nào còn tạo giá trị và mức TT nào bắt đầu làm suy giảm GTDN dưới tác động của khách hàng là đặc biệt cần thiết. Do đó, nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa các vùng TT khác nhau và GTDN dưới vai trò điều tiết của khách hàng không chỉ giúp giải quyết các mâu thuẫn trong tài liệu trước, mà còn cung cấp cơ sở quan trọng cho việc thiết kế chiến lược thuế và cơ chế quản trị rủi ro phù hợp với bối cảnh DN Việt Nam.

Tóm lại, việc mở rộng nghiên cứu theo hướng phân tích sâu vai trò của CBLQ như khách hàng, nhà cung cấp và cổ đông tổ chức, cũng như xem xét tác động của từng vùng TT đến GTDN dưới tác động điều tiết của các yếu tố CBLQ, không chỉ bổ sung vào khoảng

trống lý thuyết hiện có mà còn mang lại hàm ý thực tiễn quan trọng cho các DN và cơ quan quản lý trong việc kiểm soát rủi ro về thuế và nâng cao GTDN một cách bền vững.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 trình bày cơ sở lý thuyết về TT TNDN, GTDN; lý thuyết nền liên quan các yếu tố tác động TT, TT tác động đến GTDN; các nghiên cứu thực nghiệm về các CBLQ tác động đến TT, nghiên cứu tác động TT đến GTDN. Đặc biệt, các nghiên cứu hiện tại thường sử dụng lý thuyết đại diện để giải thích mối quan hệ tác động các yếu tố tác động đến TT, tác động TT đến GTDN, số ít nghiên cứu sử dụng lý thuyết lý thuyết đại diện-CBLQ để giải thích tác động CBLQ đến TT, tác động TT đến GTDN. Từ đó, luận án xác định khoảng trống nghiên cứu là cần có một nghiên cứu về tác động CBLQ đến TT, tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ, tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ. Thông qua chương 2, luận án sẽ trình bày phương pháp tiếp cận nghiên cứu, xây dựng giả thuyết, mô hình nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu được thể hiện ở chương 3.

CHƯƠNG 3

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Chương 3 sẽ trình bày phương pháp tiếp cận nghiên cứu, cách xây dựng mô hình cũng như giả thuyết nghiên cứu dựa trên cơ sở lý thuyết đã lược khảo ở Chương 2. Đồng thời, phương pháp nghiên cứu cũng được trình bày cụ thể. Bố cục chương 3 được trình bày theo năm phần: phương pháp tiếp cận, phát triển giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu, phương pháp thu thập dữ liệu, phương pháp xử lý dữ liệu, cụ thể:

3.1. Phương pháp tiếp cận

Luận án sử dụng phương pháp định lượng để ước lượng tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ cho thấy phương pháp tiếp cận nghiên cứu hợp lý nhằm phản ánh kết quả nghiên cứu tin cậy, khách quan. Mục tiêu của luận án là nghiên cứu tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ có kết quả khách quan, cụ thể, thể hiện chính xác các mối quan hệ này. Các chỉ tiêu đánh giá về CBLQ, TT, GTDN phải cụ thể và đo lường khách quan để đảm bảo kết quả phân tích tác động của các mối quan hệ này đáng tin cậy. Dựa trên kết quả khách quan, tin cậy đó, luận án sẽ đưa ra hàm ý chính sách phù hợp. Do đó cần có một phương pháp nghiên cứu phù hợp với những kỳ vọng trên và phương pháp nghiên cứu định lượng sẽ đáp ứng được yêu cầu đó.

Phương pháp nghiên cứu định lượng là một phương pháp nghiên cứu sử dụng các công cụ, kỹ thuật và số liệu có thể đo lường được để thu thập, phân tích và giải thích dữ liệu. Phương pháp này chủ yếu dựa vào các con số và các phép toán để trả lời các câu hỏi nghiên cứu, nhằm khám phá các mối quan hệ giữa các yếu tố, sự thay đổi, hay tác động trong một hiện tượng hay vấn đề cụ thể. Phương pháp này giúp: (1) Đo lường chính xác. Phương pháp này giúp thu thập dữ liệu có thể đo lường được bằng các con số cụ thể, tạo điều kiện cho việc phân tích và so sánh các kết quả một cách chính xác; (2) Tổng quát hóa. Với mẫu nghiên cứu lớn và phương pháp thu thập dữ liệu khoa học, các kết quả có thể áp dụng cho một nhóm dân số rộng hơn, tạo khả năng tổng quát hóa kết quả; (3) Khách quan. Nghiên cứu định lượng thường sử dụng các công cụ và phương pháp thống kê để phân tích, giúp giảm thiểu sự thiên vị và chủ quan của người nghiên cứu; (4) Phân tích mối quan hệ:

Phương pháp này có thể xác định được các mối quan hệ, sự tương quan hoặc ảnh hưởng giữa các yếu tố, điều này đặc biệt hữu ích trong việc kiểm tra giả thuyết; (5) Dễ dàng tái lập: Các nghiên cứu định lượng thường được thực hiện theo các quy trình rõ ràng và có thể dễ dàng tái lập trong các nghiên cứu khác, đảm bảo tính nhất quán của kết quả...

Phương pháp nghiên cứu định lượng là công cụ mạnh mẽ trong nghiên cứu thực nghiệm tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ (*xem chi tiết phụ lục 1, phụ lục 2*) vì các lý do sau:

- Khả năng đo lường và phân tích các yếu tố CBLQ, TT và GTDN: TT thường liên quan đến các hành vi tài chính và kế toán phức tạp, như giao dịch với CBLQ, tối ưu hóa thuế, hay sử dụng các kẽ hở trong luật thuế. Phương pháp định lượng cho phép đo lường chính xác các yếu tố này thông qua các con số cụ thể, từ đó đánh giá mức độ TT và tác động của chúng đến GTDN.

- Thu thập và phân tích dữ liệu lớn: Trong nghiên cứu TT, dữ liệu thuế có thể đến từ các nguồn lớn như báo cáo tài chính, số liệu thuế của DN, hay các báo cáo của cơ quan Thuế. Phương pháp định lượng cho phép thu thập và phân tích một lượng dữ liệu lớn để xác định xu hướng TT trên diện rộng, từ đó đưa ra những kết luận và chính sách hiệu quả.

- Xác định mối quan hệ và sự tương quan: Nghiên cứu định lượng có thể giúp xác định mối quan hệ giữa các yếu tố như tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ. Với kết quả khách quan đó, nghiên cứu sẽ đưa ra hàm ý chính sách quản trị cho DN, nhà đầu tư và cơ quan thuế.

Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ tác động liên quan đến TT đa số sử dụng phương pháp định lượng (Safitri và cộng sự, 2023). Xu hướng nghiên cứu đầu tiên là các yếu tố tác động đến tránh thuế, sau này là nghiên cứu kết quả của TT, các học giả thường sử dụng phương pháp định lượng bằng các ước lượng OLS, FEM, REM, GLS, GMM... để ước lượng các tác động liên quan TT. Trong luận án, tác giả sử dụng các mô hình nghiên cứu định lượng như OLS, FEM, REM, S-GMM hai bước (nếu có vấn đề nội sinh) để xác định tác động CBLQ quan đến TT, tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết CBLQ. Để xác định mô hình ước lượng phù hợp, luận án sẽ tiến hành phân tích lựa chọn từng ước lượng để lựa chọn mô hình ước lượng phù hợp cuối cùng: (1) lựa chọn mô hình phù hợp nhất đối với OLS, FEM, REM. Nếu mô hình không xảy ra khuyết tật (không có tự tương quan sai số hay phương sai sai số thay đổi), cũng như không có vấn đề

nội sinh thì kết quả lựa chọn mô hình phù hợp nhất ở bước này đơn giản hơn, hiệu quả hơn; trong khi, GMM thường được sử dụng trong các trường hợp phức tạp hơn, ví dụ khi có vấn đề về công cụ hoặc khi các giả định của OLS không được thỏa mãn (Arellano và Bond, 1991); (2) nếu xảy ra khuyết tật của mô hình, luận án kiểm tra vấn đề nội sinh của mô hình và sử dụng ước lượng S-GMM hai bước (nếu có vấn đề nội sinh).

Lưu ý không nên sử dụng S-GMM hai bước khi mô hình không có vấn đề nội sinh. Dưới đây là những lý do:

- S-GMM hai bước chủ yếu được sử dụng để xử lý các vấn đề nội sinh trong mô hình, tức là khi có sự tương quan giữa các biến giải thích và sai số (Blundell và Bond, 1998). Nếu mô hình không có vấn đề nội sinh, tức là các biến giải thích không tương quan với sai số, thì không cần phải sử dụng GMM. GMM sẽ trở nên dư thừa và không cần thiết trong trường hợp này, vì OLS (phương pháp bình phương tối thiểu thông thường) đã có thể cung cấp ước lượng chính xác và hiệu quả.

- S-GMM hai bước yêu cầu phải có các công cụ (instruments) để giải quyết vấn đề nội sinh, điều này có thể làm cho mô hình phức tạp hơn mà không đem lại lợi ích nếu không có vấn đề nội sinh. Việc lựa chọn các công cụ phù hợp và kiểm tra tính hợp lệ của chúng cũng đòi hỏi thêm các bước tính toán và kiểm định, điều này có thể làm tăng độ phức tạp mà không cải thiện độ chính xác của ước lượng khi không có vấn đề nội sinh.

- Nếu không có vấn đề nội sinh, GMM không thể cải thiện độ chính xác của ước lượng so với OLS. Mặc dù S-GMM hai bước có thể xử lý những vấn đề phức tạp hơn như nội sinh, phương sai thay đổi hoặc tự tương quan (Blundell và Bond, 1998), trong trường hợp không có vấn đề đó, OLS sẽ đạt được kết quả tốt nhất mà không cần đến các công cụ bổ sung của S-GMM hai bước.

- Nếu mô hình không có vấn đề nội sinh và vẫn sử dụng S-GMM hai bước, việc chọn công cụ không đúng có thể dẫn đến các ước lượng không hiệu quả, thậm chí sai lệch (Roodman, 2009). OLS trong trường hợp này sẽ đơn giản và hiệu quả hơn.

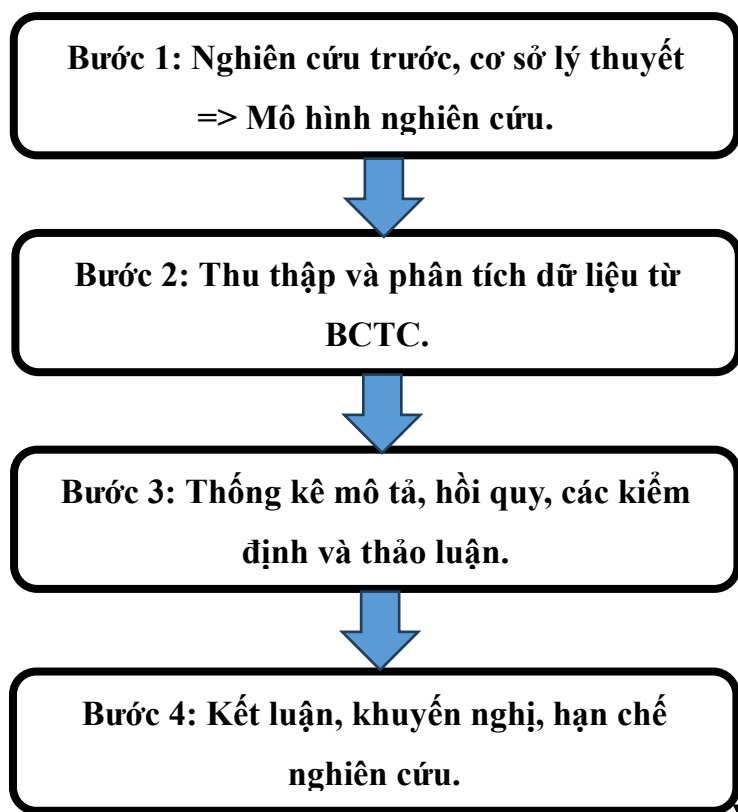
Quy trình nghiên cứu của luận án được minh họa trong Hình 3.1, bao gồm các bước cụ thể như sau:

- Nghiên cứu trước => Khe hở
- Mục tiêu nghiên cứu
- Lý thuyết nền
- Phương pháp nghiên cứu

- Dữ liệu từ vietstock.vn, cafef.vn,...
- Thu thập thủ công các chỉ tiêu liên quan yếu tố khách hàng và nhà cung cấp.

- Thống kê mô tả & Đa cộng tuyến.
- F-test; Hausman Test, Modified Wald Test, Wooldridge Test, ...
- Hồi quy đa biến (MH 1) – S.GMM
- Hồi quy đa biến (MH 2) – S.GMM
- Hồi quy đa biến (MH 3) – S.GMM
- KĐ tính vững và thảo luận kết quả.

- Kết luận;
- Hàm ý chính sách.
- Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp



Hình 3.1. Quy trình thực hiện nghiên cứu

Nguồn: Thiết kế của tác giả

Bước 1. Tổng quan tài liệu và xây dựng mô hình nghiên cứu

Bước đầu tiên đóng vai trò định hướng và đặt nền tảng lý thuyết cho toàn bộ nghiên cứu. Luận án tiến hành tổng quan có hệ thống các nghiên cứu trong và ngoài nước liên quan đến TT, tác động của TT đến GTDN, cũng như vai trò điều tiết của các yếu tố liên quan trong các mối quan hệ này. Trên cơ sở tổng quan tài liệu, luận án xác định các xu hướng nghiên cứu chủ đạo, những kết quả thực nghiệm còn chưa thống nhất và các hạn chế tồn tại, từ đó làm rõ các khoảng trống nghiên cứu cần được tiếp cận. Những khoảng trống này là căn cứ trực tiếp để luận án kế thừa và mở rộng các mô hình nghiên cứu trước, hình thành ba mô hình nghiên cứu gồm: (i) mô hình phân tích tác động của các CBLQ đến TT (Mô hình 1); (ii) mô hình phân tích tác động của TT đến GTDN dưới vai trò điều tiết của CBLQ (Mô hình 2); và (iii) mô hình phân tích tác động của các vùng TT khác nhau đến GTDN dưới vai trò điều tiết của CBLQ (Mô hình 3). Các mô hình này tạo cơ sở lý thuyết và khung phân tích cho các bước nghiên cứu tiếp theo.

Bước 2. Thu thập dữ liệu nghiên cứu

Xuất phát từ các mô hình và biến nghiên cứu được xác định ở Bước 1, luận án tiến hành thu thập dữ liệu nhằm bảo đảm sự phù hợp và nhất quán giữa lý thuyết và thực nghiệm. Dữ liệu thứ cấp được thu thập từ các nguồn công khai và đáng tin cậy như Vietstock.vn và Cafef.vn. Đối với các biến phản ánh mối quan hệ trong chuỗi giá trị, bao gồm khách hàng và nhà cung cấp, những yếu tố trọng tâm trong các mô hình nghiên cứu, luận án tiến hành thu thập thủ công từ thuyết minh báo cáo tài chính đã được kiểm toán. Cách tiếp cận này không chỉ bảo đảm độ tin cậy của dữ liệu mà còn giúp phản ánh chính xác bản chất các giao dịch kinh tế với CBLQ trong bối cảnh Việt Nam, qua đó tạo tiền đề cho các phân tích định lượng ở bước tiếp theo.

Bước 3. Xử lý, phân tích dữ liệu và thảo luận kết quả

Trên cơ sở bộ dữ liệu được xây dựng ở Bước 2, luận án tiến hành xử lý và phân tích dữ liệu nhằm kiểm định các giả thuyết nghiên cứu và đánh giá mối quan hệ giữa các biến trong mô hình được đề xuất ở Bước 1. Phần mềm Stata 16.0 được sử dụng để thực hiện thống kê mô tả, phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến, qua đó đánh giá sơ bộ đặc điểm và mối quan hệ giữa các biến. Tiếp theo, các phương pháp ước lượng OLS, FEM và REM được lần lượt áp dụng để phân tích hồi quy. Khi kết quả kiểm định cho thấy sự tồn tại của các vấn đề phương sai thay đổi, tự tương quan và đặc biệt là nội sinh (thường gặp trong các nghiên cứu về TT) luận án sử dụng ước lượng S-GMM hai bước nhằm khắc phục các vấn đề này và đảm bảo tính nhất quán và độ tin cậy của ước lượng.

Kết quả phân tích cho thấy cả ba mô hình đều tồn tại đồng thời các vấn đề nêu trên, do đó S-GMM hai bước được lựa chọn làm phương pháp ước lượng cuối cùng cho các mô hình nghiên cứu. Đồng thời, luận án tiến hành kiểm tra tính vững đối với Mô hình 1 và Mô hình 2 nhằm củng cố độ tin cậy của các kết quả thực nghiệm. Riêng đối với Mô hình 2 và Mô hình 3, sự xuất hiện của biến điều tiết CBLQ đòi hỏi việc sử dụng mô hình biến tương tác, được xây dựng phù hợp với thông lệ của các nghiên cứu trước, để làm rõ cơ chế điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN. Trên cơ sở các kết quả định lượng thu được, luận án tiến hành thảo luận, so sánh với các nghiên cứu trước và làm rõ các đóng góp mới về mặt học thuật.

Bước 4. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết nối trực tiếp từ các kết quả thực nghiệm ở Bước 3, bước cuối cùng nhằm tổng hợp các phát hiện nghiên cứu và đề xuất các hàm ý có giá trị về mặt lý luận và thực tiễn. Luận án đưa ra các kết luận tổng quát về vai trò của CBLQ trong chuỗi giá trị đối với hành

vi TT và GTDN, đồng thời đề xuất các hàm ý chính sách và quản trị phù hợp cho nhà đầu tư, nhà quản trị doanh nghiệp và cơ quan Thuế nhằm nâng cao hiệu quả giám sát, quản trị rủi ro thuế và tối ưu hóa GTDN trong bối cảnh Việt Nam. Bên cạnh đó, các hạn chế của nghiên cứu được chỉ ra một cách có hệ thống, làm cơ sở cho việc đề xuất các hướng nghiên cứu tiếp theo.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Từ mục tiêu nghiên cứu, cơ sở lý thuyết, các nghiên cứu trước liên quan đến đề tài nghiên cứu và xác định được khoảng trống nghiên cứu liên quan. Luận án tổng hợp và xây dựng các giả thuyết nghiên cứu gồm: (1) Các giả thuyết nghiên cứu về CBLQ ảnh hưởng đến TT; (2) Các giả thuyết nghiên cứu về tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; (3) Các giả thuyết nghiên cứu về tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ.

3.2.1. Các bên liên quan và tránh thuế

Theo Donaldson và Preston (1995), Figar và Figar (2011) có tám loại bên liên quan là nhà đầu tư, nhà cung cấp, nhân viên, khách hàng, chính phủ, cộng đồng, chính trị gia và hiệp hội thương mại. Tuy nhiên, luận án giới hạn CBLQ trong nghiên cứu là các bên được xem là liên quan nếu một bên có khả năng kiểm soát hoặc có ảnh hưởng đáng kể đối với bên kia trong việc ra quyết định các chính sách tài chính và hoạt động của DN và được trình bày trên báo cáo tài chính theo quy định tại chuẩn mực kế toán số 26, Quyết định số 234/2003/QĐ-BTC ngày 30/12/2003 của Bộ Tài chính. Cụ thể gồm cổ đông lớn, một số đặc trưng HĐQT, CEO, khách hàng và nhà cung cấp. Trong đó, CBLQ như cổ đông lớn, một số đặc điểm của HĐQT, CEO được xem như các CBLQ bên trong của nghiệp doanh, nó thể hiện vai trò, đặc điểm cụ thể của từng DN. CBLQ còn lại như khách hàng và nhà cung cấp là CBLQ bên ngoài DN, chúng có tác động mạnh mẽ đến DN và thể hiện vai trò hết sức quan trọng trong chiến lược quản lý của DN. Harrison và John (1996) quản lý truyền thống chỉ tập trung vào CBLQ bên trong mà không có chiến lược quản lý hợp lý CBLQ bên ngoài sẽ làm suy yếu các tập đoàn. Các tác giả cho rằng cần có một chiến lược hợp tác, quản lý hợp lý đối với CBLQ bên ngoài này nhằm mang lại những lợi ích quý giá như tăng tỷ lệ thành công của sản phẩm, tăng hiệu quả sản xuất, phát triển năng lực. Do đó, luận án *chủ yếu tập trung phân tích CBLQ bên ngoài như khách hàng, nhà cung cấp* để thấy rõ được tầm quan trọng, ảnh hưởng của họ đến DN, cũng như đề xuất các khuyến nghị quản trị cho nhà đầu tư, nhà quản trị và cơ quan Thuế. CBLQ bên trong như cổ đông

lớn, một số đặc trưng HĐQT, CEO thể hiện vai trò, đặc điểm cụ thể của từng DN nên luận án xem xét như biến kiểm soát trong mô hình và không được phân tích sâu.

Giả thuyết: CBLQ có ảnh hưởng đến TT. Các giả thuyết cụ thể được trình bày như sau:

Cen và cộng sự (2017) nghiên cứu điều tra xem liệu các DN có mối quan hệ chặt chẽ giữa khách hàng và nhà cung cấp thực hiện các chiến lược TT thông qua chuỗi cung ứng tốt hơn hay không. Kết quả chỉ ra rằng cả khách hàng chính và nhà cung cấp phụ thuộc của họ đều tránh được nhiều thuế hơn các DN khác. Phân tích sâu hơn cho thấy rằng các khách hàng chính và nhà cung cấp phụ thuộc có khả năng tham gia vào các chiến lược thuế liên quan đến việc chuyển lợi nhuận sang các DN con trú ẩn thuế. Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng về tầm quan trọng của việc TT như một nguồn thu lợi từ các mối quan hệ này.

Xét về một yếu tố khách hàng tác động đến TT thì có kết quả khác nhau. Cen và cộng sự (2017), Park (2018), Cao và cộng sự (2020), Nguyen và cộng sự (2022), Wang và Mao (2021) xem xét yếu tố khách hàng tác động đến mức độ TT DN. Kết quả, các đặc điểm của khách hàng như: mức độ tập trung khách hàng, doanh số với CBLQ tác động cùng chiều đến TT. Tuy nhiên, Huang và cộng sự (2016) cho thấy tập trung khách hàng tác động đến TT có kết quả khác nhau. Kết quả chỉ ra rằng, tập trung khách hàng DN (được đo lường tỷ lệ doanh số bán cho DN trên tổng doanh số) tác động cùng chiều đến TT trong khi tập trung khách hàng nhà nước tác động ngược chiều. Kết quả này cho thấy, công ty có tập trung khách hàng DN sẽ TT để tạo dòng tiền nhiều hơn. Tuy nhiên, công ty có tập trung khách hàng nhà nước (được đo lường bằng 1 nếu có ít nhất một khách hàng nhà nước, khách hàng nhà nước này đảm bảo điều kiện doanh số chiếm từ 10% trên tổng doanh số), nhằm giảm các rủi ro có thể mất khách hàng nhà nước (vì khách hàng nhà nước ổn định, ký hợp đồng dài hạn, khách hàng ít rủi ro hơn khách hàng DN, đại diện cho mối quan hệ chính trị đồng thời họ giám sát bên ngoài, hạn chế công ty tham gia vào các hoạt động TT) nên công ty sẽ hạn chế TT. Do đó, công ty sẽ có kế hoạch TT khác nhau phụ thuộc vào từng đặc trưng của khách hàng. Trong luận án này, khách hàng được nghiên cứu là CBLQ của DN (khách hàng tương đối ổn định, giữ vai trò quan trọng, lâu dài trong kế hoạch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ cho DN, thường quyết định sự tồn tại, phát triển lâu dài giữa công ty và CBLQ), họ có ảnh hưởng (bị ảnh hưởng) trực tiếp hoặc gián tiếp đến doanh, thông qua hợp đồng “ngầm” để thỏa thuận lợi ích giữa các bên nhằm đạt được mục tiêu tối ưu cho các bên (Hill và Jones, 1992). Công ty phát sinh giao dịch bán hàng cho CBLQ

càng lớn thì họ càng rủi ro về thuế, nguy cơ cơ quan thuế sẽ thanh tra, kiểm tra về thuế theo quy định tại Việt Nam. Để duy trì khách hàng này công ty sẽ hạn chế tối đa các rủi ro về thuế có thể phát sinh từ các giao dịch bán hàng với CBLQ nên công ty có xu hướng TT ít hơn. Giả thuyết nghiên cứu của luận án kỳ vọng doanh số với CBLQ tác động ngược chiều đến TT, tương tự như kết quả nghiên cứu của Huang và cộng sự (2016).

Về phía nhà cung cấp, nghiên cứu của Cen và cộng sự (2017) cho thấy nhà cung cấp phụ thuộc vào công ty_công ty là khách hàng chính (công ty đóng vai trò là khách hàng chính, nhà cung cấp phụ thuộc có doanh số với khách hàng chính chiếm trên 10% doanh số của nhà cung cấp phụ thuộc) tác động cùng chiều đến TT. Theo Cen và cộng sự (2017), các DN đóng vai trò là khách hàng chính là những công ty lớn mua hàng hóa hoặc dịch vụ chiếm tỷ trọng đáng kể từ một hoặc nhiều nhà cung cấp, họ có quyền lực thương lượng vượt trội, khả năng định hình cấu trúc giao dịch, và thường dẫn dắt các chiến lược hoạt động của toàn bộ chuỗi cung ứng. Họ có động lực tối ưu hóa chi phí thuế không chỉ ở bản thân mà còn thông qua điều phối hoạt động với các nhà cung cấp. Các công ty này có thể thiết lập các giao dịch thương mại và luồng chuyển giao giá trị qua các công ty con ở thiên đường thuế, từ đó làm giảm phần thu nhập bị đánh thuế ở các khu vực có mức thuế suất cao. Đặc biệt, họ có thể yêu cầu các nhà cung cấp chuyển giao quyền sở hữu hàng hóa hoặc hóa đơn qua công ty con tại các khu vực ưu đãi thuế. Ở Việt Nam, DN TT thường sử dụng giao dịch mua nguyên liệu, hàng hóa, dịch vụ đầu vào từ CBLQ, giá các giao dịch này theo thỏa thuận giữa các bên không theo nguyên tắc thị trường nhằm đạt được nhiều mục tiêu trong đó có mục tiêu TT. Yếu tố nợ CBLQ thể hiện phần lớn giao dịch này và được sử dụng trong các nghiên cứu liên quan đến TT (Chan và cộng sự, 2016; Sari và cộng sự, 2017). Tương tự, luận án sử dụng yếu tố nợ CBLQ thể hiện chi phí công ty phải trả cho CBLQ liên quan đến thỏa thuận “ngầm” giữa công ty và CBLQ khi công ty mua hàng hóa, dịch vụ từ CBLQ. Thông qua các giao dịch mua nguyên liệu, hàng hóa, dịch vụ đặc biệt này với CBLQ, công ty và CBLQ quyết định giá giao dịch không theo giá thị trường nhằm nhiều mục tiêu, trong đó có tối ưu số thuế phải nộp tương tự nghiên cứu của Cen và cộng sự (2017). Giả thuyết nghiên cứu của luận án kỳ vọng yếu tố nợ CBLQ tác động cùng chiều đến TT, tương tự như kết quả nghiên cứu của Cen và cộng sự (2017).

Từ các nghiên cứu trên, mối quan hệ khách hàng, nhà cung cấp và TT không thể phủ nhận. Liên quan đến vấn đề này, ở Việt Nam, do quy định về việc phải kê khai các giao dịch với CBLQ nếu đáp ứng một số điều kiện quy định của pháp luật, do đó các DN

xem xét, nghiên cứu về điều kiện để không kê khai các giao dịch đó cho cơ quan thuế theo quy định của pháp luật nhưng các giao dịch đó vẫn được thực hiện. Hơn nữa, khi các giao dịch đó đủ điều kiện kê khai và đã kê khai theo quy định thì việc TT vẫn xảy ra. Từ các lập luận lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm nêu trên, để thể hiện chính xác mối quan hệ giữa khách hàng, nhà cung cấp đến TT, luận án kế thừa các nghiên cứu trước Cen và cộng sự (2017), Huang và cộng sự (2016) và đề xuất giả thuyết:

H1: Quy mô doanh thu từ khách hàng là bên liên quan có tác động ngược chiều đến TT TNDN của doanh nghiệp;

H2: Quy mô nợ phải trả cho nhà cung cấp là bên liên quan có tác động cùng chiều đến TT TNDN của doanh nghiệp.

3.2.2. Các bên liên quan, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

3.2.2.1. Tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của TT đối với GTDN có kết quả không thống nhất. Desai và Dharmapala (2009a) nhận thấy rằng TT có khả năng làm tăng giá trị cho các DN được quản lý tốt. Đồng quan điểm trên, Ftouhi và Zemzem (2015), Assidi và cộng sự (2016), Christina (2019), Drake và cộng sự (2019), Mappadang (2019), Azam và Wang (2020), Khuong và cộng sự (2020), Ha (2021), Omesi và cộng sự (2021), Oanh và Gan (2022), Le và Vu (2022), Guedrib và Marouani (2023) cho thấy TT tác động cùng chiều đối với GTDN. Các nghiên cứu chỉ ra rằng DN thực hiện TT nhằm tận dụng lợi ích từ việc tiết kiệm thuế và gia tăng dòng tiền, qua đó góp phần nâng cao giá trị DN. Sự thay đổi trong GTDN thường xuất phát từ chi phí thuế TNDN, vì vậy các nhà quản trị thường áp dụng các chiến lược nhằm giảm gánh nặng thuế, tối ưu hóa lợi nhuận sau thuế, từ đó gia tăng tài sản cho cổ đông và nâng cao giá trị DN (Abdul Wahab và Holland, 2012). Tuy nhiên, các nghiên cứu Chen và cộng sự (2014), Nwaobia Appolos và cộng sự (2016); Santana và Rezende (2016); Razali và cộng sự (2018); Kirkpatrick và Radicic (2020); Darmawan và cộng sự (2021); Minh Ha và cộng sự (2021) chỉ ra rằng TT có tác động ngược chiều đến GTDN. Ngoài ra, Desai và cộng sự (2009); Saragih (2017); Christina (2019) chỉ ra rằng TT không ảnh hưởng đáng kể đến GTDN do DN không xem TT là cơ chế quản trị quan trọng trong việc phát triển DN.

Từ kết quả của các nghiên cứu trên, việc TT có thể làm tăng hoặc giảm hoặc không ảnh hưởng đến GTDN. Do đó, để đạt được các mục tiêu nghiên cứu của luận án cũng như để cung cấp thêm bằng chứng về tác động của việc TT đến GTDN đối với các DN có quản

trị DN tốt nhằm nghĩa vụ thuế, luận án mong đợi TT có tác động cùng chiều đến GTDN như các nghiên cứu trên. Luận án đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

H3. TT có tác động cùng chiều đến GTDN.

3.2.2.2. Các bên liên qua, tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

Có nhiều nghiên cứu về yếu tố điều tiết đến mối quan hệ TT và GTDN. Lestari và Wardhani (2015); Khaoula và Moez (2019); Oanh và Gan (2022); Suriawinata và Almurni (2023) cho thấy đặc điểm HĐQT điều tiết mối quan hệ TT và GTDN trong khi Pertiwi và Prihandini (2021) cho rằng đa dạng giới tính HĐQT thì không điều tiết mối quan hệ này. Ngoài ra còn nhiều nghiên cứu Chen và cộng sự (2014); Irawan và Turwanto (2020); Cao và cộng sự (2020); Linantis và cộng sự (2021); Hasan và cộng sự (2021); Vu và Le (2021); Safiq và cộng sự (2021); Desai và Dharmapala (2009b); Le và cộng sự (2022) cho thấy các yếu tố như thù lao quản lý, vốn tổ chức, rủi ro thuế, tập trung khách hàng, tính minh bạch, sở hữu tổ chức điều tiết mối quan hệ TT và GTDN.

Liên quan đến yếu tố điều tiết mối quan hệ TT và GTDN thì yếu tố rủi ro về thuế có ý nghĩa rất quan trọng và không thể thiếu trong các nghiên cứu yếu tố điều tiết mối quan hệ TT và GTDN. Drake và cộng sự (2019) cho rằng chiến lược thuế có thể không bền vững/rủi ro vì một số lý do. Ví dụ: các kết quả về thuế ở kỳ này có thể bị thay đổi khi kiểm toán ở kỳ tiếp theo. Tương tự, lợi ích về thuế có thể kéo dài hoặc có thể chỉ ảnh hưởng đến một thời kỳ do có thể bị thanh tra, kiểm tra thuế. Kết quả nghiên cứu của Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020) và Guedrib và Marouani (2023) cho thấy rủi ro thuế điều tiết làm suy yếu mối quan hệ TT và GTDN. Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020) và Guedrib và Marouani (2023) nhấn mạnh rằng các nhà đầu tư cho rằng việc TT có thể tăng GTDN, nhưng sự tồn tại của rủi ro về thuế sẽ làm giảm giá trị của nhà đầu tư. Rủi ro về thuế làm tăng khả năng kiểm toán thuế trong tương lai và cho phép các nhà đầu tư chịu chi phí lớn hơn trong tương lai. Rủi ro về thuế có thể gây ra cho nhà đầu tư không chắc chắn tiền mặt trong tương lai khi khả năng thanh toán các biện pháp trừng phạt thuế. Vì vậy, rủi ro về thuế có tác động ngược chiều đáng kể liên quan đến giá trị của công ty trong trường hợp công ty thực hiện các hoạt động TT.

Tuy nhiên, không có sự đồng thuận về định nghĩa rủi ro thuế giữa các nhà nghiên cứu và cơ quan quản lý trên toàn thế giới. Thật vậy, Rossignol (2010) định nghĩa rủi ro thuế là sự không tuân thủ (tự nguyện hay không) với các quy định về thuế và do hiểu sai về biện pháp ưu đãi về thuế mà có thể gây ra tổn thất thu nhập. Gallemore và Labro (2015)

định nghĩa nó là sự không chắc chắn của công ty về nghĩa vụ thuế của mình. Drake và cộng sự (2019) coi rủi ro về thuế là phân tán khoản tiết kiệm thuế bằng tiền mặt tiềm năng và rủi ro về thuế được đo lường bằng độ lệch chuẩn của ETR tiền mặt trong khoảng thời gian $t - 4$ đến t , trong đó độ lệch chuẩn lớn hơn cho thấy rủi ro về thuế lớn hơn, tương tự như các nghiên cứu Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023). Theo đó, các tác giả nhấn mạnh rằng rủi ro đề cập đến sự phân tán các kết quả tiềm năng của một khoản đầu tư (đầu tư vào TT sẽ tạo ra dòng tiền tương lai được xem như là một khoản đầu tư) và phản ánh mức độ không chắc chắn về tương lai. Như vậy, theo quan điểm này thì TT được xem như một khoản đầu tư nhằm đạt được tiết kiệm thuế bằng tiền mặt, sự phân tán trong những khoản tiết kiệm thuế tiềm năng bằng tiền mặt này là một rủi ro về thuế. Hơn nữa, Neuman và cộng sự (2020) đã phổ biến rộng rãi định nghĩa rủi ro về thuế là *“sự không chắc chắn về kết quả thuế trong tương lai được tạo ra bởi các hành động hiện tại hoặc hoạt động, hoặc hành động lỗi hoặc theo đuổi các hoạt động. Rủi ro về thuế xuất phát từ rủi ro nền kinh tế, sự không chắc chắn về luật thuế và việc xử lý thông tin không chính xác”*. Tác giả chứng minh rằng các hoạt động TT chiếm một phần trong số những hoạt động tạo ra rủi ro về thuế và các công ty có thể gặp rủi ro về thuế mà không chỉ liên quan đến TT mà còn liên quan đến các hoạt động khác. Theo đó Neuman và cộng sự (2020) xây dựng thước đo rủi ro thuế là sự kết hợp một trong sáu loại rủi ro liên quan đến thuế: giao dịch, vận hành, tuân thủ, kế toán tài chính, rủi ro về quản lý và danh tiếng. Giá trị cao hơn của thước đo rủi ro thuế này cho thấy rủi ro về thuế lớn hơn (Mức độ rủi ro thuế của một công ty tăng lên khi các giao dịch và hoạt động của công ty phản ánh rủi ro kinh tế, luật thuế không chắc chắn và xử lý thông tin không chính xác). Đồng thời, các tác giả hướng dẫn thêm CBLQ có thể thích ứng hoặc sửa đổi thước đo rủi ro thuế này cho các trường hợp cụ thể của họ để xác định mức độ rủi ro thuế cụ thể của công ty phù hợp với những kỳ vọng về giá trị công ty. Theo đó, luận án sẽ kế thừa các thước đo rủi ro về thuế của (Neuman và cộng sự, 2020) và căn cứ vào điều kiện cụ thể để xây dựng các thước đo rủi ro về thuế phù hợp trong bối cảnh tại Việt Nam để làm yếu tố điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN, cụ thể:

(1) Khách hàng: Tỷ lệ doanh thu với CBLQ để đo lường rủi ro về thuế.

Neuman và cộng sự (2020) cho rằng doanh số bán hàng nước ngoài (thuộc thước đo rủi hoạt động) càng lớn thì càng rủi ro về thuế. Các công ty có hoạt động ở nước ngoài hoặc các công ty đa quốc gia có nhiều cơ hội TT đáng kể vì họ có thể khai thác mức thuế nước ngoài thấp hơn bằng cách chuyển thu nhập sang các công ty con nước ngoài

(Contractor, 2016). Tương tự như các công ty đa quốc gia, các quốc gia thiên đường thuế có mức thuế thấp hơn, thậm chí bằng 0 làm giảm chi phí thuế. Việc điều hành một công ty con ở một quốc gia thiên đường thuế sẽ dẫn đến rủi ro hoạt động do sự giám sát ngày càng tăng của chính phủ về khả năng tái phân bổ thu nhập từ hoạt động thiên đường thuế (Álvarez-Martínez và cộng sự, 2022).

Ở Việt Nam, ngoài việc chuyển lợi nhuận ra nước ngoài, hiện tượng chuyển lợi nhuận trong nước cũng diễn ra phức tạp gây thất thoát ngân sách nhà nước. Để quản lý thuế đối với các DN có giao dịch liên kết nêu trên, Chính Phủ đã ban hành nhiều văn bản như Thông tư số 66/2010/TT-BTC ngày 22/4/2010; Nghị định số 20/NĐ-CP ngày 24/2/2017; Thông tư số 41/2017/TT-BTC ngày 28/4/2017; Nghị định số 68/2020/NĐ-CP ngày 24/6/2020; Nghị định số 132/NĐ-CP ngày 05/11/2020 để quản lý thuế đối với các doanh nghiệp có giao dịch liên kết. Theo đó, các DN có quan hệ liên kết (thường là CBLQ) theo quy định khi phát sinh các giao dịch mua, bán... với nhau sẽ thuộc phạm vi điều chỉnh của các quy định này và có trách nhiệm kê khai, xác định giá giao dịch liên kết, không làm giảm nghĩa vụ thuế thu nhập DN phải nộp tại Việt Nam. Hơn nữa, DN có doanh thu bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ cho các DN có quan hệ liên kết chiếm tỷ trọng trên 50% trên tổng doanh thu bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ thì DN thuộc tiêu chí DN có giao dịch liên kết, đáng ngờ theo quy định tại Quyết định số 78/QĐ-TCT ngày 02/02/2023 của Tổng cục Thuế ban hành Bộ chỉ số tiêu chí đánh giá, xác định người nộp thuế có dấu hiệu rủi ro trong quản lý và sử dụng hóa đơn. Thông tin kê khai về giao dịch liên kết này do cơ quan Thuế quản lý và không thuộc trường hợp công khai theo quy định. Tuy nhiên, các giao dịch từ CBLQ (theo chuẩn mực kế toán) phản ánh hầu hết các rủi ro về thuế như giao dịch liên kết (theo quy định pháp luật về thuế) vì chúng cùng thể hiện mối quan hệ đặc biệt từ các bên như kiểm soát trực tiếp, gián tiếp, ảnh hưởng đáng kể giữa các bên nhằm đạt được mục tiêu nhất định. Các thông tin về giao dịch từ CBLQ được trình bày trên báo cáo tài chính. Do đó, việc DN phát sinh các giao dịch với CBLQ càng lớn thì càng rủi ro về thuế. Từ các nghiên cứu trước và điều kiện cụ thể tại Việt Nam, luận án sẽ kế thừa thước đo rủi ro hoạt động (cụ thể là doanh số bán hàng nước ngoài) của Neuman và cộng sự (2020) và điều kiện cụ thể tại Việt Nam (DN có rủi ro về thuế tại Việt Nam không chỉ phụ thuộc yếu tố doanh số bán hàng nước ngoài mà còn phụ thuộc vào yếu tố doanh số bán hàng trong nước với CBLQ), đề tài xây dựng tỷ lệ doanh thu với CBLQ trên tổng doanh thu đại diện CBLQ

để làm thước đo rủi ro về thuế (lớn hơn 50% thuộc rủi ro cao về thuế) để làm yếu tố điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN.

Các nghiên cứu thực nghiệm thể hiện vai trò điều tiết liên quan yếu tố khách hàng đến mối quan hệ TT và GTDN có kết quả khác nhau. Wong và cộng sự (2015) và Cao và cộng sự (2020) cho thấy khách hàng điều tiết làm suy giảm mối quan hệ TT và GTDN. Wong và cộng sự (2015) cho thấy vai trò điều tiết của CBLQ (tỷ lệ doanh số với CBLQ), Cao và cộng sự (2020) cho thấy vai trò điều tiết của tập trung khách hàng (được đo lường bằng tỷ lệ tổng doanh số của năm khách hàng lớn nhất trên tổng doanh số) đến mối quan hệ TT và GTDN. Các kết quả này cho thấy, DN phụ thuộc vào các khách hàng này, dẫn đến giá giao dịch không theo thị trường, phát sinh thêm nhiều chi phí từ việc có được hợp đồng mua bán này, kết quả gây ra rủi ro về tài chính, về thuế cho DN và làm giảm GTDN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của Desai và Dharmapala (2009a) cho thấy DN quản trị tốt (yếu tố quản trị này bao gồm yếu tố quản trị bán hàng và được đo lường bằng chỉ số G-đo lường mức độ củng cố quyền lực của nhà quản lý, nhận giá trị từ 0 đến 24, kết quả giá trị G thấp hơn chất lượng quản trị tốt hơn (Gompers và cộng sự, 2003)) điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN. Kết quả quản trị tốt này bao gồm quản trị bán hàng tốt (Gompers và cộng sự, 2003). Do đó, DN quản trị bán hàng tốt thông qua yếu tố doanh thu với CBLQ sẽ điều tiết làm tăng mối quan hệ TT và GTDN.

(2) Cổ đông tổ chức: Tỷ lệ sở hữu của các tổ chức để đo lường rủi ro về thuế.

Các nghiên cứu thực nghiệm trong bối cảnh thị trường phát triển cho thấy vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức đối với mối quan hệ giữa TT và GTDN là không đồng nhất. Desai và Dharmapala (2009b), sử dụng dữ liệu các doanh nghiệp Hoa Kỳ, chỉ ra rằng TT chỉ tác động cùng chiều đến GTDN ở những doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu tổ chức cao, trong khi mối quan hệ này không có ý nghĩa ở các doanh nghiệp có sở hữu tổ chức thấp. Kết quả này hàm ý rằng trong môi trường thể chế hoàn thiện, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư mạnh và thị trường vốn phát triển, cổ đông tổ chức với tỷ lệ sở hữu đủ lớn có thể thực hiện vai trò giám sát hiệu quả, hạn chế hành vi TT mang tính cơ hội và chuyển hóa lợi ích thuế thành giá trị cho cổ đông.

Tuy nhiên, các bằng chứng gần đây cho thấy trong những bối cảnh thể chế kém hoàn thiện hơn, sở hữu tổ chức cao không nhất thiết đồng nghĩa với giám sát hiệu quả mà có thể gắn liền với rủi ro thuế gia tăng. Neuman và cộng sự (2020) lập luận rằng khi tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn, đặc biệt trong trường hợp các tổ chức đóng vai trò công ty mẹ hoặc

nhóm cổ đông chi phối, các chủ thể này có khả năng ảnh hưởng mạnh đến các quyết định tài chính, cấu trúc giao dịch và quan hệ với các CBLQ. Điều này tạo điều kiện cho việc triển khai các chiến lược TT phức tạp nhằm tối ưu hóa phân bổ lợi nhuận và giảm nghĩa vụ thuế, nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro thuế trong bối cảnh giám sát bên ngoài còn hạn chế.

Bên cạnh rủi ro thuế, rủi ro danh tiếng cũng được xem là một kênh quan trọng làm suy yếu tác động tích cực của TT đến GTDN. Kanagaretnam và cộng sự (2018) và Neuman và cộng sự (2020) cho rằng các doanh nghiệp niêm yết có mức độ hiện diện truyền thông cao dễ trở thành đối tượng giám sát của công chúng và cơ quan quản lý khi thực hiện các chiến lược TT quyết liệt. Việc báo chí và truyền thông phơi bày các vấn đề liên quan đến thuế có thể làm gia tăng nguy cơ điều tra, kiện tụng và tổn hại hình ảnh doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN (Wang và cộng sự, 2020). Phù hợp với lập luận này, Jiang và cộng sự (2021) chỉ ra rằng mặc dù nhà đầu tư có thể đánh giá tích cực các lợi ích ngắn hạn từ TT, họ lại phản ứng tiêu cực trước rủi ro thuế gia tăng, cho thấy sự tồn tại của mối quan hệ đánh đổi giữa lợi ích thuế và rủi ro trong quá trình định giá doanh nghiệp.

Các bằng chứng bổ sung cũng cho thấy vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức phụ thuộc vào loại hình TT và nguồn gốc lợi nhuận. Chang và cộng sự (2013) cho thấy các nhà đầu tư tổ chức, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài, đánh giá cao lợi nhuận phát sinh từ hoạt động trong nước hơn so với lợi nhuận tạo ra từ các nguồn ngoài nước, vốn thường gắn với các chiến lược chuyển lợi nhuận và TT. Khi tỷ lệ sở hữu tổ chức vượt ngưỡng chi phối (trên 50%), cổ đông tổ chức có tác động điều tiết làm gia tăng GTDN đối với thu nhập trong nước, nhưng không làm gia tăng giá trị đối với các khoản thu nhập liên quan đến chuyển lợi nhuận ra nước ngoài. Kết quả này hàm ý rằng cổ đông tổ chức không chỉ điều tiết cường độ TT mà còn định hướng loại hình TT được thị trường chấp nhận.

Trong bối cảnh Việt Nam, một thị trường đang phát triển với chất lượng thể chế và cơ chế quản trị doanh nghiệp còn đang hoàn thiện, vai trò giám sát của cổ đông tổ chức được kỳ vọng là kém hiệu quả hơn so với các thị trường phát triển. Tỷ lệ sở hữu tổ chức cao, đặc biệt khi vượt ngưỡng chi phối, có thể làm gia tăng khả năng cấu kết với ban điều hành hoặc điều phối các giao dịch với CBLQ, từ đó thúc đẩy các chiến lược TT mang tính rủi ro cao. Do đó, kế thừa cách tiếp cận của Neuman và cộng sự (2020), luận án sử dụng tỷ lệ sở hữu tổ chức làm đại diện cho rủi ro thuế, trong đó các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn (trên 50%) được phân loại vào nhóm rủi ro thuế cao. Biến này được sử dụng

như một yếu tố điều tiết trong mối quan hệ giữa TT và GTDN nhằm phản ánh sát hơn điều kiện thể chế và thực tiễn quản trị tại Việt Nam.

Do đó, trong khuôn khổ luận án này, CBLQ được đại diện bởi hai thước đo chính: (1) khách hàng, được đo lường thông qua tỷ lệ doanh thu với bên liên quan trên tổng doanh thu; và (2) cổ đông tổ chức, được đo lường thông qua tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức. Hai yếu tố này được xem là đại diện cho rủi ro thuế tiềm ẩn, đóng vai trò điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN. Tương tự các nghiên cứu trước như Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023), luận án đặt giả định rằng các yếu tố bên liên quan này, khi dẫn đến rủi ro thuế có thể làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN. Cụ thể, các giả thuyết nghiên cứu được phát triển như sau:

H4. Quy mô doanh thu với CBLQ điều tiết (làm suy giảm) mối quan hệ cùng chiều TT và GTDN.

H5. Sở hữu tổ chức điều tiết (làm suy giảm) mối quan hệ cùng chiều TT và GTDN.

3.2.3. Các bên liên quan, vùng tránh thuế và giá trị doanh nghiệp

Mặc dù nhiều nghiên cứu trước đã ghi nhận vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN, tài liệu hiện hành chủ yếu tiếp cận TT như một hiện tượng đồng nhất hoặc đo lường thông qua các chỉ tiêu tổng hợp, từ đó ngầm giả định rằng tác động của TT đến GTDN là tuyến tính. Cách tiếp cận này chưa phản ánh đầy đủ thực tế rằng doanh nghiệp có thể lựa chọn các mức độ TT khác nhau, và vai trò của CBLQ, đặc biệt là khách hàng, có thể thay đổi khi doanh nghiệp dịch chuyển giữa các vùng TT từ thấp đến cao. Do đó, cơ chế điều tiết của CBLQ đối với mối quan hệ giữa TT và GTDN theo từng mức độ TT vẫn chưa được phân tích một cách hệ thống, đặc biệt trong bối cảnh các thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi mức độ phụ thuộc vào khách hàng cao và rủi ro về thuế còn đáng kể.

Thực tế, số lượng nghiên cứu xem xét vai trò điều tiết của CBLQ đối với mối quan hệ giữa các vùng TT và GTDN còn rất hạn chế. Tiêu biểu, Wong và cộng sự (2015) cho thấy doanh thu từ giao dịch với CBLQ có tác động cùng chiều đến GTDN; tuy nhiên, mức độ tác động tích cực này suy giảm khi mức TT của doanh nghiệp thay đổi, được phản ánh qua sự biến động của thuế suất thực nộp theo thời gian. Kết quả này hàm ý rằng tác động của CBLQ đến GTDN không độc lập, mà phụ thuộc vào cường độ TT mà doanh nghiệp thực hiện.

Kế thừa và mở rộng nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015), luận án xây dựng các vùng TT phù hợp với bối cảnh Việt Nam nhằm kiểm định liệu quy mô doanh thu từ giao dịch với CBLQ có làm thay đổi chiều hướng và mức độ tác động của TT đến GTDN hay không trong từng vùng TT khác nhau. Trên cơ sở đó, giả thuyết nghiên cứu được đề xuất như sau:

H6. Chiều hướng điều tiết của quy mô doanh thu với CBLQ đến mối quan hệ tác động của các vùng TT đến GTDN thay đổi.

3.3. Mô hình nghiên cứu

3.3.1. Mô hình nghiên cứu các bên liên quan tác động đến tránh thuế

Luận án tập trung phân tích tác động của CBLQ bên ngoài trong chuỗi giá trị, cụ thể là khách hàng và nhà cung cấp, đối với hành vi TT của DN. Việc lựa chọn hai chủ thể này làm trọng tâm nghiên cứu xuất phát từ cả cơ sở lý luận và thực tiễn. Về mặt lý luận, các tiếp cận dựa trên lý thuyết CBLQ và lý thuyết đại diện - CBLQ cho rằng mối quan hệ giữa DN với khách hàng và nhà cung cấp không chỉ quyết định hiệu quả hoạt động mà còn ảnh hưởng đến các quyết định tài chính – thuế thông qua cơ chế thương lượng, phân bổ lợi ích và chia sẻ rủi ro trong chuỗi giá trị. Về mặt thực tiễn, trong bối cảnh Việt Nam, khách hàng và nhà cung cấp ngày càng giữ vai trò then chốt đối với sự tồn tại và phát triển bền vững của DN, đặc biệt đối với các DN có mức độ phụ thuộc cao vào một số đối tác chiến lược.

Cụ thể, khách hàng là nguồn tạo ra doanh thu và dòng tiền, đồng thời có thể gây áp lực về giá bán, điều khoản thanh toán và chính sách tín dụng thương mại, qua đó tác động gián tiếp đến nghĩa vụ thuế và động cơ TT của DN. Trong khi đó, nhà cung cấp đảm bảo nguồn nguyên vật liệu và đầu vào sản xuất, ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí, giá thành, chất lượng sản phẩm và khả năng duy trì hoạt động sản xuất – kinh doanh. Mức độ phụ thuộc vào nhà cung cấp có thể làm thay đổi cấu trúc chi phí và hành vi điều chỉnh lợi nhuận chịu thuế của DN. Do đó, việc đưa khách hàng và nhà cung cấp vào mô hình nghiên cứu không chỉ giúp phản ánh bản chất các giao dịch kinh tế thực tế trong chuỗi giá trị mà còn cho phép đánh giá đầy đủ hơn các động lực và ràng buộc ảnh hưởng đến hành vi TT của DN.

Trên cơ sở đó, luận án đề xuất mô hình nghiên cứu tập trung vào vai trò của CBLQ bên ngoài nhằm làm rõ mức độ và chiều hướng tác động của khách hàng và nhà cung cấp đối với hoạt động TT của DN trong bối cảnh Việt Nam, một thị trường đang phát triển với đặc điểm về cấu trúc sở hữu và quan hệ kinh doanh còn mang tính tập trung. Kết quả nghiên

cứ kỳ vọng cung cấp bằng chứng thực nghiệm có giá trị, làm cơ sở cho việc đề xuất các hàm ý quản trị và chính sách phù hợp cho nhà đầu tư, nhà quản trị DN và cơ quan Thuế.

Bên cạnh đó, các yếu tố bên trong DN như cổ đông lớn, đặc điểm của Hội đồng quản trị và CEO phản ánh các đặc trưng quản trị và cấu trúc nội tại của từng DN. Những yếu tố này đã được nhiều nghiên cứu trước kiểm định và thừa nhận là có ảnh hưởng đến hành vi TT. Do đó, luận án đưa các biến này vào mô hình với vai trò là biến kiểm soát nhằm cô lập và làm nổi bật tác động riêng của CBLQ bên ngoài, qua đó nâng cao độ tin cậy và giá trị giải thích của mô hình nghiên cứu.

Các nghiên cứu trước cho thấy CBLQ đều ảnh hưởng đến TT, đặc biệt là CBLQ bên ngoài gồm khách hàng và nhà cung cấp ảnh hưởng đến TT (Huang và cộng sự, 2016; Cen và cộng sự, 2017; Park, 2018; Cao và cộng sự, 2020; Wang và Mao, 2021; Nguyen và cộng sự (2022). Dựa trên mô hình của các nghiên cứu này luận án đề nghị mô hình nghiên cứu sau để kiểm tra ảnh hưởng của CBLQ bên ngoài đến TT:

$$TA_{i,t} = \alpha_0 + \sum_1^n \alpha_n * (RPT_n)_{i,t} + \sum_1^m \beta_m * (Biến\ kiểm\ soát_m)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó, các biến được đo lường cụ thể như sau:

Biến phụ thuộc tránh thuế TA:

Biến phụ thuộc tránh thuế TA được đo lường thông qua các chỉ tiêu dựa trên ETR, là nhóm thước đo phổ biến trong các nghiên cứu thực nghiệm về quản trị thuế (xem Bảng 3.1). Cụ thể, luận án sử dụng ba thước đo thay thế nhằm phản ánh các khía cạnh khác nhau của hành vi TT.

Thứ nhất, ETR dài hạn (TA1) được tính bằng tổng số thuế thu nhập DN đã nộp trong giai đoạn 5 năm (từ năm t-4 đến năm t), chia cho tổng thu nhập kế toán trước thuế trong cùng giai đoạn. Chỉ tiêu này phản ánh mức độ TT mang tính bền vững và dài hạn của DN, đồng thời làm giảm ảnh hưởng của các biến động thuế mang tính nhất thời giữa các năm (Cen và cộng sự, 2017). Tuy nhiên, nhược điểm của TA1 là không phản ánh kịp thời các điều chỉnh thuế ngắn hạn và có thể làm mờ tác động của các chiến lược TT mới phát sinh trong năm hiện tại.

Thứ hai, GAAP ETR (TA2) được xác định bằng tổng chi phí thuế thu nhập DN ghi nhận theo kế toán (bao gồm thuế hiện hành và thuế hoãn lại) chia cho thu nhập kế toán trước thuế. Thước đo này phản ánh hoạt động TT trong từng năm tài chính và được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu quốc tế (Cen và cộng sự, 2017; Cao và cộng sự, 2020; Wang và Mao, 2021; Nguyen và cộng sự, 2022). Ưu điểm của TA2 là nắm bắt kịp thời các

quyết định thuế hàng năm; tuy nhiên, chỉ tiêu này có thể bị ảnh hưởng bởi các ước tính kế toán và điều chỉnh thuế hoãn lại, không hoàn toàn phản ánh nghĩa vụ thuế thực tế đã phát sinh.

Thứ ba, ETR hiện hành (TA3) được tính bằng chi phí thuế thu nhập DN hiện hành chia cho thu nhập kế toán trước thuế, phản ánh nghĩa vụ thuế trong kỳ mà DN đã xác định và kê khai hợp pháp nhưng chưa thực hiện thanh toán. Thước đo này được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu nhằm phân tích hành vi TT ngắn hạn (Halioui và cộng sự, 2016; Huang và cộng sự, 2016; Bradshaw và cộng sự, 2019). Ưu điểm của TA3 là phản ánh tương đối sát nghĩa vụ thuế hiện tại; tuy nhiên, nó có thể chịu ảnh hưởng của các điều chỉnh tạm thời và chưa phản ánh đầy đủ các chiến lược TT dài hạn.

Do thuế suất hiệu quả càng cao đồng nghĩa với mức độ TT càng thấp, luận án nhân các thước đo TA1, TA2 và TA3 với (-1) nhằm thuận tiện cho việc diễn giải kết quả. Theo đó, giá trị TT càng lớn phản ánh mức độ TT càng cao và ngược lại.

Trong bối cảnh Việt Nam, DN thường thực hiện TT thông qua các biện pháp hợp pháp như tận dụng ưu đãi thuế thu nhập DN, lựa chọn phương pháp khấu hao phù hợp, hoặc điều chỉnh thời điểm ghi nhận thu nhập chịu thuế nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế. Những hành vi này trực tiếp làm giảm chi phí thuế đã nộp, chi phí thuế hiện hành hoặc tổng chi phí thuế, do đó phù hợp với cách tiếp cận đo lường TT thông qua các chỉ tiêu ETR.

Mặc dù các nghiên cứu quốc tế còn đề xuất nhiều thước đo khác như chênh lệch kế toán – thuế (BTD), thước đo của Henry và Sansing, hay các chỉ số về trú ẩn thuế, luận án lựa chọn ETR vì một số lý do chính. Thứ nhất, dữ liệu cần thiết để tính ETR được công bố tương đối đầy đủ trong báo cáo tài chính tại Việt Nam, trong khi dữ liệu cho các thước đo phức tạp hơn thường không sẵn có. Thứ hai, trong môi trường Việt Nam, nơi chưa có sự tách biệt rõ ràng giữa kế toán tài chính và kế toán thuế, BTD có thể phản ánh khác biệt chính sách nhiều hơn là hành vi TT thực sự. Thứ ba, các thước đo như Henry và Sansing đòi hỏi dữ liệu chi tiết về lỗ thuế chuyển tiếp, điều chỉnh thu nhập chịu thuế và thuế hoãn lại, vốn khó thu thập một cách nhất quán. Thứ tư, các chỉ số liên quan đến trú ẩn thuế hoặc lợi ích thuế chưa được công nhận chưa thể áp dụng do thiếu cơ chế công bố minh bạch về tranh chấp thuế và thuế hoãn lại tại Việt Nam.

Tuy vậy, cần lưu ý rằng các thước đo ETR vẫn tồn tại hạn chế, khi không thể phân biệt rõ giữa TT hợp pháp và các điều chỉnh thuế phát sinh từ thay đổi chính sách hoặc yếu

tổ kinh tế vĩ mô. Do đó, luận án sử dụng đồng thời nhiều thước đo ETR và tiến hành kiểm tra tính vững nhằm đảm bảo độ tin cậy của kết quả thực nghiệm.

Biến độc lập đại diện CBLQ

RPT_n (n từ 1 đến 2) được sử dụng để đại diện cho CBLQ bên ngoài DN, phản ánh mức độ giao dịch kinh tế thực tế giữa DN và CBLQ trong chuỗi giá trị. Việc lựa chọn nhóm biến này xuất phát từ lập luận cho rằng khách hàng và nhà cung cấp là những chủ thể có quan hệ giao dịch thường xuyên, quy mô lớn và có khả năng tác động trực tiếp đến hành vi tài chính, trong đó có TT, thông qua các thỏa thuận về giá, điều khoản thanh toán và phân bổ lợi ích trong chuỗi cung ứng.

Biến **CUSTO** đại diện cho mối quan hệ với khách hàng, được đo lường bằng tỷ lệ doanh thu phát sinh từ các giao dịch với bên liên quan trên tổng doanh thu của DN. Thước đo này phản ánh mức độ phụ thuộc của DN vào các khách hàng có liên quan, cũng như cường độ các giao dịch bán hàng hóa hoặc cung ứng dịch vụ với CBLQ. CUSTO đã được sử dụng trong các nghiên cứu trước như Sari và cộng sự (2017) và Nguyen và cộng sự (2022). Ưu điểm của thước đo này là phản ánh trực tiếp dòng doanh thu gắn với các giao dịch trong chuỗi giá trị. Tuy nhiên, hạn chế của CUSTO là chưa phân biệt được bản chất của từng giao dịch cụ thể (theo giá thị trường hay không theo giá thị trường) và có thể chưa phản ánh đầy đủ quyền lực thương lượng của khách hàng trong các mối quan hệ dài hạn, cũng như tổn thời gian để thu thập thủ công tại mục doanh thu với CBLQ từ thuyết minh báo cáo tài chính.

Biến **SUPPLY** đại diện cho mối quan hệ với nhà cung cấp, được đo lường bằng tỷ lệ nợ phải trả đối với bên liên quan trên tổng nợ phải trả, nhằm phản ánh mức độ giao dịch mua hàng hóa, nguyên vật liệu và dịch vụ đầu vào từ các CBLQ. Cách đo lường này kế thừa các nghiên cứu của Chan và cộng sự (2016) và Sari và cộng sự (2017). Ưu điểm của SUPPLY là phản ánh rõ bản chất giao dịch mua trong chuỗi cung ứng, đặc biệt là các thỏa thuận thanh toán và tín dụng thương mại với CBLQ, qua đó nắm bắt được kênh tiềm ẩn để DN điều chỉnh chi phí chịu thuế. Tuy nhiên, việc thu thập số liệu cho thước đo này tốn thời gian khi thu thập thủ công tại mục các giao dịch với CBLQ từ thuyết minh báo cáo tài chính.

Các bằng chứng thực nghiệm từ Huang và cộng sự (2016), Cen và cộng sự (2017), Park (2018), Cao và cộng sự (2020), Wang và Mao (2021) và Nguyen và cộng sự (2022) cho thấy mối quan hệ chặt chẽ với khách hàng lớn hoặc nhà cung cấp phụ thuộc có ảnh

hưởng đáng kể đến hành vi TT của DN. Những mối quan hệ này không chỉ phản ánh sự phụ thuộc trong chuỗi cung ứng mà còn có thể trở thành cơ chế chuyển dịch lợi nhuận hoặc tối ưu hóa chi phí thuế thông qua các thỏa thuận giá và điều khoản giao dịch không hoàn toàn tuân theo nguyên tắc thị trường, từ đó làm gia tăng cả lợi ích thuế và rủi ro về thuế cho DN.

Biến kiểm soát (Biến kiểm soát)_m (m từ 1 đến 16) được đưa vào mô hình nhằm hạn chế sai lệch ước lượng do các yếu tố khác ngoài biến nghiên cứu chính có thể đồng thời ảnh hưởng đến hành vi TT. Việc lựa chọn các biến này được kế thừa từ các nghiên cứu trước, cho thấy mối liên hệ đáng kể giữa TT với cấu trúc sở hữu, cơ chế quản trị và đặc điểm nhà quản lý. Cụ thể, nhóm biến cấu trúc sở hữu được sử dụng để kiểm soát vai trò của các cổ đông trong việc định hình chiến lược TT, bởi cổ đông lớn và cổ đông tổ chức có khả năng tác động đến các quyết định thuế thông qua quyền kiểm soát và năng lực giám sát, song chiều hướng tác động còn phụ thuộc vào động cơ và bối cảnh thể chế (Salihu và cộng sự, 2015; Cabello và cộng sự, 2019; Hilling và cộng sự, 2021; Jiang và cộng sự, 2021). Bên cạnh đó, các đặc điểm của Hội đồng quản trị được đưa vào nhằm phản ánh cơ chế giám sát nội bộ đối với hành vi TT, khi quy mô, mức độ độc lập và tính đa dạng của HĐQT có thể ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận rủi ro thuế của DN (Halioui và cộng sự, 2016; Richardson và cộng sự, 2016; Alshabibi và cộng sự, 2022). Cuối cùng, các đặc điểm của CEO được sử dụng để kiểm soát ảnh hưởng của quyền lực và năng lực ra quyết định của nhà quản lý cấp cao, trong đó CEO kiêm nhiệm có thể làm suy yếu cơ chế giám sát, còn trình độ học vấn phản ánh khả năng thiết kế và triển khai các chiến lược thuế phức tạp (Halioui và cộng sự, 2016; Lee và Kao, 2020). Việc đưa đồng thời các biến kiểm soát này vào mô hình giúp tách biệt rõ hơn tác động thuần của TT và vai trò điều tiết của CBLQ đối với GTDN; Ngoài ra, chất lượng kiểm toán (AUDIT) ảnh hưởng đến TT (Richardson và cộng sự, 2016); quy mô DN (SIZE) để nắm bắt các đặc điểm cơ bản của DN; đòn bẩy tài chính (LEV) như tấm chắn thuế có thể làm kế hoạch thuế gia tăng hoặc thúc đẩy các DN TT để tiết kiệm tiền mặt để trả cho nợ (Park, 2018; Cao và cộng sự, 2020; Wang và Mao, 2021); Việc nắm giữ tiền mặt (CASH) bởi vì các DN có nhiều tiền mặt hơn có ít động lực hơn để TT. Tuy nhiên, các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các DN sử dụng chiến lược thuế cùng chiều có thể nắm giữ nhiều tiền mặt hơn để phòng ngừa cho các khoản thanh toán trong tương lai; tài sản, nhà máy và thiết bị (PPE) và tài sản vô hình (INTAN) vì các quy

định về thuế và kế toán liên quan đến đối với PPE và tài sản vô hình có thể ảnh hưởng đến thuế cấp DN (Cen và cộng sự, 2017).

Bảng 3.1. Tổng hợp các biến của mô hình 1

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Tác giả	Lý thuyết nền	Kỳ vọng
Biến phụ thuộc (TA)					
TT	TA1	ETR dài hạn $= \frac{\sum_{i=1}^t \text{Số tiền thuế TNDN đã nộp}}{\sum_{i=1}^t \text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$	Cen và cộng sự (2017)		
	TA2	GAAP ETR $= \frac{\text{Tổng chi phí thuế TNDN}}{\text{Tổng thu nhập kế toán trước thuế}}$	Cen và cộng sự (2017), Nguyen và cộng sự (2022), Cao và cộng sự, 2020, Wang và Mao, 2021		
	TA3	ETR hiện hành $= \frac{\text{Chi phí thuế TNDN hiện hành}}{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$	Halioui và cộng sự (2016), Huang và cộng sự (2016), Bradshaw và cộng sự (2019)		
Biến độc lập: RPT (Giao dịch với CBLQ)					
Khách hàng	CUSTO	Tỷ lệ doanh thu với CBLQ/tổng doanh thu	Sari và cộng sự (2017), Nguyen và cộng sự (2022)	Lý thuyết đại diện-CBLQ	-
Nhà cung cấp	SUPPLY	Tỷ lệ nợ phải trả với CBLQ/tổng nợ phải trả	Chan và cộng sự (2016), Sari và cộng sự (2017)	Lý thuyết đại diện-CBLQ	+
Biến kiểm soát					
Cổ đông					
Sở hữu nhà nước	GOV	Tỷ lệ phần trăm số cổ phần thuộc sở hữu nhà nước trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành	Hilling và cộng sự (2021)	Lý thuyết đại diện	
Sở hữu nước ngoài	FOREIGN	Tỷ lệ phần trăm số cổ phần thuộc sở hữu nước ngoài trên tổng số cổ phiếu doanh nghiệp	Salihu và cộng sự (2015)	Lý thuyết đại diện	
Sở hữu tổ chức	INS	Tỷ lệ phần trăm số cổ phần thuộc sở hữu tổ chức trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành	Jiang và cộng sự (2021)	Lý thuyết đại diện	
Sở hữu quản lý	MAGE	Tỷ lệ phần trăm số cổ phần thuộc sở hữu quản lý (HĐQT) trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành	Cabello và cộng sự (2019)	Lý thuyết đại diện	
Một số đặc điểm của HĐQT					
Quy mô HĐQT	BSIZE	Tổng số thành viên HĐQT	Halioui và cộng sự (2016)	Lý thuyết đại diện	
Sự độc lập của HĐQT	BODIND	Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành	Halioui và cộng sự (2016)	Lý thuyết đại diện	
Không có sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT	FEMAL	Bằng 1 nếu không có nữ trong HĐQT, ngược lại bằng 0. (lấy số liệu số thành viên nữ trong HĐQT và trong BGD)	Richardson và cộng sự (2016)	Lý thuyết đại diện	
Sự đa dạng quốc tịch HĐQT	NATIONAL	Tỷ lệ thành viên nước ngoài trong HĐQT	Alshabibi và cộng sự (2022)	Lý thuyết đại diện	
Một số đặc điểm của CEO					
CEO kiêm nhiệm	CEODUAL	Bằng 1 nếu CEO kiêm chủ tịch HĐQT, ngược lại bằng 0.	Halioui và cộng sự (2016), Richardson và cộng sự (2016)	Lý thuyết đại diện	
Trình độ học vấn	LEVEL	Bằng 1 nếu CEO có trình độ đại học trở lên, ngược lại bằng 0.	Zunianto và cộng sự (2024)	Lý thuyết đại diện	
Đặc điểm của DN					
Chất lượng kiểm toán	AUDIT	Bằng 1 nếu doanh nghiệp được kiểm toán bởi 4 doanh nghiệp kiểm toán lớn (Big 4), ngược lại bằng 0.	Richardson và cộng sự (2016), Yopie và cộng sự (2022)		
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Ln (Tổng tài sản)	Park (2018), Cao và cộng sự (2020), Wang và Mao (2021)		

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Tác giả	Lý thuyết nền	Kỳ vọng
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ dài hạn/tổng tài sản	Cen và cộng sự (2017), Park (2018), Cao và cộng sự (2020), Wang và Mao (2021)		
Tiền mặt	CASH	Tiền mặt, chứng khoán khả mại/tổng tài sản	Cen và cộng sự (2017)		
Tài sản hữu hình	PPE	Tài sản cố định hữu hình/tổng tài sản	Huang và cộng sự (2016), Cen và cộng sự (2017), Cao và cộng sự (2020)		
Tài sản vô hình	INTAN	Tài sản cố định vô hình/tổng tài sản	Huang và cộng sự (2016), Cen và cộng sự (2017), Cao và cộng sự (2020)		

Nguồn: Thiết kế của tác giả

3.3.2. Mô hình nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan

Kết quả thực nghiệm từ Mô hình 01 cho thấy việc DN gia tăng sử dụng CBLQ, đặc biệt là khách hàng và cổ đông tổ chức, trong hoạt động TT có thể làm gia tăng đáng kể rủi ro về thuế, phù hợp với lập luận của Neuman và cộng sự (2020). Rủi ro này phát sinh do các giao dịch với CBLQ thường có mức độ linh hoạt cao về điều khoản giá, thời điểm và cấu trúc giao dịch, từ đó làm tăng khả năng bị cơ quan thuế thanh tra, kiểm tra và điều chỉnh thuế khi các giao dịch bị đánh giá là không tuân thủ nguyên tắc giá thị trường. Hệ quả là các chi phí kỳ vọng liên quan đến thuế, bao gồm truy thu, phạt và chi phí tuân thủ, có thể làm suy giảm GTDN.

Trên cơ sở đó, luận án xây dựng và luận giải yếu tố “rủi ro cao về thuế” (trình bày tại Mục 3.2.2.2, Chương 3) như một cơ chế then chốt xuất phát từ hành vi TT gắn với các CBLQ trong Mô hình 01. Cụ thể, khách hàng và cổ đông tổ chức không chỉ tác động trực tiếp đến quyết định TT của DN mà còn đóng vai trò là tác nhân hình thành hoặc khuếch đại rủi ro về thuế thông qua ảnh hưởng của họ đến cấu trúc sở hữu và các giao dịch kinh tế trọng yếu. Chính mức độ rủi ro về thuế này được kỳ vọng sẽ làm thay đổi cả cường độ lẫn chiều tác động của TT đến GTDN, qua đó lý giải vì sao TT không phải lúc nào cũng mang lại lợi ích về mặt giá trị cho DN.

Xuất phát từ kết quả và lập luận của Mô hình 01, luận án tiếp tục mở rộng phân tích bằng cách kiểm định tác động của TT đến GTDN dưới vai trò điều tiết của các CBLQ, những chủ thể gây ra rủi ro cao về thuế đối với các DN tại Việt Nam. Cách tiếp cận này kế thừa các nghiên cứu trước sử dụng mô hình biến tương tác như Desai và Dharmapala (2009a, 2009b), Drake và cộng sự (2019), Cao và cộng sự (2020), Irawan và Turwanto (2020) và Guedrib và Marouani (2023). Trên cơ sở đó, luận án đề xuất mô hình nghiên cứu

nhằm kiểm tra ảnh hưởng của TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ, phản ánh rủi ro về thuế mà DN phải đối mặt:

$$FV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * TAXRISK1_{i,t} + \alpha_2 * TAXRISK2_{i,t} + \alpha_3 * TA_{i,t} + \alpha_4 * TA_{i,t} * TAXRISK1_{i,t} + \alpha_5 * TA_{i,t} * TAXRISK2_{i,t} + \sum_1^m \beta_m * (Biến kiểm soát_m)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó, các biến được đo lường cụ thể như sau:

Biến phụ thuộc GTDN

Biến phụ thuộc FV đại diện cho GTDN và được đo lường thông qua hai chỉ tiêu phản ánh giá trị thị trường nhưng khác biệt về bản chất kinh tế và góc độ đánh giá, bao gồm Tobin's Q và tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách (MBV), như trình bày tại Bảng 3.2. Việc sử dụng đồng thời hai thước đo này cho phép luận án tiếp cận GTDN một cách toàn diện hơn, vừa phản ánh kỳ vọng tổng thể của thị trường đối với toàn bộ tài sản DN, vừa phản ánh mức độ định giá của vốn chủ sở hữu từ góc nhìn của nhà đầu tư.

Thứ nhất, Tobin's Q được đo lường bằng (giá trị thị trường vốn cổ phần + tổng nợ) chia cho tổng tài sản, kế thừa các nghiên cứu của Cao và cộng sự (2020) và Guedrib và Marouani (2023). Chỉ tiêu này phản ánh mức độ mà thị trường định giá toàn bộ DN so với giá trị sổ sách của tổng tài sản, qua đó bao hàm cả kỳ vọng về khả năng khai thác tài sản hữu hình, tài sản vô hình và cơ hội tăng trưởng trong dài hạn. Tobin's Q lớn hơn 1 cho thấy thị trường đánh giá DN vượt trội so với giá trị thay thế của tài sản, trong khi giá trị nhỏ hơn 1 có thể hàm ý DN bị định giá thấp hoặc sử dụng tài sản kém hiệu quả. Trong bối cảnh TT, các chiến lược giảm chi phí thuế có thể giúp DN gia tăng dòng tiền và năng lực đầu tư, từ đó cải thiện kỳ vọng tăng trưởng dài hạn và làm gia tăng Tobin's Q. Ưu điểm của Tobin's Q là phản ánh định giá tổng thể của DN, ít phụ thuộc vào cấu trúc vốn chủ sở hữu; tuy nhiên, hạn chế của chỉ tiêu này là chịu ảnh hưởng bởi biến động thị trường và giả định rằng giá trị sổ sách của tài sản phản ánh gần đúng chi phí thay thế, điều có thể chưa hoàn toàn phù hợp trong bối cảnh Việt Nam.

Thứ hai, MBV được đo lường bằng tỷ lệ giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu, theo Minh Ha và cộng sự (2021). Khác với Tobin's Q, MBV phản ánh trực tiếp cách thị trường định giá vốn chủ sở hữu, tức là góc nhìn của nhà đầu tư đối với lợi ích còn lại của cổ đông sau khi đã tính đến nghĩa vụ nợ. Do đó, MBV nhạy cảm hơn với biến động lợi nhuận sau thuế, chính sách cổ tức và kỳ vọng ngắn, trung hạn của thị trường. Các DN thực hiện TT hiệu quả có thể gia tăng lợi nhuận sau thuế, từ đó làm tăng giá trị thị trường vốn cổ phần và kéo theo tỷ lệ MBV cao hơn. Ưu điểm của MBV là dễ

tính toán, phù hợp với dữ liệu công bố tại Việt Nam và phản ánh rõ phản ứng của nhà đầu tư cổ phần; tuy nhiên, chỉ tiêu này phụ thuộc nhiều vào chính sách kế toán, có thể bị bóp méo khi giá trị sổ sách không phản ánh đầy đủ tài sản vô hình hoặc khi thị trường có biến động mang tính đầu cơ.

Tóm lại, Tobin's Q và MBV không thay thế mà bổ sung cho nhau trong việc đo lường GTDN. Tobin's Q phản ánh định giá tổng thể của DN từ góc độ tài sản và chiến lược dài hạn, trong khi MBV tập trung vào định giá vốn chủ sở hữu và kỳ vọng của nhà đầu tư cổ phần. Việc sử dụng đồng thời hai thước đo này giúp luận án kiểm tra tính nhất quán của tác động từ TT và vai trò điều tiết của CBLQ (CBLQ) lên GTDN, đồng thời giảm thiểu sai lệch do hạn chế riêng lẻ của từng chỉ tiêu, qua đó nâng cao độ tin cậy và giá trị học thuật của kết quả nghiên cứu

Biến độc lập tránh thuế

Biến độc lập TT, ký hiệu TA, được xây dựng dựa trên các thước đo phổ biến trong nghiên cứu thực nghiệm về TT, như trình bày tại Bảng 3.2 và được mô tả chi tiết ở mục 3.3.1. Luận án sử dụng ba thước đo thay thế gồm TA1, TA2 và TA3, nhằm phản ánh hành vi TT của DN theo các khía cạnh thời gian và bản chất thuế khác nhau, qua đó tăng cường độ tin cậy của kết quả nghiên cứu.

Cụ thể, TA1 đo lường tỷ lệ thuế TNDN thực tế đã nộp trong giai đoạn 5 năm liên tiếp so với thu nhập kế toán trước thuế, qua đó phản ánh mức độ TT dài hạn của DN. Thước đo này có ưu điểm là làm mượt các biến động ngắn hạn do chu kỳ kinh doanh hoặc điều chỉnh kế toán, giúp nắm bắt chiến lược TT mang tính bền vững. Tuy nhiên, TA1 có hạn chế là yêu cầu chuỗi dữ liệu dài và có thể che lấp các thay đổi hành vi TT trong ngắn hạn.

TA2 phản ánh tổng chi phí thuế trong năm (DN đã xác định, đã kê khai hợp pháp nhưng chưa nộp), bao gồm cả chi phí thuế hiện hành và thuế hoãn lại, so với thu nhập kế toán trước thuế. Thước đo này cho phép đánh giá hành vi TT trong từng năm tài chính, đồng thời phản ánh cả các điều chỉnh thuế mang tính tạm thời và dài hạn. Ưu điểm của TA2 là khả năng bao quát toàn diện nghĩa vụ thuế được ghi nhận theo chuẩn mực kế toán.

Trong khi đó, TA3 chỉ xem xét chi phí thuế hiện hành trong năm (là năm trong TA2), phản ánh trực tiếp nghĩa vụ thuế TNDN phát sinh trong kỳ tính thuế. Thước đo này có ưu điểm là bám sát nghĩa vụ thuế ngắn hạn và ít chịu ảnh hưởng của các ước tính kế toán phức tạp. Tuy nhiên, TA3 không phản ánh được các chiến lược TT dài hạn và có thể biến động mạnh giữa các năm do điều chỉnh thuế mang tính thời điểm.

Trong bối cảnh Việt Nam, DN thường thực hiện các chiến lược TT hợp pháp như tận dụng ưu đãi thuế TNDN, lựa chọn phương pháp khấu hao phù hợp, dịch chuyển thu nhập chịu thuế sang các kỳ kế toán có lợi hơn, hoặc sử dụng cơ chế chuyển lỗ giữa các năm. Những hoạt động này nhằm giảm tổng chi phí thuế, chi phí thuế hiện hành hoặc số thuế thực tế đã nộp, do đó phù hợp với bản chất đo lường của các thước đo TA1, TA2 và TA3. Với tính khả thi về dữ liệu, mức độ phản ánh sát thực tiễn và được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu trước (Drake và cộng sự, 2019; Khuong và cộng sự, 2020; Irawan và Turwanto, 2020), ba thước đo này được lựa chọn để đại diện cho mức độ TT TNDN trong mô hình nghiên cứu.

Biến điều tiết CBLQ – đại diện cho rủi ro về thuế

Trong nghiên cứu này, biến điều tiết CBLQ, đại diện cho rủi ro cao về thuế, được đo lường thông qua hai thước đo chính, phản ánh các chủ thể bên ngoài có khả năng làm gia tăng mức độ giám sát và nguy cơ tranh chấp thuế đối với DN.

Thứ nhất, khách hàng liên quan (TAXRISK1) được đo lường bằng tỷ lệ doanh thu phát sinh từ các giao dịch với CBLQ trên tổng doanh thu. Thước đo này phản ánh mức độ phụ thuộc của DN vào các giao dịch bán hàng với CBLQ, qua đó làm gia tăng khả năng cơ quan thuế xem xét lại tính tuân thủ nguyên tắc giá thị trường. Ưu điểm của TAXRISK1 là khả năng nắm bắt trực tiếp quy mô và mức độ tập trung các giao dịch bán với CBLQ, phù hợp với thực tiễn tại Việt Nam, nơi các giao dịch liên kết thường được sử dụng như một công cụ phân bổ lợi nhuận và tối ưu hóa thuế. Tuy nhiên, thước đo này chưa phản ánh được mức độ bất thường của giá giao dịch, cũng như không phân biệt được các giao dịch tuân thủ và không tuân thủ nguyên tắc thị trường.

Thứ hai, cổ đông tổ chức (TAXRISK2) được đo lường bằng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức trong cơ cấu vốn của DN. Thước đo này phản ánh mức độ hiện diện của các cổ đông có năng lực giám sát cao, đồng thời cũng có khả năng tạo áp lực đối với ban điều hành trong việc tối ưu hóa lợi nhuận sau thuế. Ưu điểm của TAXRISK2 là khả năng đại diện cho cơ chế giám sát và áp lực hiệu quả tài chính, vốn có thể thúc đẩy DN thực hiện các chiến lược TT phức tạp hơn, từ đó làm gia tăng rủi ro bị cơ quan thuế thanh tra, kiểm tra. Tuy nhiên, hạn chế của thước đo này là không phân biệt được động cơ của cổ đông tổ chức theo hướng giám sát thận trọng hay khuyến khích hành vi chấp nhận rủi ro thuế cao.

Hai thước đo TAXRISK1 và TAXRISK2 được lựa chọn dựa trên cơ sở lý luận và bằng chứng thực nghiệm của các nghiên cứu trước như Neuman và cộng sự (2020) và

Mangoting và cộng sự (2021), đồng thời được điều chỉnh để phù hợp với bối cảnh pháp lý và mức độ công bố thông tin tại Việt Nam (trình bày tại Mục 3.2.2.2, Chương 3). Trong mô hình nghiên cứu, các biến này được giả định đóng vai trò điều tiết mối quan hệ giữa TT và GTDN, theo hướng làm suy giảm hoặc đảo chiều tác động tích cực của TT đến GTDN khi rủi ro về thuế gia tăng. Cách tiếp cận này kế thừa và mở rộng các nghiên cứu sử dụng mô hình biến tương tác như Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023), nhấn mạnh rằng hiệu ứng của TT đối với GTDN không đồng nhất mà phụ thuộc đáng kể vào mức độ rủi ro thuế mà DN phải đối mặt.

Trong kiểm định tính vững của Mô hình 02, các biến đại diện cho rủi ro về thuế được đo lường lại dưới dạng biến giả nhằm phản ánh các trường hợp mức độ phơi nhiễm rủi ro cao. Cụ thể, biến khách hàng liên quan (TAXRISK1) được thay thế bằng TAXRISK3, nhận giá trị 1 nếu tỷ lệ doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ trên tổng doanh thu vượt quá 50%, và 0 trong các trường hợp còn lại, qua đó phản ánh các DN có mức độ phụ thuộc cao vào khách hàng liên quan so với các DN còn lại. Tương tự, biến cổ đông tổ chức (TAXRISK2) được thay thế bằng TAXRISK4, được xác định bằng 1 nếu tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức vượt quá 50%, và 0 nếu ngược lại, nhằm đại diện cho các DN chịu mức độ giám sát cao từ các nhà đầu tư tổ chức so với các DN còn lại.

Việc sử dụng các biến giả này nhằm kiểm tra tính vững của kết quả Mô hình 02 trong bối cảnh các DN có mức độ giao dịch với CBLQ cao hơn và cường độ giám sát của cổ đông tổ chức lớn hơn, từ đó đánh giá liệu vai trò điều tiết của rủi ro về thuế đối với mối quan hệ giữa TT và GTDN có còn được duy trì khi rủi ro đạt đến các ngưỡng cao hay không.

Biến tương tác - vai trò điều tiết của rủi ro về thuế.

Trong mô hình nghiên cứu, các biến tương tác $TA * TAXRISK1$ và $TA * TAXRISK2$ được xây dựng bằng cách nhân biến TT (TA) với hai biến điều tiết đại diện cho rủi ro cao về thuế phát sinh từ CBLQ, lần lượt là TAXRISK1 (tỷ lệ doanh thu từ giao dịch với CBLQ – khách hàng) và TAXRISK2 (tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức). Cách đo lường này tuân theo thông lệ phổ biến trong các nghiên cứu sử dụng mô hình biến tương tác nhằm kiểm định hiệu ứng điều tiết (Desai và Dharmapala, 2009a, 2009b; Drake và cộng sự, 2019; Irawan và Turwanto, 2020).

Việc lựa chọn các biến tương tác này cho phép nghiên cứu không chỉ đánh giá tác động trực tiếp của TT đến GTDN, mà còn làm rõ mức độ phụ thuộc của mối quan hệ này

vào rủi ro về thuế mà DN phải đối mặt khi thực hiện các giao dịch với CBLQ. Cụ thể, hệ số của các biến tương tác phản ánh sự thay đổi về cường độ và chiều tác động của TT đến GTDN khi mức độ rủi ro về thuế do khách hàng liên quan hoặc cổ đông tổ chức gia tăng. Ưu điểm của cách tiếp cận thông qua biến tương tác là khả năng nắm bắt cơ chế tác động có điều kiện, giúp lý giải vì sao TT có thể tạo giá trị trong một số trường hợp nhưng lại làm suy giảm GTDN trong những bối cảnh rủi ro về thuế cao.

Tuy nhiên, cách đo lường này cũng tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, các biến tương tác có thể làm gia tăng vấn đề đa cộng tuyến, đặc biệt khi TA và các biến TAXRISK có mức độ tương quan cao; do đó, nghiên cứu tiến hành kiểm định đa cộng tuyến và sử dụng các phương pháp ước lượng phù hợp để kiểm soát vấn đề này. Thứ hai, các biến tương tác chỉ phản ánh tác động trung bình có điều kiện, chưa nắm bắt được đầy đủ các ngưỡng rủi ro phi tuyến hoặc sự khác biệt hành vi TT ở các “vùng TT” khác nhau, đây cũng chính là cơ sở để luận án tiếp tục mở rộng phân tích trong Mô hình 03.

Biến kiểm soát ($Biến\ kiểm\ soát$)_m (m từ 1 đến 8). Trong mô hình nghiên cứu trên, các biến kiểm soát được lựa chọn nhằm đảm bảo tính chính xác trong việc ước lượng mối quan hệ giữa các biến chính và GTDN. Cụ thể, các biến kiểm soát bao gồm: quy mô doanh nghiệp (SIZE), tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA), cấu trúc vốn (DEBT), tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH), mức độ đầu tư (INT), thời gian hoạt động của doanh nghiệp (YEAR), tốc độ tăng trưởng kinh tế hàng năm (GDP), và lạm phát hàng năm (INF). Những biến này được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu trước đây do có mối liên hệ lý thuyết và thực nghiệm với GTDN. Cụ thể, quy mô doanh nghiệp và tỷ suất sinh lợi thường phản ánh năng lực tạo ra dòng tiền và khả năng thu hút nhà đầu tư; trong khi cấu trúc vốn và tốc độ tăng trưởng doanh thu thể hiện chiến lược tài chính và tiềm năng mở rộng hoạt động kinh doanh. Các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng GDP và lạm phát cũng ảnh hưởng đến kỳ vọng thị trường đối với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Việc kiểm soát các biến này giúp nâng cao độ tin cậy của kết quả hồi quy, đồng thời đảm bảo tính phù hợp về mặt lý thuyết và thực tiễn (Chen và cộng sự, 2014; Assidi và cộng sự, 2016; Aggarwal và Padhan, 2017; Cao và cộng sự, 2020; Irawan và Turwanto, 2020; Minh Ha và cộng sự, 2021; Hasan và cộng sự, 2021; Guedrib và Marouani, 2023; Phan, Phan và To, 2025).

Mô hình biến tương tác thường có sai sót và các lỗi suy luận. Để sử dụng mô hình biến tương tác hiệu quả, Sharma và cộng sự (1981), Baron và Kenny (1986), Thomas

Brambor (2006), Dawson và cộng sự (2014), Aguinis và cộng sự (2017), Memon và cộng sự (2019) đề xuất một số điểm cần lưu ý khi sử dụng mô hình biến điều tiết:

(1) *Xác định biến điều tiết: căn cứ cơ sở lý thuyết, nghiên cứu thực nghiệm khẳng định vai trò điều tiết của biến điều tiết. Đồng thời loại trừ cơ sở lý thuyết điều tiết ngược của biến độc lập.* Mô hình 2 có biến điều tiết TAXRISK1, TAXRISK2 là phù hợp vì cơ sở lý thuyết ở phần 2.2.2.3 Chương 2, cũng như nghiên cứu thực nghiệm ở phần 2.3.2 Chương 2 cho thấy vai trò điều tiết của TAXRISK1, TAXRISK2 đến mối quan hệ TT và GTDN. Đồng thời, chưa có cơ sở lý thuyết giải thích sự điều tiết của biến độc lập TT đến mối quan hệ biến điều tiết TAXRISK1, TAXRISK2 và GTDN. Hơn nữa, khung nghiên cứu TT của Wang và cộng sự (2020) cho thấy TT chịu tác động bởi các yếu tố bên trong, bên ngoài, CBLQ và TT tác động đến GTDN, phản ứng thị trường, rủi ro DN, kết quả kiểm toán (chưa thấy vai trò điều tiết của TT).

(2) *Mô hình bao gồm tất cả các yếu tố cấu thành: mô hình gồm biến điều tiết, biến độc lập và biến tương tác.* Mô hình 2 bao gồm tất cả yếu tố cấu thành gồm biến điều tiết TAXRISK1, TAXRISK2; biến độc lập TT TA và biến tương tác $TA * TAXRISK1$, $TA * TAXRISK2$

(3) *Biến điều tiết, biến độc lập có thể liên tục, nhị phân.* Mô hình với biến điều tiết và biến độc lập đều nhị phân, hoặc mô hình với biến điều tiết là nhị phân và biến độc lập liên tục, hoặc mô hình với biến điều tiết là liên tục và biến độc lập là nhị phân, hoặc mô hình với cả hai biến điều tiết và biến độc lập đều liên tục. Mô hình 2 có biến điều tiết, biến độc lập đều liên tục, cho thấy sự phù hợp của biến điều tiết và biến độc lập.

(4) *Giải thích và tính toán các hiệu ứng biên có điều kiện: giải thích và tính toán hiệu ứng biên của biến độc lập lên biến phụ thuộc khi biến điều tiết thay đổi.* Kết quả và thảo luận của mô hình 2 đã được giải thích và tính toán hiệu ứng biên của biến độc lập TT TA lên biến phụ thuộc GTDN khi biến điều tiết TAXRISK1, TAXRISK2 thay đổi ở chương 4 của luận án.

Kết quả trên cho thấy mô hình 2 của luận án được sử dụng phù hợp để giải thích vai trò điều tiết của CBLQ lên mối quan hệ TT và GTDN.

Bảng 3.2. Tổng hợp các biến của mô hình 2, 3

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Tác giả	Lý thuyết nền	Kỳ vọng
Biến phụ thuộc FV					
Giá trị doanh nghiệp	Tobin's Q	(Giá thị trường vốn cổ phần + tổng nợ)/Tổng tài sản	Cao và cộng sự (2020), Guedrib and Marouani (2023)		
	MBV	Giá thị trường/Giá sổ sách	Minh Ha và cộng sự (2021)		

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Tác giả	Lý thuyết nền	Kỳ vọng
Biến độc lập					
TT TNDN	TA1	$\frac{ETR \text{ dài hạn}}{\sum_{i=1}^t \text{Số tiền thuế TNDN đã nộp}} = \frac{\sum_{i=1}^t \text{Thu nhập kế toán trước thuế}}{\sum_{i=1}^t \text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$	Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020)	Lý thuyết đại diện, lý thuyết quản lý	+
	TA2	$\frac{GAAP ETR}{\text{Tổng chi phí thuế TNDN}} = \frac{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$	Drake và cộng sự (2019)		+
	TA3 (Kiểm định tính vững)	$\frac{ETR \text{ hiện hành}}{\text{Chi phí thuế TNDN hiện hành}} = \frac{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}{\text{Thu nhập kế toán trước thuế}}$	Khuong và cộng sự (2020)		+
Biến điều tiết					
CBLQ	TAXRISK1	Tỷ lệ doanh thu với bên liên quan/tổng doanh thu.	Tác giả xây dựng từ Neuman và cộng sự (2020)	Lý thuyết CBLQ	
	TAXRISK2	Tỷ lệ % sở hữu tổ chức/tổng số cổ phiếu đang lưu hành.		Lý thuyết đại diện	
	TAXRISK3 (Kiểm định tính vững)	Bảng 1 nếu tỷ lệ doanh thu bên liên quan/tổng doanh thu lớn hơn 50%, ngược lại sẽ bằng 0.		Lý thuyết CBLQ	
	TAXRISK4 (Kiểm định tính vững)	Bảng 1 nếu tỷ lệ sở hữu tổ chức/tổng số cổ phiếu đang lưu hành lớn hơn 50%, ngược lại sẽ bằng 0.		Lý thuyết đại diện	
Biến tương tác					
TA*TAXRISK1			Wong và cộng sự (2015), Cao và cộng sự (2020)	Lý thuyết đại diện-CBLQ	-
TA*TAXRISK2			Desai và Dharmapala (2009b)	Lý thuyết đại diện-CBLQ	-
Biến kiểm soát					
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Ln (tổng tài sản)	Chen và cộng sự (2014), Cao và cộng sự (2020), Hasan và cộng sự (2021), Guedrib and Marouani (2023)		
Tăng trưởng đầu tư	INV	$((\text{Tài sản cố định năm } t) - (\text{Tài sản cố định năm } t-1))/\text{Tổng tài sản năm } t$	Assidi và cộng sự (2016), Minh Ha và cộng sự (2021)		
Thời gian hoạt động	YEAR	Số năm hoạt động	Assidi và cộng sự (2016), Minh Ha và cộng sự (2021)		
Tỷ suất sinh lợi	ROA	Thu nhập sau thuế/tổng tài sản	Chen và cộng sự (2014), Desai và Dharmapala (2009), Minh Ha và cộng sự (2021)		
Cấu trúc nợ	DEBT	Tổng nợ chia vốn sở hữu	Cao và cộng sự (2020), Minh Ha và cộng sự (2021), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib and Marouani (2023)		
Tăng trưởng doanh thu	GROWTH	$((\text{Doanh số năm } t - \text{doanh số năm } t-1))/\text{Doanh số năm } t-1$	Chen và cộng sự (2014), Minh Ha và cộng sự (2021), Irawan và Turwanto (2020)		
Tăng trưởng kinh tế	GDP	Tỷ lệ tăng trưởng GDP hàng năm	Aggarwal và Padhan (2017)		
Lạm phát	INF	Tỷ lệ lạm phát hàng năm	Aggarwal và Padhan (2017)		

Nguồn: Thiết kế của tác giả

Để kiểm định tính vững của mô hình 2, mô hình 2 được thay thế đồng thời các biến độc lập lần lượt TAXRISK1, TAXRISK2 và TA của các mô hình ban đầu thành TAXRISK3, TAXRISK4 và TA3 cho mô hình kiểm định tính vững. Về mô tả các biến TAXRISK3, TAXRISK4 và TA3 được thể hiện hiện ở Bảng 3.2 Tổng hợp các biến trong mô hình. Sau đó, mô hình kiểm định tính vững được thực hiện các bước phân tích hồi quy

trương tự nhằm khẳng định kết quả của mô hình. Nếu kết quả giống với kết quả của mô hình ban đầu, khẳng định tính vững của mô hình.

3.3.3. Mô hình nghiên cứu tác động các vùng tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan

Mặc dù Mô hình 02 đã làm rõ vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN, cách tiếp cận này vẫn xem TT như một hiện tượng đồng nhất, từ đó giả định tác động của TT đến GTDN là tuyến tính. Điều này là một nguyên nhân quan trọng dẫn đến sự không nhất quán trong các kết quả thực nghiệm trước đây, khi TT có thể vừa tạo giá trị thông qua tiết kiệm thuế, vừa làm gia tăng rủi ro và chi phí đại diện khi vượt quá một ngưỡng nhất định. Một số bằng chứng thực nghiệm bước đầu cho thấy vai trò của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN có thể phụ thuộc vào cường độ TT mà doanh nghiệp thực hiện. Cụ thể, Wong và cộng sự (2015) chỉ ra rằng tác động của các giao dịch bất thường với khách hàng đến GTDN thay đổi theo thuế suất hiện hành, hàm ý rằng ảnh hưởng của khách hàng không tách rời khỏi hành vi TT của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc sử dụng thuế suất hiện hành chỉ phản ánh TT một cách gián tiếp và chưa cho phép nhận diện các “vùng TT” cụ thể mà doanh nghiệp lựa chọn, chẳng hạn TT ở mức thấp và an toàn, trung bình hay cao. Do đó, cơ chế điều tiết của khách hàng, một chủ thể có khả năng tạo áp lực lợi nhuận, thúc đẩy dịch chuyển lợi ích và làm gia tăng rủi ro về thuế, vẫn chưa được phân tích một cách hệ thống theo từng mức độ TT. Xuất phát từ những hạn chế trên của Mô hình 02, Mô hình 03 được đề xuất nhằm phân tách TT thành các vùng khác nhau (thấp và an toàn, trung bình, cao) và kiểm định vai trò điều tiết của khách hàng đối với tác động của từng vùng TT đến GTDN, qua đó làm rõ bản chất phi tuyến của chiến lược thuế doanh nghiệp và cung cấp bằng chứng thực nghiệm phù hợp với bối cảnh Việt Nam. Cụ thể:

Trong mô hình này, luận án sử dụng TA2 (GAAP ETR), được đo lường bằng tỷ lệ tổng chi phí thuế trên thu nhập kế toán trước thuế, làm chỉ tiêu phản ánh mức độ TT của doanh nghiệp. Theo cách tiếp cận này, TA2 càng thấp hàm ý mức độ TT càng cao, đồng thời đi kèm với rủi ro về thuế gia tăng, do mức thuế suất hiệu dụng thấp có thể làm gia tăng khả năng doanh nghiệp bị cơ quan thuế thanh tra, kiểm tra và điều chỉnh nghĩa vụ thuế (Mangotting và cộng sự, 2021).

Về mặt pháp lý, hệ thống thuế TNDN tại Việt Nam cho phép doanh nghiệp áp dụng các mức thuế suất ưu đãi gồm 10%, 15% và 17% trong những trường hợp cụ thể liên quan

đến lĩnh vực hoạt động và địa bàn đầu tư theo quy định hiện hành. Cụ thể, mức thuế suất 10% được áp dụng đối với các doanh nghiệp có dự án đầu tư mới tại địa bàn đặc biệt khó khăn hoặc hoạt động trong các lĩnh vực xã hội hóa, xuất bản... theo khoản 1 Điều 11 Thông tư số 96/2015/TT-BTC; mức 15% áp dụng đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, thủy sản theo điểm 3a khoản 1 Điều 11 Thông tư số 96/2015/TT-BTC; trong khi mức thuế suất 17% (trước năm 2016 là 20%) được áp dụng cho các dự án đầu tư mới tại địa bàn có điều kiện kinh tế – xã hội khó khăn hoặc một số lĩnh vực sản xuất ưu tiên theo khoản 4 Điều 19 Thông tư số 78/2014/TT-BTC. Ngoài các trường hợp này, thuế suất phổ thông 20% được xem là mức thuế suất theo luật định.

Tuy nhiên, số liệu thống kê tại Bảng 3.3 cho thấy các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành đủ điều kiện hưởng mức thuế suất ưu đãi từ 15% trở xuống (như xuất bản, in ấn, giáo dục, trồng trọt) chỉ chiếm khoảng 6% tổng số doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Điều này hàm ý rằng, về mặt cơ cấu ngành, chỉ một tỷ lệ nhỏ doanh nghiệp trong mẫu có cơ sở pháp lý rõ ràng để duy trì mức thuế suất hiệu dụng rất thấp. Trong khi đó, thống kê tại Bảng 3.4 lại cho thấy 22% số quan sát trong mẫu có GAAP ETR nhỏ hơn hoặc bằng 15%, cao hơn đáng kể so với tỷ trọng doanh nghiệp thực sự thuộc diện hưởng ưu đãi theo quy định. Sự chênh lệch này cho thấy một bộ phận doanh nghiệp đạt được mức thuế suất hiệu dụng thấp không chỉ nhờ ưu đãi thuế hợp pháp, mà còn có thể thông qua các chiến lược TT khác, từ đó làm gia tăng rủi ro về thuế.

Trên cơ sở đó, luận án xây dựng các vùng TT theo mức độ rủi ro, dựa trên GAAP ETR như sau: (i) các doanh nghiệp có GAAP ETR $\leq 15\%$ được xếp vào vùng TT rủi ro cao, do mức thuế suất hiệu dụng thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung và không hoàn toàn tương ứng với cơ cấu ngành được hưởng ưu đãi; (ii) các doanh nghiệp có GAAP ETR $\geq 20\%$ được xếp vào vùng TT rủi ro thấp và an toàn, phù hợp với mức thuế suất phổ thông theo luật định; và (iii) nhóm còn lại được phân loại vào vùng TT rủi ro trung bình. Cách phân loại này được trình bày chi tiết tại Bảng 3.4 – Vùng TT thu nhập doanh nghiệp theo mức độ rủi ro.

Cần nhấn mạnh rằng, việc xây dựng các vùng TT trong nghiên cứu mang tính tương đối, nhằm phản ánh mức độ rủi ro về thuế so sánh giữa các doanh nghiệp trong mẫu, chứ không nhằm kết luận doanh nghiệp có hành vi vi phạm pháp luật thuế. Trên thực tế, ngay cả các doanh nghiệp được xếp vào vùng TT rủi ro thấp vẫn có thể đối mặt với rủi ro thuế trong những năm khác do biến động lợi nhuận, thay đổi chính sách thuế hoặc phát sinh lỗi

kế toán; ngược lại, doanh nghiệp thuộc vùng TT rủi ro cao có thể đang tận dụng hợp pháp các ưu đãi thuế trong ngắn hạn.

Cách tiếp cận phân vùng TT này có một số ưu điểm. Thứ nhất, phương pháp phù hợp với điều kiện dữ liệu tại Việt Nam, nơi thông tin về tranh chấp thuế, điều chỉnh thuế sau thanh tra hoặc các chỉ số rủi ro thuế trực tiếp chưa được công bố đầy đủ. Thứ hai, việc phân vùng giúp nắm bắt tính không đồng nhất trong hành vi tránh thuế, qua đó khắc phục hạn chế của các nghiên cứu xem TT là hiện tượng đồng nhất và cho phép phân tích sâu hơn tác động không tuyến tính của TT đến GTDN. Thứ ba, cách tiếp cận này tạo nền tảng thực nghiệm để kiểm định vai trò điều tiết của CBLQ trong các mô hình tiếp theo, đặc biệt là khi rủi ro về thuế đóng vai trò then chốt trong mối quan hệ giữa TT và GTDN.

Tuy nhiên, phương pháp này cũng tồn tại những hạn chế nhất định. Việc sử dụng GAAP ETR chịu ảnh hưởng của biến động lợi nhuận, lỗ kế toán và các yếu tố kế toán ngắn hạn, do đó chưa phản ánh hoàn toàn hành vi TT trong từng năm riêng lẻ. Ngoài ra, việc xác định các ngưỡng thuế suất (15% và 20%) mang tính quy ước và xấp xỉ, chưa thể phân biệt hoàn toàn giữa TT hợp pháp và các chiến lược tiềm ẩn rủi ro cao về thuế. Mặc dù vậy, trong bối cảnh dữ liệu hiện có, cách tiếp cận này vẫn được xem là phù hợp và khả thi để phục vụ mục tiêu phân tích của luận án.

Bảng 3.3 Tỷ trọng nhóm ngành trong mẫu nghiên cứu

STT	Nhóm ngành	Số quan sát	Tỷ trọng
1	Công nghiệp xuất bản, in ấn, giáo dục, trồng trọt.	184	6%
2	Nhóm ngành còn lại	2.992	94%
	Tổng cộng	3.176	

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Bảng 3.4 Vùng TT thu nhập doanh nghiệp theo mức độ rủi ro

STT	TA2 (GAAP ETR)	Vùng TT rủi ro	Số quan sát	Tỷ trọng
1	TA lớn hơn hoặc bằng 20%	Thấp và an toàn	1.777	56%
2	TA lớn hơn 15% nhưng nhỏ hơn 20%	Trung bình	716	23%
3	TA nhỏ hơn hoặc bằng 15%	cao	683	22%
	Tổng cộng		3.176	

Nguồn: tổng hợp của tác giả

Dựa trên mô hình nghiên cứu trước Wong và cộng sự (2015), luận án đề nghị mô hình nghiên cứu sau để kiểm tra tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ:

$$FV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * TAXRISK1_{i,t} + \alpha_2 * (TA2_{Dummy_n})_{i,t} + \alpha_3 * (TA2_{Dummy_n})_{i,t} * TAXRISK1_{i,t} + \sum_1^m \beta_m * (Biến kiểm soát_m)_{i,t} + \epsilon \quad (3)$$

Trong đó, các biến được đo lường cụ thể như sau:

Biến phụ thuộc FV là một trong các phép đo GTDN xem bảng 3.2 và được trình bày cụ thể tại mục 3.3.2 Đo lường biến phụ thuộc GTDN.

Biến độc lập $TA2\_Dummy_i$:

Biến độc lập $TA2\_Dummy_i$ được xây dựng dưới dạng biến giả nhị phân nhằm phân loại doanh nghiệp theo các vùng tránh thuế (TT) gắn với mức độ rủi ro về thuế, dựa trên chỉ tiêu TA2 (GAAP ETR). Cách tiếp cận này cho phép chuyển thước đo TT liên tục thành các nhóm đại diện cho những mức độ hành vi TT khác nhau, qua đó phân tích tác động không đồng nhất của TT đến giá trị doanh nghiệp trong các bối cảnh rủi ro thuế khác nhau. Cụ thể, luận án xác định ba biến giả tương ứng với ba vùng TT:

- (i) Vùng TT rủi ro về thuế cao, nhận giá trị 1 nếu $TA2 \leq 15\%$, và 0 trong các trường hợp còn lại;
- (ii) Vùng TT rủi ro về thuế trung bình, nhận giá trị 1 nếu $15\% < TA2 < 20\%$, và 0 trong các trường hợp còn lại;
- (iii) Vùng TT rủi ro thấp và an toàn, nhận giá trị 1 nếu $TA2 \geq 20\%$, và 0 trong các trường hợp còn lại.

Các ngưỡng phân loại này được lựa chọn trên cơ sở khung thuế suất TNDN hiện hành tại Việt Nam, trong đó mức thuế suất phổ thông là 20%, còn các mức thuế suất từ 15% trở xuống chủ yếu áp dụng cho một số ít ngành nghề và địa bàn ưu đãi. Do đó, doanh nghiệp có GAAP ETR thấp hơn đáng kể so với thuế suất phổ thông được xem là đối mặt với rủi ro thuế cao hơn, trong khi các doanh nghiệp có GAAP ETR xấp xỉ hoặc cao hơn mức luật định được xem là nằm trong vùng rủi ro thấp hơn.

Việc sử dụng biến giả $TA2\_Dummy_i$ mang lại một số ưu điểm quan trọng. Thứ nhất, cách tiếp cận này giúp nắm bắt tính không tuyến tính và không đồng nhất trong tác động của TT, khắc phục hạn chế của các nghiên cứu xem TT là một hiện tượng đồng nhất. Thứ hai, việc phân vùng theo mức độ rủi ro cho phép diễn giải kết quả trực quan hơn từ góc độ quản trị và chính sách thuế, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam nơi thông tin trực tiếp

về rủi ro thuế còn hạn chế. Thứ ba, các biến giả này tạo cơ sở để kiểm định vai trò điều tiết của CBLQ trong từng vùng TT cụ thể, qua đó làm rõ khi nào TT có thể tạo giá trị và khi nào TT làm gia tăng rủi ro, ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN.

Tuy nhiên, cách tiếp cận này cũng tồn tại những hạn chế nhất định. Việc phân loại doanh nghiệp theo các ngưỡng TA2 mang tính tương đối và quy ước, có thể làm mất đi một phần thông tin của biến liên tục GAAP ETR. Ngoài ra, GAAP ETR chịu ảnh hưởng của biến động lợi nhuận, các khoản lỗ kế toán và các yếu tố kế toán ngắn hạn, do đó chưa phản ánh đầy đủ hành vi TT trong từng năm riêng lẻ. Mặc dù vậy, trong điều kiện dữ liệu và bối cảnh thể chế tại Việt Nam, việc sử dụng $TA2\_Dummy_i$ vẫn được xem là phù hợp và khả thi để phục vụ mục tiêu phân tích các vùng TT gắn với rủi ro thuế của luận án.

Biến điều tiết CBLQ là TAXRISK1 đại diện cho khách hàng, được tính bằng tỷ lệ doanh thu với CBLQ chia cho tổng doanh thu được thể hiện ở bảng 3.2 và được trình bày cụ thể tại mục 3.3.2 Đo lường biến điều tiết.

Biến tương tác $TA2\_Dummy_n * TAXRISK1$:

Biến tương tác $TA2\_Dummy_n * TAXRISK1$ được xây dựng bằng cách nhân biến giả đại diện cho từng vùng tránh thuế $TA2\_Dummy_n$ với biến điều tiết TAXRISK1 (đại diện cho rủi ro về thuế phát sinh từ khách hàng liên quan). Việc thiết lập biến tương tác này nhằm kiểm định vai trò điều tiết của rủi ro về thuế do khách hàng liên quan gây ra đối với mối quan hệ giữa TT và GTDN trong từng vùng TT cụ thể.

Cụ thể, $TA2\_Dummy_n$ phản ánh mức độ TT gắn với các vùng rủi ro thuế khác nhau (cao, trung bình, thấp và an toàn), trong khi TAXRISK1 đo lường mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào các giao dịch với khách hàng liên quan. Do đó, biến tương tác $TA2\_Dummy_n * TAXRISK1$ cho phép phân tích liệu và ở mức độ nào tác động của TT đến GTDN thay đổi khi doanh nghiệp đồng thời thực hiện TT ở một vùng rủi ro nhất định và có mức độ phụ thuộc cao vào khách hàng liên quan. Cách tiếp cận này giúp làm rõ cơ chế mà qua đó CBLQ trong chuỗi giá trị có thể khuếch đại hoặc làm suy giảm lợi ích của TT thông qua kênh rủi ro về thuế.

Về ưu điểm, việc sử dụng biến tương tác giữa vùng TT và rủi ro thuế từ CBLQ cho phép: (i) nắm bắt tính không đồng nhất trong tác động của TT đến GTDN; (ii) phân biệt rõ vai trò điều tiết của khách hàng liên quan theo từng mức độ TT, thay vì giả định hiệu ứng điều tiết là đồng nhất; và (iii) tăng giá trị diễn giải chính sách, khi kết quả có thể chỉ ra

những ngưỡng TT mà tại đó sự phụ thuộc vào khách hàng liên quan trở nên đặc biệt rủi ro đối với DN.

Tuy nhiên, cách đo lường này cũng có những hạn chế. Thứ nhất, việc sử dụng biến giả $TA2\_Dummy_n$ làm giảm tính liên tục của thước đo TT, có thể làm mất một phần thông tin về cường độ TT trong từng vùng. Thứ hai, biến tương tác làm tăng mức độ phức tạp của mô hình và có thể dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến, đặc biệt khi các biến thành phần có tương quan cao. Mặc dù vậy, trong bối cảnh dữ liệu tại Việt Nam còn hạn chế, cách tiếp cận này vẫn được xem là phù hợp và cần thiết để làm rõ vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN.

Biến kiểm soát tương tự mô hình 2 được thể hiện ở bảng 3.2.

Mô hình biến tương tác thường có sai sót và các lỗi suy luận. Để sử dụng mô hình biến tương tác hiệu quả, Sharma và cộng sự (1981), Baron và Kenny (1986), Thomas Brambor (2006), Dawson và cộng sự (2014), Aguinis và cộng sự (2017), Memon và cộng sự (2019) đề xuất một số điểm cần lưu ý khi sử dụng mô hình biến điều tiết:

(1) *Xác định biến điều tiết: căn cứ cơ sở lý thuyết, nghiên cứu thực nghiệm khẳng định vai trò điều tiết của biến điều tiết. Đồng thời loại trừ cơ sở lý thuyết điều tiết ngược của biến độc lập.* Mô hình 3 có biến điều tiết TAXRISK1 là phù hợp vì cơ sở lý thuyết ở phần 2.2.2.3 Chương 2, cũng như nghiên cứu thực nghiệm ở phần 2.3.2 Chương cho thấy vai trò điều tiết của TAXRISK1 đến mối quan hệ TT và GTDN. Đồng thời, chưa có cơ sở lý thuyết giải thích sự điều tiết của biến độc lập TT đến mối quan hệ biến điều tiết TAXRISK1 và GTDN.

(2) *Mô hình bao gồm tất cả các yếu tố cấu thành: mô hình gồm biến điều tiết, biến độc lập và biến tương tác.* Mô hình 3 bao gồm tất cả yếu tố cấu thành gồm biến điều tiết TAXRISK1; biến độc lập TT $TA2\_Dummy_i$ và biến tương tác $TA2\_Dummy_i * TAXRISK1$.

(3) *Biến điều tiết, biến độc lập có thể liên tục, nhị phân. Mô hình với biến điều tiết và biến độc lập đều nhị phân hoặc mô hình với biến điều tiết là nhị phân và biến độc lập liên tục hoặc mô hình với biến điều tiết là liên tục và biến độc lập là nhị phân hoặc mô hình với cả hai biến điều tiết và biến độc lập đều liên tục.* Mô hình 3 có biến điều tiết liên tục, biến độc lập nhị phân.

(4) *Giải thích và tính toán các hiệu ứng biên có điều kiện: giải thích và tính toán hiệu ứng biên của biến độc lập lên biến phụ thuộc khi biến điều tiết thay đổi.* Kết quả và thảo luận của mô hình 3 đã được giải thích và tính toán hiệu ứng biên của biến độc lập TT

TA lên biến phục thuộc GTDN khi biến điều tiết TAXRISK1, TAXRISK2 thay đổi ở Chương 4 của luận án.

Kết quả trên cho thấy mô hình 3 của luận án được sử dụng phù hợp để giải thích vai trò điều tiết của CBLQ lên mối quan hệ TT và GTDN.

3.4. Phương pháp thu thập dữ liệu

Quy trình lựa chọn mẫu nghiên cứu được thực hiện theo các bước sàng lọc tuần tự. Bước 1, nghiên cứu xác định tổng thể ban đầu gồm toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2015–2022, với dữ liệu báo cáo tài chính đã được kiểm toán thu thập từ Vietstock và thuyết minh báo cáo tài chính. Do yêu cầu tính toán chỉ tiêu tránh thuế dài hạn (long-run ETR) dựa trên dữ liệu 5 năm liên tiếp, dữ liệu kế toán được tính lùi về năm 2011. Bước 2, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm và quỹ đầu tư được loại khỏi mẫu do đặc thù về cấu trúc tài chính và quy định thuế, nhằm đảm bảo tính đồng nhất của mẫu nghiên cứu. Sau bước này, mẫu còn lại 665 doanh nghiệp, tương ứng 7.890 quan sát theo năm. Bước 3, nghiên cứu tiếp tục loại bỏ các quan sát không hợp lệ trong việc đo lường tránh thuế, bao gồm các trường hợp có lợi nhuận trước thuế hoặc chi phí thuế âm, hoặc các chỉ tiêu ETR có giá trị lớn hơn hoặc bằng 1, nhằm đảm bảo ý nghĩa kinh tế của các biến nghiên cứu. Bước 4, các doanh nghiệp không có dữ liệu đầy đủ và liên tục trong toàn bộ giai đoạn 2015–2022 bị loại để duy trì cấu trúc dữ liệu bảng cân bằng phục vụ ước lượng mô hình. Sau khi hoàn tất các bước sàng lọc, mẫu nghiên cứu cuối cùng ở bước này gồm 397 doanh nghiệp (205 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và 192 doanh nghiệp niêm yết trên HNX). Bước 5, dựa trên mẫu nghiên cứu này, luận án thu thập thủ công chỉ tiêu doanh thu với CBLQ là các chỉ tiêu bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ cho CBLQ tại các mục liên quan đến doanh thu với CBLQ như Mục doanh thu (xem chi tiết Doanh thu với CBLQ), Mục giao dịch và số dư với CBLQ (xem chi tiết giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ với CBLQ) từ thuyết minh báo cáo tài chính được kiểm toán, do mỗi thuyết minh báo cáo tài chính được kiểm toán có thể trình bày cụ thể tại một hoặc tất cả tại các mục này, hoặc chưa tổng hợp số tổng doanh thu với CBLQ (trình bày doanh thu với từng đối tượng CBLQ) nên việc thu thập, tổng hợp doanh thu với CBLQ cần thận trọng, kỹ lưỡng để đảm bảo số liệu chính xác; chỉ tiêu số dư các khoản phải trả nhà cung cấp là CBLQ tại các mục liên quan đến số dư phải trả nhà cung cấp như Mục phải trả người bán ngắn hạn, dài hạn (xem cụ thể phải trả người bán là CBLQ), Mục giao dịch và số dư với CBLQ (xem chi tiết số dư phải trả người bán) từ thuyết minh báo cáo tài

chính được kiểm toán, do mỗi thuyết minh báo cáo tài chính được kiểm toán có thể trình bày cụ thể tại một hoặc tất cả tại các mục này, hoặc chưa tổng hợp số tổng số dư phải trả người bán là CBLQ (chỉ trình bày số dư phải trả người bán với từng đối tượng CBLQ) nên việc thu thập, tổng hợp số dư phải trả người bán với CBLQ cần thận trọng, kỹ lưỡng để đảm bảo số liệu chính xác.

Như vậy, mẫu nghiên cứu cuối cùng với 397 DNNY với 3.176 quan sát và sử dụng phần mềm thống kê Stata 16 để kiểm định tác động CBLQ đến TT, tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết CBLQ, cũng như tác động các vùng TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ.

Bảng 3.5 Số quan sát theo nhóm ngành

STT	Nhóm ngành	Số quan sát		
		HNX	HoSE	Tổng số quan sát
1	Bán buôn, bán lẻ	88	88	176
2	Bất động sản	80	224	304
3	Công nghiệp xuất bản - Ngoại trừ internet	128	16	144
4	Hỗ trợ vận tải	88	104	192
5	Khai khoáng (ngoại trừ dầu mỏ và khí đốt)	80	40	120
6	Phát, truyền tải và phân phối điện năng	48	112	160
7	Sản xuất	568	728	1.296
8	Vận tải	48	48	96
9	Xây dựng	192	88	280
11	Khác	216	192	408
Tổng		1.536	1.640	3.176

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Bảng 3.5 thể hiện số quan theo nhóm ngành trong mẫu nghiên cứu. Việc phân nhóm ngành trong mẫu nghiên cứu theo phân nhóm ngành tại Vietstock và được trình bày chi tiết tại mục 4.1.1 Chương 4. Nhóm ngành sản xuất chiếm tỷ trọng cao nhất trong mẫu, sau đó là ngành xây dựng và các nhóm ngành còn lại. Nhóm ngành khác gồm nhiều ngành có số lượng quan sát tương đối nhỏ. Danh sách các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu được trình bày chi tiết ở Phụ lục 6.

3.5. Phương pháp xử lý dữ liệu

Nghiên cứu này áp dụng phương pháp định lượng để đánh giá tác động của TT đến GTDN. Các kỹ thuật phân tích được sử dụng bao gồm: thống kê mô tả, phân tích tương quan và hồi quy dữ liệu bảng. Cụ thể:

3.5.1. Thống kê mô tả

Phân tích thống kê mô tả được áp dụng để tổng hợp và cung cấp cái nhìn tổng quan về các biến trong mô hình nghiên cứu. Các chỉ tiêu chính bao gồm giá trị trung bình, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất, độ lệch chuẩn và số lượng quan sát. Bên cạnh đó, thống kê mô tả còn cung cấp thông tin khái quát về thực trạng của CBLQ, TT, GTDN và các vấn đề khác của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam.

3.5.2. Phân tích tương quan, đa cộng tuyến

Luận án tiến hành phân tích ma trận tương quan để đánh giá mức độ liên hệ giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, xác định mối quan hệ mạnh hay yếu, cùng chiều hay ngược chiều. Bên cạnh đó, phân tích này còn giúp nhận diện nguy cơ đa cộng tuyến nghiêm trọng, từ đó lựa chọn phương pháp xử lý phù hợp. Theo Hair và cộng sự (1986), nếu hệ số tương quan giữa hai biến bất kỳ có giá trị tuyệt đối vượt quá 0,8, thì mô hình có khả năng gặp vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng. Để kiểm chứng điều này, nghiên cứu sử dụng hệ số phóng đại phương sai (VIF – Variance Inflation Factor). Nếu VIF lớn hơn 10, mô hình được coi là có đa cộng tuyến nghiêm trọng; ngược lại, nếu VIF thấp hơn ngưỡng này, đa cộng tuyến không phải là vấn đề đáng lo ngại.

3.5.3. Phân tích hồi quy

Các nghiên cứu trước đây về các yếu tố ảnh hưởng đến TT, cũng như tác động của việc TT đến GTDN dưới sự điều tiết của các yếu tố quản trị, thường áp dụng các phương pháp ước lượng như mô hình bình phương nhỏ nhất thông thường dạng gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp GMM để phân tích. Chỉ có một số ít nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng SEM. Tương tự, tại Việt Nam, các nghiên cứu về TT thường áp dụng các phương pháp OLS, FEM, REM và GMM để phân tích dữ liệu. Vì vậy, để kiểm tra tác động của CBLQ đến TT, cũng như ảnh hưởng của TT đến GTDN dưới sự điều tiết của CBLQ, luận án sử dụng các phương pháp ước lượng OLS, FEM, REM và S-GMM hai bước. Luận án lựa chọn phương pháp ước lượng hồi quy phù hợp nhất, bao gồm OLS, FEM và REM. Cụ thể: Kiểm định Hausman được sử dụng để quyết định giữa FEM và REM, với giả thuyết H_0 chấp nhận REM và H_1 chấp nhận FEM. Kiểm định F được áp dụng để phân biệt giữa FEM và Pooled OLS, trong đó giả thuyết H_0 chấp nhận Pooled OLS và H_1 chấp nhận FEM. Kiểm định Breusch – Pagan theo nhóm Lagrange Multiplier được dùng để lựa chọn giữa REM và Pooled OLS, với giả thuyết H_0 chấp nhận Pooled OLS và H_1 chấp nhận REM. Để kiểm

định các giả thuyết nghiên cứu về tác động của TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ trong các DN phi tài chính niêm yết tại Việt Nam, đề tài sử dụng kiểm định t hoặc kiểm định F với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Mục tiêu là đánh giá độ tin cậy của các biến độc lập và biến kiểm soát, đồng thời sử dụng hệ số β để phân tích xu hướng cũng như mức độ ảnh hưởng của các biến này lên biến phụ thuộc. Hiện tượng phương sai sai số thay đổi được kiểm tra thông qua kiểm định White, với giả thuyết H_0 là không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và H_1 là có hiện tượng này. Về hiện tượng tự tương quan, nếu mô hình được lựa chọn là FEM thì không cần thực hiện kiểm định, vì FEM chỉ tập trung vào sự khác biệt mang tính cá nhân, do đó không xuất hiện tự tương quan. Trong trường hợp ngược lại, hiện tượng tự tương quan sẽ được kiểm tra bằng kiểm định Wooldridge, với giả thuyết H_0 là không có tự tương quan và H_1 là có tự tương quan.

Trường hợp mô hình có các khuyết tật, luận án sẽ kiểm tra hiện nội sinh bằng hồi quy 2 giai đoạn SLS lần lượt được tiến hành trên từng biến nghi ngờ. Nếu xảy ra hiện tượng nội sinh, luận án đề xuất sử dụng phương pháp ước lượng S-GMM hai bước để xử lý các vấn đề nội sinh. Đặc biệt, ước lượng S-GMM hai bước có thể xử lý tốt vấn đề nội sinh, hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi (Roodman, 2009). Phần sau sẽ trình bày chi tiết phương pháp ước lượng GMM.

3.5.3.1. Lý thuyết cơ bản về ước lượng D-GMM, S-GMM một bước và S-GMM hai bước

Trong các nghiên cứu định lượng, đặc biệt là nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng, nội sinh (endogeneity) là một trong những thách thức nghiêm trọng có thể làm sai lệch kết quả ước lượng và dẫn đến những kết luận không chính xác. Theo Ullah và cộng sự (2018), nội sinh xảy ra khi một hoặc nhiều biến giải thích trong mô hình tương quan với sai số ngẫu nhiên, vi phạm giả định cơ bản của phương pháp OLS và khiến cho ước lượng trở nên không chệch (biased) và không nhất quán (inconsistent).

Có ba nguồn nội sinh phổ biến trong nghiên cứu kinh tế và tài chính:

- (1) Dị phương sai không quan sát được (unobserved heterogeneity), xuất hiện khi mô hình bỏ sót các biến quan trọng có liên hệ với cả biến độc lập và phụ thuộc;
- (2) Quan hệ đồng thời (simultaneity), tức biến phụ thuộc và một hoặc nhiều biến độc lập có mối quan hệ hai chiều;
- (3) Nội sinh động (dynamic endogeneity), thường xảy ra trong các mô hình động khi biến phụ thuộc trễ được sử dụng như một biến giải thích.

Việc không xử lý nội sinh một cách thích hợp sẽ làm méo mó các ước lượng và ảnh hưởng nghiêm trọng đến độ tin cậy của các kiểm định thống kê. Trong khi các phương pháp như hồi quy OLS hay mô hình tác động cố định FEM có thể phần nào kiểm soát được dị phương sai không quan sát được, chúng vẫn không thể xử lý triệt để các dạng nội sinh còn lại, đặc biệt là nội sinh động và quan hệ đồng thời.

Để khắc phục vấn đề này, Ullah và cộng sự (2018) khuyến nghị nên sử dụng phương pháp GMM, đặc biệt là S-GMM như một công cụ mạnh mẽ và hiệu quả để ước lượng mô hình dữ liệu bảng trong điều kiện có nguy cơ nội sinh cao. Bằng cách sử dụng các biến trễ làm công cụ nội sinh, GMM cho phép xử lý đồng thời các nguồn nội sinh khác nhau, đảm bảo tính nhất quán và hiệu quả của ước lượng.

GMM được phát triển bởi Arellano và Bond (1991) dưới dạng D-GMM, trong đó biến phụ thuộc được lấy sai phân bậc nhất để loại bỏ hiệu ứng cố định không quan sát được, sau đó sử dụng các độ trễ trong quá khứ của biến nội sinh làm công cụ. Tuy nhiên, D-GMM có thể gặp vấn đề về sai lệch lớn trong mẫu nhỏ và công cụ yếu (weak instruments), đặc biệt các độ trễ của biến mức thường không đủ mạnh để làm công cụ cho sai phân khi dữ liệu có tính bền cao (high persistence).

Để cải thiện nhược điểm của D-GMM, Arellano và Bover (1995) và Blundell và Bond (1998) đã phát triển phương pháp S-GMM. Phương pháp này kết hợp đồng thời hai hệ phương trình: mô hình sai phân và mô hình ở mức (levels), trong đó các biến công cụ được xây dựng từ giả định về mối quan hệ giữa các sai số và biến giải thích. Phương pháp S-GMM một bước sử dụng ma trận trọng số dựa trên giả định về sai số đồng nhất, cho phép ước lượng nhất quán trong nhiều tình huống thực nghiệm. Trong khi, Phương pháp S-GMM hai bước kế thừa toàn bộ đặc điểm của S-GMM một bước, nhưng sử dụng ma trận trọng số được ước lượng từ phần dư của bước một, từ đó cho kết quả hiệu quả hơn về mặt thống kê trong điều kiện lý tưởng (Arellano và Bover, 1995).

Phương pháp S-GMM hai bước được xem là vượt trội hơn so với các phương pháp GMM khác chủ yếu nhờ vào tính hiệu quả thống kê cao hơn trong việc khai thác các điều kiện moment và xử lý các vấn đề nội sinh (khả năng xử lý đồng thời ba dạng nội sinh phổ biến: hiệu ứng dị phương sai không quan sát được; quan hệ đồng thời giữa các biến; và nội sinh động), không đồng nhất và hiệu ứng cố định không quan sát được trong mô hình dữ liệu bảng động (Blundell và Bond, 1998; Windmeijer, 2005). Ngoài ra, S-GMM hai bước

cũng tương thích tốt với các tình huống tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương quan trong cấu trúc dữ liệu bảng.

Để đảm bảo tính hợp lệ của mô hình GMM, các kiểm định quan trọng như kiểm định Hansen hoặc Sargan (đối với tính hợp lệ của công cụ), và kiểm định Arellano–Bond AR(1) và AR(2) (đối với tự tương quan trong sai số) cần được thực hiện. Bên cạnh đó, hiệu chỉnh sai số chuẩn theo Windmeijer cũng cần được áp dụng trong ước lượng hai bước để đảm bảo độ tin cậy của các kiểm định thống kê.

Tóm lại, phương pháp GMM, đặc biệt là S-GMM cung cấp một giải pháp mạnh mẽ trong bối cảnh nghiên cứu có nguy cơ cao về nội sinh, và đang được khuyến nghị áp dụng rộng rãi trong các nghiên cứu thực nghiệm sử dụng dữ liệu bảng.

3.5.3.2. Ưu điểm khi S-GMM hai bước

Trong các mô hình kinh tế lượng sử dụng dữ liệu bảng động, vấn đề nội sinh thường phát sinh khi biến giải thích có quan hệ tương quan với sai số nhiễu, dẫn đến ước lượng bị chệch và không nhất quán nếu sử dụng các phương pháp hồi quy truyền thống như OLS hoặc FEM. Kirkpatrick và Radicic (2020) có ba nguồn gốc tiềm ẩn của vấn đề nội sinh trong nghiên cứu thực nghiệm về TT. Thứ nhất là hiện tượng nhân quả đồng thời (simultaneity), mà trong lĩnh vực nghiên cứu này có thể hiểu là TT có thể ảnh hưởng đến GTDN, nhưng cũng có khả năng xảy ra chiều ngược lại, tức là “các doanh nghiệp hoạt động kém vì những lý do khác có thể có xu hướng thực hiện hành vi TT” (Desai và Dharmapala, 2009). Nguồn gốc thứ hai của nội sinh là sai lệch do biến bị bỏ sót. Nếu tồn tại các yếu tố không quan sát được (chẳng hạn như năng lực quản lý, cơ hội đầu tư...), tức là GTDN phụ thuộc vào các đặc điểm riêng không quan sát được, thì điều này dẫn đến sai lệch mô hình, kéo theo ước lượng không nhất quán và chệch. Cuối cùng, nguồn nội sinh thứ ba xuất phát từ sai số đo lường, khi một hoặc nhiều biến được đo lường không chính xác (Wooldridge, 2005). Mặc dù sai lệch do biến bị bỏ sót và sai số đo lường đều là các nguyên nhân tiềm năng của nội sinh, Annuar và cộng sự (2014) cho rằng nhân quả đồng thời là nguồn nội sinh nổi bật nhất trong các nghiên cứu về TT.

Phương pháp S-GMM hai bước (Blundell và Bond, 1998) được xem là giải pháp phù hợp để xử lý hiệu quả vấn đề nội sinh trong mô hình này. Cụ thể, phương pháp này sử dụng các biến công cụ nội sinh được tạo từ độ trễ của chính các biến giải thích, giúp đảm bảo tính độc lập với sai số nhiễu trong mô hình. Không giống như D-GMM chỉ sử dụng sai phân, S-GMM còn kết hợp phương trình ở mức (levels), từ đó tăng cường điều kiện

moment và cải thiện độ mạnh của công cụ, đặc biệt trong bối cảnh biến giải thích có tính ổn định cao theo thời gian. Hơn nữa, bước hai trong S-GMM sử dụng ma trận trọng số được ước lượng từ phần dư của bước một, cho phép mô hình phản ánh tốt hơn cấu trúc phương sai sai số không đồng nhất và tự tương quan chuỗi, đây chính là hai đặc điểm phổ biến trong dữ liệu doanh nghiệp. Nhờ đó, phương pháp này mang lại ước lượng hiệu quả hơn và ít bị chệch hơn, đồng thời nâng cao độ tin cậy của các kiểm định Hansen (kiểm định công cụ) và kiểm định AR(2) (kiểm định tự tương quan bậc hai).

Như vậy, với khả năng xử lý nội sinh hiệu quả, đặc biệt trong mô hình có biến phụ thuộc trễ và mối quan hệ hai chiều giữa các biến, phương pháp S-GMM hai bước không chỉ đảm bảo tính nhất quán của ước lượng mà còn mang lại kết quả có độ chính xác và hiệu quả thống kê cao hơn so với các phương pháp thay thế.

3.5.3.3. Kiểm định nội sinh của biến giải thích

Trong các mô hình kinh tế lượng, đặc biệt là khi phân tích dữ liệu bảng, sự hiện diện của các biến nội sinh có thể dẫn đến ước lượng sai lệch và không nhất quán nếu không được xử lý phù hợp. Một biến được xem là nội sinh khi nó có tương quan với thành phần sai số trong mô hình, vi phạm giả định cơ bản của hồi quy OLS.

Theo Wooldridge (2010), việc xác định tính nội sinh của các biến giải thích nên được thực hiện thông qua kiểm định Durbin-Wu-Hausman (DWH). Kiểm định này so sánh ước lượng của mô hình hồi quy thông thường (OLS) với ước lượng của mô hình sử dụng biến công cụ (2SLS). Nếu có sự khác biệt đáng kể giữa hai ước lượng, điều đó hàm ý rằng biến giải thích đang xét có thể là nội sinh và việc sử dụng công cụ là cần thiết.

Quy trình kiểm định được tiến hành theo hai bước:

Bước 1: Ước lượng mô hình hồi quy bước đầu (first-stage regression), trong đó biến nghi ngờ nội sinh (ví dụ: TT – TA) được hồi quy theo các biến công cụ cùng các biến giải thích khác. Từ hồi quy này, lưu phần dư.

Bước 2: Phần dư được đưa vào mô hình hồi quy chính cùng với biến gốc. Nếu hệ số của phần dư có ý nghĩa thống kê (tức p-value nhỏ hơn 5% hoặc 10%), ta bác bỏ giả thuyết H_0 (biến là ngoại sinh), kết luận biến đó là nội sinh.

Trong phần thực nghiệm, kiểm định DWH được thực hiện thông qua lệnh estat endogenous sau khi chạy ivregress 2sls trong phần mềm Stata. Kiểm định cung cấp kết quả của cả Durbin chi-squared test và Wu-Hausman F test, giúp đánh giá mức độ nội sinh của từng biến giải thích bị nghi ngờ.

Cần lưu ý rằng kiểm định này chỉ đáng tin cậy khi các biến công cụ được sử dụng là hợp lệ và đủ mạnh. Do đó, đồng thời với kiểm định DWH, mô hình cũng cần được kiểm tra về tính hợp lệ (kiểm định Hansen hoặc Sargan).

Tóm lại, kiểm định Durbin-Wu-Hausman đóng vai trò quan trọng trong việc xác định biến nào cần được công cụ hóa trong mô hình. Trong nghiên cứu này, việc kiểm tra biến giải thích là nội sinh là cơ sở để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp, cụ thể là hồi quy truyền thống hoặc S-GMM hai bước nếu xảy ra hiện tượng nội sinh.

3.5.3.4. Xây dựng và kiểm soát công cụ trong S-GMM

Trong nghiên cứu này, mô hình được thiết lập dưới dạng động, với biến phụ thuộc là GTDN và biến giải thích chính là TT. Mối quan hệ giữa hai biến có thể mang tính hai chiều, cùng với sự hiện diện của biến trễ và các yếu tố không quan sát được theo thời gian..., làm phát sinh vấn đề nội sinh. Để khắc phục hiện tượng này, phương pháp S-GMM hai bước được sử dụng, trong đó việc xây dựng biến công cụ đóng vai trò then chốt nhằm đảm bảo tính nhất quán và hiệu quả của ước lượng.

Phương pháp S-GMM hai bước, do Blundell và Bond (1998) đề xuất, kết hợp đồng thời hai hệ phương trình: (1) Phương trình sai phân (first-differenced equation): nhằm loại bỏ ảnh hưởng của các yếu tố không quan sát được cố định theo thời gian. Các công cụ sử dụng trong phương trình này là các độ trễ theo cấp độ (in levels) của biến nội sinh và biến khả nghi. (2) Phương trình ở mức (levels equation): nhằm tận dụng thêm điều kiện moment bổ sung trong trường hợp biến giải thích có tính bền vững cao. Các công cụ trong phương trình mức được xây dựng từ các sai phân bậc nhất (first differences) của biến nội sinh.

Việc kết hợp hai phương trình trên giúp tăng cường sức mạnh công cụ, đặc biệt trong bối cảnh biến TT có thể mang tính ổn định cao theo thời gian. Quá trình xây dựng công cụ được thực hiện như sau:

(1) Phân loại biến theo mức độ nội sinh:

Biến nội sinh: ví dụ như biến TT và một số biến kiểm soát có khả năng tương quan với sai số.

Biến giải thích là tiền định: nghĩa là không hoàn toàn ngoại sinh.

Biến ngoại sinh: bao gồm các biến vĩ mô hoặc biến đặc thù ngành có căn cứ lý thuyết rõ ràng về tính độc lập với sai số ngẫu nhiên, được đưa trực tiếp vào mô hình mà không cần công cụ hóa.

(2) Xây dựng công cụ từ độ trễ:

Trong phương trình sai phân, các biến công cụ được xây dựng từ các độ trễ từ bậc hai trở đi của các biến nội sinh và biến nghi ngờ nội sinh. Ví dụ, TT TA tại thời điểm t được công cụ hóa bằng $TA_{t-2}, TA_{t-3}, \dots$. Trong phương trình mức, công cụ được tạo từ các sai phân bậc nhất (first differences) của biến nội sinh. Ví dụ: $\Delta TA_{i,t-1}, \dots$

(3) Giới hạn số lượng công cụ

Để đảm bảo độ tin cậy của kiểm định Hansen và tránh hiện tượng dư thừa công cụ (instrument proliferation), luận án tiến hành giới hạn độ trễ tối đa của công cụ, thường không vượt quá bậc 3 hoặc 4 nhằm cân bằng giữa tính mạnh của công cụ và độ chính xác của ước lượng (Roodman, 2009). Ngoài ra, Để kiểm soát số lượng công cụ (nếu dư thừa công cụ), thì nghiên cứu sẽ áp dụng tùy chọn collapse trong lệnh xtabond2 của Stata. Việc sử dụng collapse cho phép gộp các công cụ được tạo ra từ các độ trễ khác nhau thành một khối công cụ đại diện, thay vì tạo ra một công cụ riêng biệt cho từng độ trễ và từng biến. Phương pháp này giúp giảm đáng kể số lượng công cụ, hạn chế nguy cơ mô hình sử dụng quá nhiều biến công cụ và kiểm định Hansen trở nên thiếu tin cậy (Roodman, 2009).

Roodman, (2009) hướng dẫn thêm khi sử dụng lệnh xtabond2, nếu một biến giải thích là ngoại sinh tuyệt đối, cách xử lý chuẩn là đưa biến này vào ma trận công cụ dưới dạng một cột duy nhất (trong xtabond2, thực hiện bằng cú pháp ivstyle()). Nếu biến giải thích là tiền định (nghĩa là không hoàn toàn ngoại sinh), cách tiếp cận chuẩn là sử dụng các độ trễ từ bậc 1 trở lên theo phương pháp GMM (trong xtabond2, sử dụng gmmstyle()). Trong trường hợp biến giải thích là nội sinh, cách xử lý thông thường là dùng các độ trễ từ bậc 2 trở lên (trong xtabond2, bằng cú pháp gmmstyle()).

Việc xây dựng công cụ theo cách tiếp cận này vừa đảm bảo loại bỏ được sai số không quan sát, vừa xử lý hiệu quả vấn đề nội sinh, qua đó giúp ước lượng S-GMM đạt được tính nhất quán và hiệu quả trong bối cảnh dữ liệu bảng động và có khả năng tồn tại quan hệ hai chiều giữa các biến.

3.5.3.5. Các kiểm định quan trọng trong S-GMM

Một số kiểm định quan trọng nhằm đảm bảo kết quả ước lượng là hợp lệ, tin cậy, và không bị sai lệch do vi phạm giả định. Theo Roodman (2009), các kiểm định chủ yếu bao gồm:

(1) *Kiểm định Hansen (hoặc Sargan) – Kiểm định tính hợp lệ của bộ công cụ (overidentifying restrictions).*

Mục tiêu là đánh giá xem toàn bộ các công cụ được sử dụng có thực sự ngoại sinh không. Kiểm định Sargan là kiểm định truyền thống để đánh giá xem các công cụ sử dụng trong mô hình có tương quan với phần dư hay không. Giả thuyết gốc của kiểm định này cho rằng tất cả các công cụ là hợp lệ, tức không tương quan với sai số nhiễu. Tuy nhiên, kiểm định Sargan giả định phương sai sai số đồng nhất, nên có thể không chính xác nếu tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Vì lý do đó, kiểm định Hansen được ưu tiên sử dụng hơn trong bối cảnh mô hình S-GMM hai bước, do nó không yêu cầu giả định phương sai đồng nhất và có khả năng điều chỉnh cho sai số không đồng nhất. Kiểm định Hansen cũng có giả thuyết gốc tương tự: các công cụ là hợp lệ và không tương quan với sai số. Giá trị p-value của kiểm định Hansen càng cao thì càng tốt (thường mong đợi $> 0,1$), thể hiện việc không bác bỏ giả thuyết công cụ là hợp lệ. Chính vì vậy, kiểm định Hansen được ưu tiên sử dụng trong luận án này.

Tuy nhiên, nếu p-value của kiểm định Hansen quá cao (gần 1), điều này có thể phản ánh vấn đề dư thừa công cụ (instrument proliferation), khiến kiểm định Hansen mất tính nhạy, làm suy yếu khả năng phát hiện công cụ không hợp lệ. Do đó, việc kiểm định Hansen cần được kết hợp với việc kiểm soát số lượng công cụ một cách hợp lý (ví dụ: sử dụng tùy chọn collapse trong Stata hoặc giới hạn độ trễ của công cụ).

Tóm lại, kiểm định Hansen là công cụ đánh giá quan trọng trong mô hình GMM, đặc biệt trong ước lượng hai bước với sai số không đồng nhất. Mô hình chỉ được xem là hợp lệ khi kiểm định Hansen cho thấy p-value đủ lớn (thường $> 0,1$), đồng thời tránh sử dụng quá nhiều công cụ để đảm bảo tính đáng tin cậy của kết quả.

(2) Kiểm định Arellano-Bond (AR) – Kiểm định tự tương quan trong sai số.

Trong mô hình dữ liệu bảng động, đặc biệt khi sử dụng phương pháp S-GMM hai bước để ước lượng, việc kiểm định tính hợp lệ của các giả định về sai số là rất cần thiết nhằm đảm bảo tính nhất quán và hiệu quả của ước lượng. Sử dụng kiểm định Arellano–Bond để kiểm tra hiện tượng tự tương quan trong sai số, thông qua hai cấp độ: bậc 1 (AR(1)) và bậc 2 (AR(2)).

Kiểm định AR(1) được áp dụng nhằm kiểm tra xem phần dư của mô hình sai phân có tồn tại tự tương quan bậc nhất hay không. Trong bối cảnh GMM, việc sử dụng sai phân bậc nhất để loại bỏ sai số cố định làm phát sinh một mức tự tương quan cơ học trong phần dư, do đó, kết quả có ý nghĩa thống kê ($p\text{-value} < 0,05$) ở kiểm định AR(1) là điều được kỳ vọng và không phải là dấu hiệu mô hình sai lệch.

Ngược lại, kiểm định AR(2) giữ vai trò quan trọng trong việc xác định tính hợp lệ của các công cụ. Nếu sai số gốc là độc lập theo thời gian, phần dư của sai phân bậc nhất không nên có tương quan bậc hai. Do đó, kiểm định AR(2) giúp xác minh rằng các công cụ sử dụng trong mô hình là hợp lệ, tức không tương quan với sai số nhiễu động trong mô hình gốc. Kết quả kiểm định mong đợi là không có ý nghĩa thống kê ($p\text{-value} > 0,1$). Tóm lại, trong ước lượng bằng S-GMM, cả hai kiểm định AR(1) và AR(2) đều cần được thực hiện. Tuy nhiên, chỉ kiểm định AR(2) là mang tính chất quyết định trong việc đánh giá độ tin cậy của công cụ. Mô hình chỉ được chấp nhận khi tồn tại tự tương quan bậc 1 (có ý nghĩa thống kê) và không tồn tại tự tương quan bậc 2 (không có ý nghĩa thống kê).

(3) Kiểm định hiện tượng “quá nhiều công cụ” (Instrument Proliferation)

Không phải là kiểm định chính thức, nhưng Roodman (2009) cảnh báo nếu số lượng công cụ quá nhiều so với số quan sát (đặc biệt là khi sử dụng S-GMM), sẽ làm suy yếu kiểm định Hansen, dẫn đến kết quả thiếu tin cậy, do đó không sử dụng quá nhiều biến công cụ từ biến nội sinh. Kết quả kỳ vọng: Số công cụ < số nhóm.

(4) Kiểm định robust standard errors (Windmeijer correction)

Khi sử dụng phương pháp ước lượng S-GMM hai bước, một trong những vấn đề thường gặp là ước lượng có thể cho kết quả sai số chuẩn bị lệch xuống thấp do tính chất của ma trận phương sai–hiệp phương sai được tính từ mô hình. Điều này có thể dẫn đến việc đánh giá sai mức độ ý nghĩa thống kê của các hệ số ước lượng (kết quả có ý nghĩa giả tạo), gây hiểu nhầm trong việc rút ra kết luận từ mô hình.

Để khắc phục hiện tượng trên, Windmeijer (2005) đề xuất một phương pháp hiệu chỉnh sai số chuẩn cho ước lượng S-GMM hai bước trong dữ liệu bảng. Cụ thể, sai số chuẩn hiệu chỉnh theo Windmeijer giúp điều chỉnh độ thiên lệch trong ước lượng phương sai, từ đó cung cấp sai số chuẩn chính xác hơn, đặc biệt trong các mẫu nhỏ hoặc trung bình – vốn là trường hợp phổ biến trong nghiên cứu kinh tế vi mô và tài chính doanh nghiệp.

Trong phần mềm Stata, hiệu chỉnh Windmeijer được tích hợp trong lệnh `xtabond2` thông qua tùy chọn `robust` hoặc `vce(robust)`, và được khuyến nghị sử dụng trong mọi mô hình GMM hai bước để đảm bảo tính tin cậy của kiểm định giả thuyết. Trong câu lệnh `xtabond2`, luận án sử dụng tùy chọn `robust` để đảm bảo độ tin cậy của kiểm định.

Tóm lại, việc áp dụng hiệu chỉnh sai số chuẩn theo Windmeijer là một bước quan trọng trong quy trình ước lượng GMM, nhằm nâng cao độ chính xác trong việc đánh giá mức ý nghĩa của các hệ số hồi quy và đảm bảo tính chặt chẽ của kết quả nghiên cứu.

3.5.3.6. Kết luận S-GMM 2 bước là mô hình phù hợp nhất

Từ những phân tích trên, có thể khẳng định rằng phương pháp S-GMM hai bước là lựa chọn phù hợp nhất đối với mô hình nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng động, trong đó biến phụ thuộc là GTDN và biến giải thích chính là TT. Phương pháp này không chỉ xử lý hiệu quả vấn đề nội sinh và biến trễ trong mô hình, mà còn tận dụng được các điều kiện moment từ cả phương trình sai phân và phương trình mức, giúp nâng cao hiệu quả thống kê.

Bên cạnh đó, việc sử dụng ma trận trọng số tối ưu và điều chỉnh sai số chuẩn theo Windmeijer (2005) giúp đảm bảo độ tin cậy của các kiểm định quan trọng như Hansen và AR(2), đặc biệt trong điều kiện mẫu nhỏ hoặc không đồng nhất phương sai. Với những ưu điểm nêu trên, S-GMM hai bước được đánh giá là phương pháp ước lượng phù hợp nhất về cả mặt lý thuyết lẫn thực tiễn, giúp đảm bảo tính nhất quán và độ tin cậy của kết quả nghiên cứu.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 trình bày phương pháp tiếp cận, giả thuyết nghiên cứu, xây dựng mô hình, đo lường các biến trong mô hình, phương pháp phân tích dữ liệu. Đặc biệt trong chương này, nguồn dữ liệu để thu nhập thông tin, giao dịch CBLQ được thực hiện thủ công trên báo cáo thuyết minh tài chính đã kiểm toán. Hơn nữa, luận án kế thừa và xây dựng CBLQ làm thước đo rủi ro về thuế để điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN phù hợp với bối cảnh tại Việt Nam.

CHƯƠNG 4

KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN NGHIÊN CỨU

Chương 4 sẽ trình bày thực trạng TT, vai trò chi phối của CBLQ và GTDN theo nhóm ngành; kết quả và thảo luận nghiên cứu gồm thống kê mô tả, kiểm tra đa cộng tuyến, kết quả phân tích hồi quy, thảo luận nghiên cứu của mô hình tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết CBLQ và kiểm tra tính vững kết của mô hình này; và cuối cùng là kết quả kiểm định tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ.

4.1. Kết quả nghiên cứu các bên liên quan tác động đến tránh thuế

Kết quả thống kê mô tả, kiểm tra đa cộng tuyến, kết quả phân tích hồi quy nghiên cứu CBLQ tác động đến TT xem chi tiết Phụ lục 3.

4.1.1. Thực trạng tránh thuế, vai trò chi phối của các bên liên quan và giá trị doanh nghiệp giai đoạn 2015 - 2022

Bảng 4.1 thể hiện giá trị trung bình của GTDN (Tobin's Q, MBV), TT (TA1, TA2, TA3), khách hàng (CUSTO), cổ đông tổ chức (INS) và nhà cung cấp (SUPPLY) theo nhóm ngành giai đoạn từ năm 2015 đến năm 2022 trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong mẫu nghiên cứu của luận án.

Trong nghiên cứu này, luận án sử dụng hệ thống phân ngành do Vietstock xây dựng và công bố công khai trên nền tảng VietstockFinance. Hệ thống này được phát triển dựa trên chuẩn phân ngành quốc tế GICS (Global Industry Classification Standard) do MSCI và S&P phối hợp phát triển, nhưng đã được điều chỉnh để phù hợp với đặc thù quản lý và thực tiễn thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, Vietstock thiết kế hệ thống gồm 4 cấp phân ngành, trong đó: cấp 1 bao gồm 11 nhóm ngành chính như năng lượng, tài chính, công nghệ thông tin, bất động sản, tiêu dùng thiết yếu, công nghiệp ...; cấp 2: tách nhỏ hơn gồm 25 nhóm như ngành dầu khí, nhóm ngân hàng, nhóm bảo hiểm...; cấp 3: chi tiết hơn nữa gồm 74 nhóm và cấp 4: Rất chi tiết, phân chia các lĩnh vực kinh doanh cụ thể trong ngành cấp 3, gồm 163 nhóm. Việc phân ngành trong nghiên cứu được thực hiện theo nguyên tắc “cơ cấu doanh thu”, tức là lĩnh vực nào đóng góp từ 60% tổng doanh thu trở lên sẽ được xác định là ngành chính của doanh nghiệp. Trong trường hợp doanh nghiệp hoạt động đa ngành mà không có mảng nào vượt quá ngưỡng 60%, Vietstock sẽ xác định

ngành chính dựa trên lĩnh vực có tỷ trọng lớn nhất trong cả doanh thu và lợi nhuận kết hợp. Cách tiếp cận này giúp phản ánh đúng bản chất hoạt động kinh doanh và định vị chiến lược của doanh nghiệp. Bảng 4.1 trong luận án trình bày phân ngành cấp 3 theo hệ thống Vietstock, không chỉ hỗ trợ quản lý dữ liệu mà còn là nền tảng phân tích được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu học thuật, phân tích thị trường và định giá tài sản tại Việt Nam. Trong bối cảnh các doanh nghiệp niêm yết ngày càng mở rộng phạm vi hoạt động, việc áp dụng hệ thống phân ngành chuẩn hóa và nhất quán trở nên hết sức quan trọng nhằm đảm bảo tính chính xác và khả năng so sánh giữa các nhóm doanh nghiệp. Vì vậy, việc sử dụng hệ thống phân ngành của Vietstock trong nghiên cứu này góp phần đảm bảo tính thống nhất, minh bạch và phù hợp với thực tiễn thị trường tài chính Việt Nam.

Nhóm ngành hỗ trợ vận tải có 24 DN, giá trị trung bình của GTDN Tobin's Q chiếm 1,5245, MBV chiếm 1,8148 lớn hơn 1 và cao nhất trong các nhóm, cho thấy các DN này được thị trường đánh giá GTDN cao. Giá trị trung bình của TT TA1 chiếm 16,45%, TA2 chiếm 16,84%, TA3 chiếm 16,93% khá thấp so với thuế suất theo luật định 20%, cho thấy các DN này tham gia vào hoạt động TT tương đối cao. Ngoài ra, giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu tổ chức cũng khá cao chiếm 43,89%, cho thấy vai trò giám sát, điều tiết của cổ đông tổ chức đến DN, đặc biệt là các hoạt động TT TNDN.

Nhóm ngành phát, truyền tải và phân phối điện năng có 20 DN, giá trị trung bình của GTDN Tobin's Q chiếm 1,4224, MBV chiếm 1,6139 lớn hơn 1 và khá cao trong các nhóm, cho thấy các DN này được thị trường đánh giá GTDN cao. Giá trị trung bình của TT TA1 chiếm 9,66%, TA2 chiếm 12,97%, TA3 chiếm 12,90% khá thấp so với thuế suất theo luật định 20%, cho thấy các DN này tham gia vào hoạt động TT tương đối cao. Giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu doanh thu với CBLQ cao nhất trong nhóm chiếm 52,19%, cho thấy vai trò điều tiết của CBLQ đến DN liên quan giá giao dịch không theo thị trường, liên quan các hoạt động TT TNDN. Ngoài ra, giá trị trung bình của tỷ lệ sở hữu tổ chức cao nhất trong nhóm chiếm 63,39%, cho thấy vai trò giám sát, điều tiết của cổ đông tổ chức đến DN, đặc biệt là các hoạt động TT TNDN.

Nhóm ngành xây dựng có 35 DN, giá trị trung bình của GTDN Tobin's Q chiếm 0,9553, MBV chiếm 0,8611 nhỏ hơn 1 và thấp nhất trong nhóm, cho thấy thị trường đánh giá GTDN của các DN này thấp. Giá trị trung bình của TT TA2 chiếm 23,26%, TA3 chiếm 23,39% khá cao so với thuế suất theo luật định 20%, cho thấy các DN này tuân thủ thuế tương đối tốt.

Nhóm ngành khác gồm các dịch vụ chuyên môn, khoa học và kỹ thuật khác; Các dịch vụ thông tin khác; Dịch vụ giáo dục; Phân phối khí đốt thiên nhiên...có số lượng DN từng nhóm ngành cụ thể ít nên luận án nhóm vào nhóm ngành khác.

Nhìn chung, kết quả trên đã phản ứng phần lớn các DN đã sử dụng ưu điểm của CBLQ, hoạt động TT nhằm gia tăng GTDN. Ngoài ra, nhóm ngành xây dựng đã tuân thủ thuế tốt nhằm đóng góp vào nguồn thu ngân sách nhà nước.

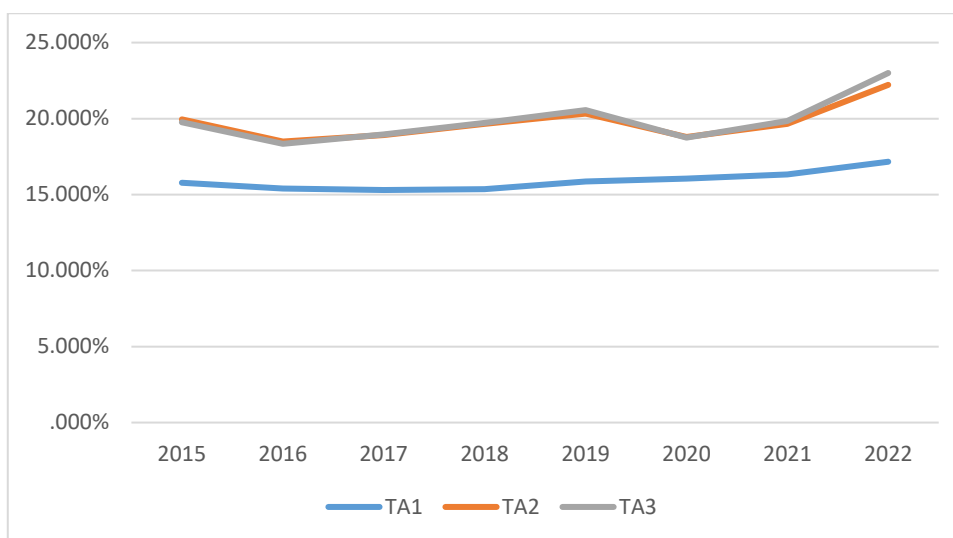
Bảng 4.1 So sánh TT, giá trị doanh nghiệp, các bên liên quan theo nhóm ngành

STT	Nhóm ngành	Số doanh nghiệp	Tobin's Q	MBV	TA1	TA2	TA3	CUSTO (%)	INS (%)	SUPPLY (%)
1	Bán buôn, bán lẻ	22	1,0399	1,1438	19,97%	21,07%	20,96%	9,60	39,17	3,71
2	Bất động sản	38	1,1487	1,3593	15,90%	21,07%	20,59%	7,51	28,71	2,30
3	Công nghiệp xuất bản - Ngoại trừ internet	18	1,1213	1,1922	7,34%	19,44%	19,33%	17,75	37,39	12,23
4	Hỗ trợ vận tải	24	1,5245	1,8148	16,45%	16,84%	16,93%	13,01	43,89	3,54
5	Khai khoáng (ngoại trừ dầu mỏ và khí đốt)	15	1,1833	1,1273	18,90%	20,53%	22,40%	42,20	53,89	5,65
6	Phát, truyền tải và phân phối điện năng	20	1,4224	1,6139	9,66%	12,97%	12,90%	52,19	63,39	1,65
7	Sản xuất	162	1,1841	1,3328	16,78%	20,18%	19,93%	11,11	38,44	3,16
8	Vận tải	12	1,1736	1,3240	14,77%	19,43%	19,57%	36,00	37,83	4,13
9	Xây dựng	35	0,9553	0,8611	17,96%	23,26%	23,39%	13,57	30,56	1,70
11	Khác	51	1,4079	1,6486	17,25%	21,82%	21,81%	16,97	52,78	5,78
Tổng		397								

Nguồn: Tổng hợp và tính toán của tác giả

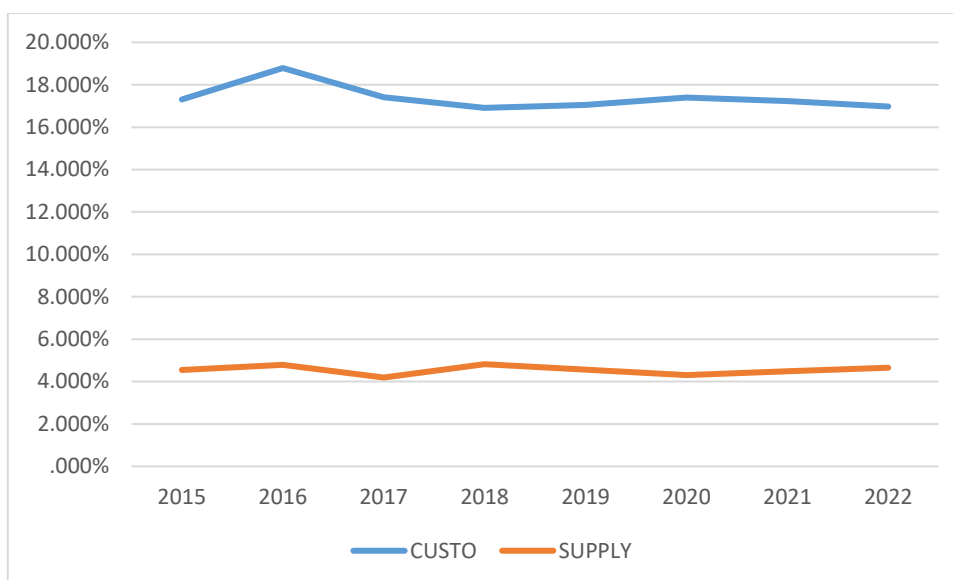
4.1.2. Thống kê mô tả

Luận án sử dụng 3 biện pháp TT TA1, TA2, TA3 để đo lường biến phụ thuộc TT. Hình 4.1 thể hiện xu hướng giá trị trung bình của TA1, TA2, TA3 qua các năm từ năm 2015 đến 2022. Hình 1 cho thấy xu hướng TT có tăng (mặc dù có giảm) qua các năm. Thước đo TT TA1 nắm bắt hoạt động TT tốt hơn TA2 và TA3. Hình 4.2 thể hiện xu hướng giá trị trung bình của biến độc lập CBLQ bên ngoài gồm khách hàng (CUSTO) và nhà cung cấp (SUPPY) qua các năm. Hình 2 cho thấy giá trị trung bình của CUSTO (từ 16,91% đến 18,79%) và SUPPLY (4,19% đến 4,82%) tương đối ổn định từ năm 2015 đến 2022.



Hình 4.1. Giá trị trung bình của TT TA1, TA2, TA3 qua các năm

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả



Hình 4.2. Giá trị trung bình của biến độc lập CUSTO và SUPPLY giai đoạn từ 2015 đến năm 2022

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình gồm giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ, nhất lớn nhất được trình bày ở bảng 4.2.

Bảng 4.2 Thống kê mô tả các biến của mô hình 1

Các biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Đơn vị đo lường
TA1	3.176	0,1590	0,1036	0	0,9793	%
TA2	3.176	0,1975	0,0991	0	0,9863	%
TA3	3.176	0,1986	0,1029	0	0,9863	%
CUSTO	3.176	17,3879	29,2324	0	100	%

Các biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Đơn vị đo lường
SUPPLY	3.176	4,5482	11,6315	0	87,7941	%
GOV	3.176	25,5762	27,0672	0	96,72	%
FORE	3.176	9,6180	13,9425	0	94,94	%
INS	3.176	42,8966	28,2712	0	99,13	%
MAGE	3.176	11,2377	15,8220	0	91,48	%
BSize	3.176	5,5088	1,2448	0	12	Số thành viên
BODIND	3.176	1,7027	1,0035	0	7	%
FEMAL	3.176	0,5544	0,4971	0	1	Biến giả (0,1)
NATIONAL	3.176	4,6267	13,7287	0	100	%
CEODUAL	3.176	0,1520	0,3591	0	1	Biến giả (1,0)
LEVEL	3.176	0,9955	0,0662	0	1	Biến giả (1,0)
AUDIT	3.176	0,2843	0,4511	0	1	Biến giả (1,0)
SIZE	3.176	27,4907	1,6229	23,4406	33,1829	Ln
LEV	3.176	0,0918	0,1344	0	0,7872	%
CASH	3.176	0,1026	0,1087	0,0001	0,7817	%
PPE	3.176	0,2065	0,2028	0	0,9408	%
INTAN	3.176	0,0195	0,0396	0	0,3795	%

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

Biến phụ thuộc TA1, TA2, TA3 lần lượt có giá trị trung bình là 15,90%; 19,75% và 19,86%. Điều này cho thấy, các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có trung bình 15,90% (đối với TA1) tổng thu nhập kế toán trước thuế trong 5 năm để chi trả thuế TNDN trong 5 năm tương ứng, 19,75% (đối với TA2) tổng thu nhập kế toán trước thuế dùng cho tổng chi phí thuế (gồm chi phí thuế hiện hành và chi phí thuế hoãn lại); 19,86% (đối với TA3) tổng thu nhập kế toán trước thuế dùng cho chi phí thuế hiện hành. Nhìn chung, các thước đo TT này hầu như thấp hơn thuế suất thuế TNDN theo luật định 20%. Điều này cho thấy các DN áp dụng các hoạt động TT nhằm giảm tổng chi phí thuế phải nộp.

Đối với các biến độc lập CBLQ: Khách hàng (CUSTO), Nhà cung cấp (SUPPLY):

Biến khách hàng (CUSTO) có giá trị trung bình đạt 17,38%, phản ánh rằng doanh thu từ CBLQ chiếm khoảng 17,38% tổng doanh thu của doanh nghiệp. Tỷ lệ này cho thấy mức độ phụ thuộc tương đối của doanh nghiệp vào các giao dịch bán hàng với các bên liên quan. Trong bối cảnh quản trị chưa minh bạch hoàn toàn, các giao dịch với CBLQ có thể không tuân theo nguyên tắc giá thị trường, từ đó làm phát sinh các hành vi điều chỉnh lợi nhuận và ảnh hưởng đến mức độ TT thu nhập doanh nghiệp.

Biến nhà cung cấp (SUPPLY) có giá trị trung bình là 4,54%, cho thấy số dư nợ phải trả đối với các nhà cung cấp là bên liên quan chiếm 4,54% tổng nợ phải trả. Điều này phản ánh sự tồn tại của các giao dịch mua hàng từ CBLQ, vốn có khả năng được định giá không theo cơ chế thị trường. Các giao dịch này có thể được sử dụng như một công cụ để điều chỉnh chi phí đầu vào, qua đó tác động đến lợi nhuận chịu thuế và ảnh hưởng đến hoạt động TT của doanh nghiệp.

Đối với các biến kiểm soát:

Biến sở hữu nhà nước (GOV) có giá trị trung bình 25,57%, cho thấy trung bình các DN có 25,57% tổng số cổ phần đang lưu hành thuộc sở hữu của nhà nước. Biến sở hữu nước ngoài (FORE) có giá trị trung bình 9,61%, phản ánh tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong DN chiếm khoảng 9,61% tổng số cổ phần. Biến sở hữu tổ chức (INS) đạt giá trị trung bình 42,89%, cho thấy các tổ chức sở hữu trung bình 42,89% tổng số cổ phần đang lưu hành. Trong khi đó, biến sở hữu của ban quản lý (MAGE) có giá trị trung bình 11,23%, nghĩa là trung bình các thành viên quản lý nắm giữ 11,23% tổng số cổ phần. Nhìn chung, sở hữu tổ chức có tỷ lệ trung bình cao nhất (42,89%), cho thấy cổ đông tổ chức có vai trò quan trọng trong việc định hướng chiến lược kinh doanh của DN cũng như các chính sách tối ưu hóa thuế.

Biến quy mô hội đồng quản trị (BSIZE) có giá trị trung bình là 5,5 thành viên, cho thấy số lượng thành viên trung bình trong hội đồng quản trị của các công ty là 5,5 người. Biến thể hiện mức độ độc lập của HĐQT (BODIND) có giá trị trung bình 1,70%, nghĩa là các thành viên độc lập, không tham gia điều hành, chiếm 1,70% trong tổng số thành viên HĐQT. Biến phản ánh sự vắng mặt của thành viên nữ trong HĐQT (FEMAL) có giá trị trung bình 0,55, cho thấy tỷ lệ DN không có thành viên nữ trong HĐQT cao hơn so với các DN có sự hiện diện của nữ giới trong cơ cấu quản trị. Biến đa dạng quốc tịch trong HĐQT (NATIONAL) có giá trị trung bình 4,62%, đồng nghĩa với việc các thành viên nước ngoài chiếm khoảng 4,62% tổng số thành viên HĐQT. Nhìn chung, các biến trên thể hiện khá đầy đủ đặc điểm của hội đồng quản trị trong các DN được nghiên cứu.

Biến CEO kiêm nhiệm (CEODUAL) có giá trị trung bình là 0,15, cho thấy chỉ khoảng 15% doanh nghiệp trong mẫu có giám đốc điều hành (CEO) đồng thời đảm nhiệm vai trò Chủ tịch Hội đồng Quản trị (HĐQT), trong khi phần lớn các doanh nghiệp duy trì sự tách biệt giữa hai chức danh này. Tỷ lệ CEO kiêm nhiệm thấp phản ánh xu hướng tuân thủ cơ cấu quản trị tách bạch nhằm tăng cường hiệu quả giám sát trong doanh nghiệp. Biến

này được kỳ vọng có ảnh hưởng đến hoạt động TT, do sự tập trung quyền lực vào một cá nhân có thể tác động đến chiến lược tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro trong chính sách thuế của doanh nghiệp.

Biến trình độ học vấn của CEO (LEVEL) có giá trị trung bình đạt 0,99, cho thấy phần lớn giám đốc điều hành tại các doanh nghiệp trong mẫu đều có trình độ học vấn từ bậc đại học trở lên. Điều này phản ánh mặt bằng trình độ chuyên môn cao của đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp, đồng thời cho thấy tỷ lệ các CEO chưa đạt trình độ đại học là rất thấp. Trình độ học vấn của CEO được xem là một yếu tố có khả năng ảnh hưởng đến hoạt động TT của doanh nghiệp, bởi trình độ chuyên môn cao có thể giúp CEO nhận diện và tận dụng hiệu quả các cơ hội thuế, cũng như đưa ra các quyết định tài chính phức tạp liên quan đến chiến lược thuế trong khuôn khổ pháp lý.

Biến chất lượng kiểm toán (AUDIT) có giá trị trung bình là 0,2843, cho thấy tỷ lệ doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán lớn (Big 4) còn tương đối thấp so với nhóm doanh nghiệp không thuộc đối tượng kiểm toán bởi Big 4. Biến quy mô doanh nghiệp (SIZE), được đo lường thông qua logarit tự nhiên của tổng tài sản, có giá trị trung bình là 27,4907, tương ứng với tổng tài sản trung bình khoảng 869.079 tỷ đồng, phản ánh quy mô tương đối lớn của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Đòn bẩy tài chính (LEV) có giá trị trung bình 9,18%, cho thấy mức độ sử dụng nợ dài hạn trên tổng tài sản ở mức thấp, thể hiện xu hướng tài trợ bằng vốn chủ sở hữu cao hơn trong cấu trúc vốn. Biến tiền mặt (CASH) có giá trị trung bình 10,26%, cho thấy tỷ lệ nắm giữ tiền mặt so với tổng tài sản của doanh nghiệp tương đối khiêm tốn. Về cơ cấu tài sản, tài sản cố định hữu hình (PPE) chiếm trung bình 20,65% tổng tài sản, trong khi tài sản vô hình (INTAN) chỉ chiếm khoảng 1,95%. Các chỉ số này phản ánh đặc điểm tài chính và cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, đồng thời là những yếu tố có thể ảnh hưởng đến xu hướng và mức độ thực hiện các chiến lược TT trong doanh nghiệp.

Nhìn chung, kết quả thống kê: giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất các biến trong mô hình thể hiện hợp lý, phản ánh đúng thực tế tại các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

4.1.3. Kiểm tra đa cộng tuyến

Bảng 4.3 trình bày ma trận tương quan giữa các biến độc lập. Nếu hệ số tương quan giữa các biến lớn hơn 0,5, mô hình nghiên cứu có thể gặp vấn đề nghiêm trọng về đa cộng tuyến. Trong bảng này, mặc dù hệ số tương quan giữa các cặp biến INS và GOV, MAGE

và INS, NATIONAL và FORE đều vượt quá 0,5, nhưng mức độ ảnh hưởng không đáng kể. Do đó, có thể kết luận rằng mô hình không gặp phải hiện tượng đa cộng tuyến. Bên cạnh đó, hệ số VIF trong mô hình đều nhỏ hơn 10 và có giá trị khá thấp, củng cố thêm nhận định rằng mô hình không gặp vấn đề về đa cộng tuyến.

Bảng 4.3 Ma trận tương quan giữa các biến độc lập của mô hình 1

Các biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	VIF	1/VIF
(1) CUSTO	1																		1,16	0,8642
(2) SUPPLY	0,0567	1																	1,15	0,8689
(3) GOV	0,2729	0,2608	1																2,26	0,4430
(4) FORE	-0,1174	-0,0135	-0,1371	1															1,66	0,6021
(5) INS	0,2183	0,2337	0,6570	0,0593	1														2,61	0,3826
(6) MAGE	-0,1856	-0,1819	-0,4370	-0,0637	-0,5697	1													1,60	0,6232
(7) BSIZE	-0,1638	-0,0631	-0,1599	0,3186	-0,0494	0,0957	1												1,39	0,7194
(8) BODIND	-0,1195	-0,0644	-0,0254	0,0621	-0,1906	0,1804	0,2535	1											1,29	0,7765
(9) FEMAL	-0,0846	0,0159	-0,1469	0,1038	-0,0549	0,0849	0,1247	0,0501	1										1,06	0,9421
(10) NATIONAL	-0,0849	-0,0278	-0,1876	0,5432	0,0772	0,0810	0,2977	-0,0269	0,0434	1									1,62	0,6190
(11) CEODUAL	-0,1138	-0,0993	-0,2042	0,0453	-0,2168	0,1906	0,0086	0,2994	0,0092	0,0345	1								1,17	0,8513
(12) LEVEL	0,0165	0,0190	0,0426	0,0226	0,0703	-0,0508	0,0081	-0,0434	-0,0310	0,0224	-0,0380	1							1,01	0,9896
(13) AUDIT	-0,0036	0,0766	0,0249	0,3269	0,2514	-0,1538	0,2089	-0,0394	-0,0066	0,2257	-0,0667	-0,0002	1						1,52	0,6598
(14) SIZE	-0,1050	-0,0756	-0,0638	0,2875	0,0483	-0,0549	0,3440	0,0532	0,0114	0,1806	-0,0182	-0,0277	0,4549	1					1,80	0,5567
(15) LEV	0,0987	-0,0955	0,0572	-0,0350	0,0640	-0,0573	0,0912	0,0221	-0,0483	-0,0528	-0,0151	0,0024	0,0464	0,3678	1				1,39	0,7219
(16) CASH	-0,0469	0,1971	0,0426	0,0838	0,1439	-0,1036	-0,0266	-0,0616	0,0516	0,0144	-0,0194	0,0260	0,0905	-0,1762	-0,1793	1			1,17	0,8538
(17) PPE	0,1542	-0,0145	0,2041	-0,0611	0,1969	-0,1054	0,0296	-0,0510	-0,0650	-0,0421	-0,0601	0,0244	0,0523	0,0389	0,3245	-0,1373	1		1,22	0,8192
(18) INTAN	-0,0655	0,1061	-0,0095	0,0077	-0,0128	0,0375	0,0206	0,0284	0,0619	-0,0098	0,0282	0,0069	0,0124	-0,0846	-0,0327	0,0427	-0,0372	1	1,04	0,9652
Trung bình																			1,45	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

4.1.4. Kết quả phân tích hồi quy

Bảng 4.4 trình bày kết quả lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp cho nghiên cứu. Đối với các mô hình TA1, TA2, TA3, kết quả kiểm định F-test nhằm so sánh giữa mô hình OLS và FEM cho thấy giá trị p-value là 0,000 (nhỏ hơn 0,05), đồng nghĩa với việc mô hình FEM được đánh giá phù hợp hơn (bác bỏ giả thuyết H_0). Tiếp theo, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị p-value là 0,0000 (nhỏ hơn 0,05), tiếp tục khẳng định mô hình FEM là lựa chọn phù hợp hơn (bác bỏ H_0). Sau khi lựa chọn mô hình FEM, nghiên cứu tiến hành kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi bằng kiểm định Modified Wald. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị Prob>chi2 là 0,0000 (nhỏ hơn 0,05), chứng tỏ mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi (bác bỏ H_0). Bên cạnh đó, kiểm định Wooldridge được thực hiện để xác định hiện tượng tự tương quan. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị Prob>F là 0,0000 (nhỏ hơn 0,05), cho thấy mô hình có hiện tượng tự tương quan (bác bỏ H_0). Như vậy, mô hình FEM được lựa chọn cho TA1, TA2, TA3, tuy nhiên, các kết quả kiểm định cũng chỉ ra rằng mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan.

Bảng 4.4 Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất của mô hình 1

Các biến	TA1			TA2			TA3		
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
CUSTO	-6,96e-06 (0,0001)	-0,0001 (0,0000)	-0,0000 (0,0000)	0,0000 (0,0000)	0,0000 (0,0001)	0,00005 (0,0000)	-0,00001 (0,0001)	0,00004 (0,0001)	0,00001 (0,0001)
SUPPLY	-0,0003** (0,0001)	-0,0002 (0,0001)	-0,0002 (0,0001)	-0,0003* (0,0001)	-0,0005** (0,0002)	-0,0004** (0,0001)	-0,0004*** (0,00016)	-0,0007*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)
GOV	-0,0006* (0,0001)	0,00004 (0,0001)	-0,0003* (0,0001)	-0,0003* (0,0000)	-0,0005** (0,0002)	-0,0004* (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0006** (0,0002)	-0,0004*** (0,0001)
FORE	0,0003** (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,0005* (0,0001)	0,0003 (0,0002)	0,0004** (0,0001)	0,0005*** (0,0001)	0,0003 (0,0002)	0,0005** (0,0002)
INS	-0,00001 (0,0001)	0,0002*** (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,0001** (0,0000)	0,0002 (0,0001)	0,0002*** (0,0001)	0,0001* (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,0001 (0,0001)
MAGE	0,00004 (0,0001)	-0,00004 (0,0001)	9,44e-06 (0,0001)	0,00022 (0,0001)	-0,0002 (0,0002)	-0,00001 (0,0001)	0,0004 (0,0001)	-0,0003* (0,0002)	-0,0001 (0,0001)
BSIZE	0,0062* (0,0016)	-0,0054* (0,0015)	-0,0035** (0,0015)	0,0055* (0,0016)	0,0028 (0,0023)	0,0041** (0,0019)	0,0054*** (0,0016)	0,0030 (0,0024)	0,0043** (0,002)
BODIND	-0,0106* (0,0019)	0,0050* (0,0018)	0,0024 (0,0017)	-0,0083* (0,0019)	0,0002 (0,0027)	-0,0034 (0,0022)	-0,0080*** (0,0020)	0,0018 (0,0028)	-0,0025 (0,0023)
FEMAL	0,0020 (0,0035)	-0,0034 (0,0033)	-0,0027 (0,0032)	0,0004 (0,0035)	0,0077 (0,0049)	0,0042 (0,0041)	0,0006 (0,0036)	0,0094* (0,0052)	0,0045 (0,0043)
NATIONAL	-0,0008* (0,0001)	-0,00001 (0,0002)	-0,0002 (0,0001)	-0,0006* (0,0001)	-0,0001 (0,0003)	-0,0004** (0,0002)	-0,0008*** (0,0001)	-0,0005 (0,0003)	-0,0006*** (0,0002)
CEODUAL	0,0087*** (0,0052)	-0,0097* (0,0040)	-0,0074*** (0,00392)	0,0128** (0,0051)	-0,0086 (0,0059)	0,0012 (0,0053)	0,0134** (0,0053)	-0,0133** (0,0063)	0,0007 (0,0056)
LEVEL	0,0770* (0,0262)	0,0549** (0,0217)	0,0603* (0,0211)	0,0143 (0,0259)	0,0793** (0,0320)	0,0531** (0,02820)	0,0192 (0,0270)	0,0848** (0,0338)	0,0532* (0,0295)
AUDIT	-0,0181* (0,0047)	-0,0059 (0,0052)	-0,0090*** (0,0048)	0,0046 (0,0046)	-0,0078 (0,0077)	0,00004 (0,0058)	0,0062 (0,0048)	-0,0043 (0,0081)	0,0030 (0,0061)
SIZE	-0,0134* (0,0014)	-0,0049 (0,0031)	-0,0095* (0,0021)	-0,0041* (0,0014)	-0,0145* (0,0046)	-0,0047** (0,0020)	-0,0048*** (0,0014)	-0,0251 (0,0049)	-0,0068*** (0,0021)
LEV	0,0549* (0,0151)	-0,0347** (0,0182)	-0,0124 (0,0167)	0,0274*** (0,0149)	0,0167 (0,0269)	0,0194 (0,0195)	0,0075 (0,0155)	0,0175*** (0,0284)	0,0057 (0,0202)

Các biến	TA1			TA2			TA3		
CASH	0,0377** (0,0172)	0,0042 (0,0144)	0,00640 (0,0140)	0,0680* (0,0170)	0,0210 (0,0212)	0,0449** (0,0186)	0,0616*** (0,0177)	0,0143 (0,0224)	0,0406** (0,0195)
PPE	0,0495* (0,0094)	0,0315** (0,0151)	0,0343* (0,0127)	0,0848* (0,00930)	0,0281 (0,0222)	0,0713* (0,01330)	0,0865*** (0,0096)	0,0573** (0,0235)	0,0810*** (0,0137)
INTAN	0,1556* (0,0444)	0,0462 (0,0611)	0,0707 (0,0543)	0,0725*** (0,0439)	0,0183 (0,09010)	0,0535 (0,0604)	0,0164 (0,0457)	-0,1112 (0,0952)	-0,0199 (0,0623)
Hệ số	0,1193	0,0884	0,0621	-0,1486	0,1034	-0,1595	-0,1287	0,3898	-0,1038
Số quan sát	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176
F-Test	0,000			0,000			0,000		
Hausman	0,000			0,000			0,000		
Modified Wald	0,000			0,000			0,000		
Wooldridge	0,000			0,000			0,000		

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%

Tiếp đến, các mô hình sẽ được kiểm tra vấn đề nội sinh (Kết quả chi tiết xem Phụ lục 3). Nghiên cứu sử dụng kiểm định Durbin Wu-Hausman để kiểm tra với từng biến nghi ngờ nội sinh trong các mô hình. Kết quả kiểm định lần lượt đối với mô hình với biến độc lập TA1 có các biến TA1, BODIND, SIZE, LEV; mô hình với biến độc lập TA2 có các biến TA2, MAGE, FEMAL, SIZE, LEV, CASH; mô hình với biến độc lập TA3 có các biến TA3, MAGE, BODIND, FEMAL, CEODUAL, CASH, đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, 10%. Điều này cho thấy các biến trên trong cả 3 mô hình với biến độc lập TA1, TA2, TA3 đều là biến nội sinh chính hoặc nội sinh yếu. Theo Roodman (2009) khi sử dụng Xtabond2 trong phần mềm Stata, thông thường, các biến nội sinh được đưa vào tập công cụ GMM, trong khi các biến ngoại sinh được đưa vào tập công cụ IV, đồng thời cần điều chỉnh độ trễ các biến nhằm tránh hiện tượng bùng nổ công cụ. Tuy nhiên, trong thực tiễn, cách tiếp cận này thường dẫn đến số lượng công cụ quá lớn, không loại bỏ được thành phần nội sinh của chúng và đồng thời làm suy yếu kiểm định Hansen và khiến mô hình không đạt yêu cầu. Do đó, luận án tập trung khắc phục hiện tượng nội sinh bằng cách ưu tiên đưa các biến chính thực sự nội sinh (ví dụ như biến phụ thuộc trễ tránh thuế) vào tập công cụ GMM và biến ngoại sinh phù hợp vào tập công cụ IV. Cách tiếp cận này giúp kiểm soát vấn đề nội sinh trọng tâm hơn từ nguồn nội sinh chính, phù hợp với khuyến nghị của Ullah và cộng sự (2018), giúp hạn chế hiện tượng bùng nổ công cụ, tăng độ tin cậy của kiểm định Hansen và đảm bảo tính nhất quán của các ước lượng trong mô hình.

Như vậy, cả 3 mô hình với biến độc lập TA1, TA2, TA3 có hiện tượng phương sai sai số thay đổi, hiện tượng tự tương quan và vấn đề nội sinh.

Hansen (1982) đã đề xuất phương pháp GMM nhằm giải quyết vấn đề nội sinh trong dữ liệu bảng động. Việc sử dụng ước lượng GMM giúp khắc phục đồng thời các

vi phạm liên quan đến tự tương quan, phương sai thay đổi và nội sinh, từ đó đảm bảo kết quả ước lượng không chệch, vững và hiệu quả hơn. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất sử dụng ước lượng S-GMM hai bước theo Blundell và Bond (1998), Roodman (2009) để xử lý các vấn đề về nội sinh, tự tương quan và phương sai sai số thay đổi trong ba mô hình nghiên cứu. Kết quả hồi S-GMM hai bước cho ba mô hình được trình bày trong bảng 4.5 dưới đây.

Bảng 4.5 Kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 1

Các biến	Dấu kỳ vọng	TA1	TA2	TA3
TA L1		0,7278***	0,3233***	0,2462***
		(0,0675)	(0,0563)	(0,0708)
CUSTO	-	-0,0006**	-0,0007*	-0,0010*
		(0,0002)	(0,0004)	(0,0006)
SUPPLY	+	0,0008	0,0017*	0,0021*
		(0,0009)	(0,0009)	(0,0012)
GOV	-	-0,00004	-0,0002	-0,0012
		(0,0002)	(0,0004)	(0,0008)
INS	+	0,00008	-0,0003	0,0003
		(0,0002)	(0,0005)	(0,0007)
FORE	+	0,0010**	0,0002	-0,00004
		(0,0005)	(0,0004)	(0,0008)
MAGE	+	0,0007**	-0,00003	0,0001
		(0,0003)	(0,0006)	(0,0008)
BSIZE	+	-0,0074	-0,0022	0,0161*
		(0,0060)	(0,0072)	(0,0089)
BODIND	+	0,0164**	0,0115	-0,0067
		(0,0075)	(0,0111)	(0,0164)
FEMAL	+	-0,0008	0,0252**	0,0312**
		(0,0116)	(0,0108)	(0,0153)
NATIONAL	+	-0,00002	0,0003	0,0008
		(0,0005)	(0,0008)	(0,0012)
CEODUAL	-	-0,0190*	-0,0485***	-0,0623***
		(0,0105)	(0,0167)	(0,0209)
LEVEL	+	-0,0036	-0,0591	-0,22990
		(0,0859)	(0,2243)	(0,2558)
AUDIT		-0,0029	0,0495**	0,0607*
		(0,0190)	(0,0242)	(0,0356)
SIZE		-0,0030	-0,0209***	-0,0596***
		(0,0070)	(0,0077)	(0,0129)
LEV		0,0137	0,1598***	0,2179***
		(0,0421)	(0,0577)	(0,0845)
CASH		0,1023*	0,0090	0,0130
		(0,0544)	(0,0486)	(0,0679)
PPE		0,0711**	0,1341***	0,1618**
		(0,0361)	(0,0468)	(0,0789)

Các biến	Dấu kỳ vọng	TA1	TA2	TA3
INTAN		-0,0944	0,0981	-0,1772
		(0,1559)	(0,3131)	(0,4373)
Hệ số		0,0254	0,4535	1,5927
Số quan sát		2.779	2.779	2.779
Số nhóm (Group)		397	397	397
Biến công cụ (Instrument)		118	139	129
AR (1) (P-value)		0,000	0,000	0,000
AR (2) (P-value)		0,918	0,170	0,244
Hansen test (P-value)		0,819	0,492	0,673
Prob > chi2		0,000	0,000	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

*Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%*

Bảng 4.5 trình bày kết quả hồi quy theo phương pháp S-GMM hai bước cho ba mô hình nghiên cứu, tương ứng với ba biến đo lường TT là TA1, TA2 và TA3. Các thông số thống kê chẩn đoán mô hình cho thấy kết quả ước lượng là hợp lệ, đảm bảo các điều kiện cần thiết để phương pháp GMM cho kết quả nhất quán và hiệu quả. Cụ thể: (1) số lượng công cụ được sử dụng trong ba mô hình lần lượt là 118 (TA1), 139 (TA2) và 129 (TA3), đều nhỏ hơn số nhóm quan sát trong dữ liệu bảng (397 nhóm). Điều này phản ánh rằng số lượng công cụ là phù hợp, không gây ra hiện tượng dư thừa công cụ, từ đó đảm bảo độ tin cậy cho kiểm định Hansen và tính hiệu quả của ước lượng (Roodman, 2009); (2) kiểm định tự tương quan bậc nhất (AR(1)) đều cho p-value nhỏ hơn 0,05, phù hợp với giả định trong mô hình GMM rằng sai phân bậc nhất của sai số có tương quan; (3) kiểm định tự tương quan bậc hai (AR(2)) cho thấy p-value đều lớn hơn 0,1, cho thấy không tồn tại tự tương quan bậc hai trong phần dư, thỏa mãn điều kiện cần để đảm bảo tính nhất quán của ước lượng GMM; (4) kiểm định Hansen về tính hợp lệ của bộ công cụ trong cả ba mô hình đều có giá trị p-value lớn hơn 0,1, cho thấy rằng tập hợp các biến công cụ và biến nội sinh được xác định là phù hợp, không có bằng chứng bác bỏ giả thuyết về tính ngoại sinh của công cụ; (5) kiểm định Wald (chi-squared) về sự phù hợp tổng thể của mô hình đều cho p-value nhỏ hơn 0,01, khẳng định rằng các biến độc lập giải thích có ý nghĩa thống kê đối với biến phụ thuộc, đồng thời mô hình được xây dựng là phù hợp với dữ liệu thực nghiệm. Tóm lại, các kiểm định cho thấy mô hình S-GMM hai bước được ước lượng là phù hợp, đáng tin cậy và có thể được sử dụng để rút ra các kết luận nghiên cứu có ý nghĩa.

4.1.5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 4.5 thể hiện kết quả tác động CBLQ đến TT của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả, thảo luận kết quả được trình bày cụ thể:

Đối với biến khách hàng (*CUSTO*), kết quả thực nghiệm cho thấy quy mô doanh thu từ giao dịch với các CBLQ tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến mức độ TT, được đo lường lần lượt bằng các chỉ tiêu TA1, TA2 và TA3, với hệ số ước lượng tương ứng là -0,0006; -0,0007 và -0,0010 (ở các mức ý nghĩa 5%, 10% và 10%). Kết quả này cho thấy các DN có tỷ trọng doanh thu với CBLQ càng lớn thì mức độ TT càng thấp, qua đó ủng hộ giả thuyết nghiên cứu H1 (-). Phát hiện này phù hợp với bằng chứng của Huang và cộng sự (2016), khi cho rằng mối quan hệ kinh doanh chặt chẽ với khách hàng có thể làm gia tăng tính thận trọng trong hành vi thuế của DN.

Về mặt cơ chế, các DN phát sinh doanh thu lớn từ giao dịch với CBLQ thường có dòng tiền ổn định hơn, giúp giảm áp lực tối ưu hóa thuế trong ngắn hạn. Tuy nhiên, các giao dịch này cũng tiềm ẩn rủi ro thuế cao hơn do nguy cơ giá giao dịch không tuân theo nguyên tắc giá thị trường và có thể bị cơ quan thuế ấn định lại nghĩa vụ thuế. Neuman và cộng sự (2020) cho rằng quy mô giao dịch với CBLQ càng lớn thì rủi ro thuế càng cao, trong khi Mangotting và cộng sự (2021) nhấn mạnh rằng TT luôn đi kèm với sự gia tăng bất định về thuế trong tương lai. Dưới góc độ thị trường vốn, Drake và cộng sự (2019) chỉ ra rằng mặc dù nhà đầu tư có thể đánh giá tích cực lợi ích ngắn hạn từ TT, họ lại phản ứng tiêu cực trước rủi ro thuế gia tăng; do đó, khi rủi ro thuế vượt ngưỡng chấp nhận, lợi ích định giá từ TT sẽ bị suy giảm. Kết hợp các lập luận này, kết quả nghiên cứu hàm ý rằng các DN có mức độ phụ thuộc cao vào khách hàng là CBLQ có động cơ hạn chế các chiến lược TT mang tính rủi ro nhằm bảo vệ dòng tiền, uy tín và quan hệ kinh doanh dài hạn.

Đáng chú ý, phát hiện này được củng cố bởi bối cảnh thể chế và khung pháp lý về thuế tại Việt Nam. Trong những năm gần đây, cơ quan thuế Việt Nam đã tăng cường kiểm soát các giao dịch liên kết nhằm phòng chống chuyển giá và TT thông qua hàng loạt văn bản pháp lý quan trọng như Nghị định 20/2017/NĐ-CP, Thông tư 41/2017/TT-BTC, Nghị định 68/2020/NĐ-CP và đặc biệt là Nghị định 132/2020/NĐ-CP. Các quy định này yêu cầu DN có quan hệ liên kết phải kê khai, xác định giá giao dịch liên kết một cách minh bạch và tuân thủ nguyên tắc giá thị trường. Hơn nữa, theo Quyết định 78/QĐ-TCT (2023), các DN có tỷ trọng doanh thu từ giao dịch với bên liên kết vượt

50% tổng doanh thu được xếp vào nhóm có rủi ro cao về giao dịch liên kết và chịu giám sát thuế tăng cường. Trong bối cảnh này, theo Park (2018), sự gia tăng mức độ can thiệp của chính sách thuế có xu hướng khiến DN điều chỉnh theo hướng thu hẹp các hành vi TT, đặc biệt là các chiến lược gắn với quan hệ phụ thuộc kinh tế cao như giao dịch với CBLQ.

Dưới góc nhìn lý thuyết đại diện – CBLQ, Hill và Jones (1992) lập luận rằng nhà quản lý không chỉ chịu trách nhiệm trước cổ đông mà còn phải cân bằng lợi ích của các CBLQ quan trọng. Khi DN phụ thuộc đáng kể vào khách hàng trong chuỗi giá trị, việc sử dụng các giao dịch này như một công cụ TT có thể mang lại lợi ích tài chính ngắn hạn, nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro pháp lý, rủi ro danh tiếng và nguy cơ phá vỡ quan hệ hợp tác dài hạn. Theo logic chi phí – lợi ích, khi chi phí tiềm ẩn của TT (bị thanh tra, xử phạt, tổn hại uy tín và mất lòng tin từ đối tác) vượt quá lợi ích thuế đạt được, DN sẽ có xu hướng lựa chọn chiến lược thuế thận trọng hơn. Do đó, quy mô doanh thu với CBLQ càng lớn thì mức độ TT của DN càng giảm.

Kết quả này cũng được phản ánh rõ nét ở nhóm ngành Khai khoáng (ngoại trừ dầu mỏ và khí đốt) trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, doanh thu từ giao dịch với CBLQ của nhóm ngành này chiếm tỷ trọng cao, trung bình 42,20% tổng doanh thu, trong khi mức độ TT lại tương đối thấp, với các chỉ tiêu TA1, TA2 và TA3 lần lượt đạt trung bình 18,90%, 20,53% và 22,40%. Điều này cho thấy các DN trong ngành, dù có mức độ phụ thuộc lớn vào CBLQ, vẫn áp dụng thuế suất hiệu dụng cao hơn và hạn chế các chiến lược TT, nhằm giảm thiểu rủi ro pháp lý và duy trì hình ảnh tuân thủ thuế tích cực.

Điểm mới này của nghiên cứu nằm ở việc cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy vai trò kỷ luật của khách hàng, một CBLQ bên ngoài đối với hành vi TT trong bối cảnh thể chế đang hoàn thiện như Việt Nam, qua đó bổ sung cho các nghiên cứu trước vốn chủ yếu tập trung vào vai trò giám sát của cổ đông hoặc cơ chế quản trị nội bộ. Đồng thời, kết quả này khác với phát hiện của Nguyen và cộng sự (2022) tại Việt Nam, cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa giao dịch với CBLQ và TT. Sự khác biệt có thể xuất phát từ cách đo lường TT, phương pháp chọn mẫu và giai đoạn nghiên cứu khác nhau, gợi mở hướng nghiên cứu tiếp theo nhằm so sánh sâu hơn tác động của khách hàng đến hành vi thuế trong các bối cảnh thể chế và ngành nghề khác nhau.

Đối với biến nhà cung cấp (SUPPLY), kết quả thực nghiệm cho thấy quy mô số dư các khoản phải trả người bán với CBLQ có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến mức độ TT khi đo lường bằng các chỉ tiêu TA2 và TA3, với hệ số ước lượng lần lượt là 0,0017 và 0,0021 (ở mức ý nghĩa 10%). Kết quả này cho thấy các DN có mức độ phụ thuộc lớn hơn vào nhà cung cấp là CBLQ có xu hướng thực hiện TT ở mức cao hơn, qua đó ủng hộ giả thuyết nghiên cứu H2 (+). Phát hiện này nhất quán với bằng chứng thực nghiệm của Cen và cộng sự (2017), khi cho rằng mối quan hệ với nhà cung cấp liên quan có thể tạo điều kiện thuận lợi cho các DN triển khai các chiến lược thuế nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế.

Về cơ chế tác động, các giao dịch mua hàng hóa và dịch vụ với nhà cung cấp là CBLQ thường mang lại mức độ linh hoạt cao hơn trong việc xác định giá giao dịch và phân bổ chi phí, từ đó tạo điều kiện cho DN điều chỉnh chi phí đầu vào nhằm làm giảm thu nhập chịu thuế. Azizah và Kusmuriyanto (2016) chỉ ra rằng các DN có giao dịch với CBLQ có xu hướng không tuân thủ nghiêm ngặt nguyên tắc giá thị trường hoặc tập quán thương mại thông thường, dẫn đến việc ghi nhận chi phí cao hơn mức hợp lý và làm suy giảm nghĩa vụ thuế phải nộp. Bên cạnh đó, Kim và cộng sự (2011) cho rằng giao dịch với bên liên quan không chỉ là công cụ lập kế hoạch thuế mà còn được sử dụng như một phương tiện để nâng đỡ lợi nhuận, che giấu thông tin bất lợi và hỗ trợ các hành vi điều chỉnh lợi nhuận khác. Do đó, khi quy mô các khoản phải trả người bán với CBLQ gia tăng, khả năng DN sử dụng các giao dịch mua vào như một công cụ TT cũng tăng theo.

Một điểm đáng chú ý là nghiên cứu của Cen và cộng sự (2017) được thực hiện trong bối cảnh Hoa Kỳ – nơi hệ thống pháp luật thuế tương đối hoàn thiện, minh bạch và có mức độ thực thi cao. Trong khi đó, nghiên cứu này được triển khai trong bối cảnh Việt Nam, nơi các thể chế kinh tế, cơ chế bảo vệ nhà đầu tư và hệ thống thực thi thuế vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Việc thu được kết quả nhất quán giữa hai bối cảnh thể chế khác biệt cho thấy vai trò của nhà cung cấp trong việc thúc đẩy hành vi TT mang tính phổ quát, phản ánh động cơ chiến lược của DN trong việc tái cấu trúc các giao dịch nội bộ nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế, bất kể sự khác biệt về mức độ phát triển thể chế. Đây chính là điểm mới quan trọng của nghiên cứu, khi cung cấp bằng chứng từ một nền kinh tế đang hoàn thiện thể chế, qua đó mở rộng khả năng khái quát hóa của các nghiên cứu trước vốn chủ yếu tập trung vào thị trường phát triển.

Dưới góc nhìn của lý thuyết đại diện – CBLQ, nhà quản lý không chỉ chịu trách nhiệm tối đa hóa lợi ích cho cổ đông mà còn phải cân bằng lợi ích của các CBLQ quan trọng, trong đó có nhà cung cấp chiến lược (Hill và Jones, 1992; Prior và cộng sự, 2008). Trong nhiều trường hợp, mối quan hệ giữa DN và nhà cung cấp vượt ra ngoài khuôn khổ giao dịch thương mại thuần túy, hình thành các thỏa thuận ngầm hoặc cơ chế hợp tác không chính thức nhằm tối ưu hóa lợi ích tài chính cho cả hai bên (Lonkani, 2018). Các hình thức hợp tác này có thể bao gồm việc điều chỉnh giá mua, điều khoản thanh toán hoặc cấu trúc giao dịch xuyên biên giới, qua đó tạo điều kiện cho việc chuyển thu nhập sang các pháp nhân thuộc vùng có thuế suất thấp hơn. Trong bối cảnh đó, TT không chỉ nhằm gia tăng lợi ích cho cổ đông mà còn đáp ứng kỳ vọng lợi ích của các CBLQ chủ chốt như nhà cung cấp, dẫn đến mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô phải trả người bán với CBLQ và mức độ TT.

Ngoài ra, dưới góc độ lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, DN thường phụ thuộc đáng kể vào các nguồn lực đầu vào do nhà cung cấp kiểm soát để duy trì hoạt động sản xuất – kinh doanh (Casciaro và Piskorski, 2005). Khi mức độ phụ thuộc vào một hoặc một số nhà cung cấp lớn gia tăng, DN có thể đối mặt với áp lực về chi phí đầu vào hoặc rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng. Để giảm thiểu tác động bất lợi của sự lệ thuộc này và cân bằng lại quyền lực trong quan hệ hợp tác, DN có xu hướng tìm kiếm các công cụ quản trị tài chính nhằm cải thiện dòng tiền sau thuế. Trong bối cảnh đó, TT trở thành một công cụ quản trị chi phí hiệu quả, giúp DN tạo dư địa tài chính để bù đắp cho các chi phí phát sinh từ mối quan hệ phụ thuộc với nhà cung cấp.

Kết quả thực nghiệm cũng được minh họa rõ nét thông qua trường hợp của nhóm ngành Công nghiệp xuất bản (ngoại trừ internet) trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, số dư nợ phải trả người bán với CBLQ của nhóm ngành này chiếm tỷ trọng tương đối cao, trung bình 12,23% tổng nợ phải trả. Đồng thời, mức độ TT của các DN trong ngành ở mức tương đối thấp khi đo bằng TA1 (7,34%), nhưng cao hơn đáng kể khi đo bằng TA2 và TA3 (lần lượt 19,44% và 19,33%). Kết quả này cho thấy các DN trong ngành chủ yếu sử dụng các khoản chi phí đầu vào từ CBLQ như một công cụ để làm giảm nghĩa vụ thuế, dẫn đến thuế suất hiệu dụng thấp hơn thuế suất luật định 20%. Phát hiện này củng cố lập luận rằng các giao dịch mua vào với CBLQ đóng vai trò quan trọng trong chiến lược TT của DN.

Cuối cùng, mặc dù hệ số của biến SUPPLY đối với chỉ tiêu TA1 mang dấu dương nhưng không đạt ý nghĩa thống kê, kết quả tổng thể đối với TA2 và TA3 cho thấy bằng chứng nhất quán về vai trò thúc đẩy TT của nhà cung cấp. Điều này hàm ý rằng tác động của nhà cung cấp đến TT có thể phụ thuộc vào cách đo lường TT và phản ánh rõ nét hơn khi xem xét các chỉ tiêu TT trung và dài hạn, qua đó mở ra hướng nghiên cứu tiếp theo về tính nhạy cảm của kết quả đối với các thước đo TT khác nhau.

Đối với biến sở hữu nhà nước (GOV), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa sở hữu nhà nước và TT (đo lường qua TA1, TA2 và TA3), với hệ số lần lượt là -0,00004, -0,0002 và -0,0012 nhưng các hệ số này không đạt ý nghĩa thống kê. Phát hiện này khác với nghiên cứu của Ha và Phan (2017), trong đó các DN có tỷ lệ sở hữu nhà nước cao hơn có xu hướng TT ít hơn, đặc biệt khi tỷ lệ này vượt ngưỡng 30%. Tuy nhiên, sự khác biệt về kết quả thống kê có thể được lý giải bởi sự thay đổi trong cấu trúc sở hữu qua thời gian. Cụ thể, trong khi Ha và Phan (2017) sử dụng dữ liệu giai đoạn 2009–2015 với tỷ lệ sở hữu nhà nước trung bình là 27,83%, nghiên cứu này sử dụng dữ liệu giai đoạn 2015–2022 với tỷ lệ trung bình thấp hơn, chỉ 25,57%. Điều này phản ánh xu hướng cổ phần hóa mạnh mẽ trong khu vực DN nhà nước, dẫn đến sự suy giảm vai trò kiểm soát của nhà nước trong hoạt động thuế, và có thể là nguyên nhân khiến sở hữu nhà nước không còn ảnh hưởng đáng kể đến hành vi TT trong giai đoạn nghiên cứu.

Đối với biến sở hữu tổ chức (INS), kết quả ước lượng cho thấy mặc dù có sự tồn tại của mối liên hệ giữa sở hữu tổ chức và các chỉ tiêu đo lường TT (TA1, TA2, TA3), nhưng các hệ số này không đạt mức ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý rằng cổ đông tổ chức không trực tiếp đóng vai trò đáng kể trong việc định hình chiến lược TT của DN trong bối cảnh nghiên cứu. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Rakayana và cộng sự (2021), cho rằng sở hữu tổ chức không phải là yếu tố quyết định trực tiếp trong chính sách thuế của DN. Tuy nhiên, phát hiện này trái ngược với kết quả của Jiang và cộng sự (2021), theo đó các DN có cổ đông tổ chức lớn có xu hướng tích cực tham gia vào hành vi TT, với lập luận rằng lợi ích tiềm năng từ việc giảm nghĩa vụ thuế có thể vượt trội so với chi phí và rủi ro phát sinh từ hành vi này (Tarmidi, 2019). Sự khác biệt trong kết quả có thể xuất phát từ sự khác biệt trong bối cảnh thể chế, mức độ giám sát cổ đông, hoặc các yếu tố quản trị nội bộ giữa các quốc gia.

Đối với biến sở hữu nước ngoài (FORE), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều với TT (TA1), với hệ số ước lượng là 0,001 và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao có thể thúc đẩy hoạt động TT trong DN. Điều này cho thấy các DN có cổ đông nước ngoài càng lớn thường có xu hướng triển khai các chiến lược thuế tích cực hơn nhằm tối ưu hóa lợi nhuận sau thuế. Phát hiện này nhất quán với các nghiên cứu trước như Shi và cộng sự (2020) tại Philippines, Salihu và cộng sự (2015) tại Malaysia và Rakayana và cộng sự (2021) tại Indonesia, trong đó các cổ đông nước ngoài được ghi nhận có vai trò đáng kể trong việc thúc đẩy hoạt động TT thông qua việc tận dụng quy mô hoạt động quốc tế, kiến thức chuyên môn và kinh nghiệm quản trị toàn cầu. Dưới góc nhìn của lý thuyết đại diện, sự hiện diện của cổ đông nước ngoài có thể đóng vai trò như một cơ chế giám sát hiệu quả, góp phần giảm thiểu chi phí đại diện giữa cổ đông và ban điều hành (Desai và cộng sự, 2007). Tuy nhiên, trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi, các cổ đông này có thể đồng thời khuyến khích hành vi TT chiến lược nhằm tối đa hóa lợi ích cổ đông, đặc biệt thông qua các công cụ như chuyển giá, phí bản quyền hoặc các khoản thanh toán nội bộ giữa các công ty liên kết xuyên biên giới. Salihu và cộng sự (2015) cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao có mối liên hệ với mức tỷ lệ thuế thực trả (ETR) thấp hơn, phản ánh khả năng áp dụng các chiến lược thuế tinh vi hơn. Đồng thời, Minnick và Noga (2010) cũng nhấn mạnh rằng cổ đông nước ngoài, dù có thể nâng cao hiệu quả quản trị, vẫn có thể thúc đẩy ban điều hành theo đuổi các mục tiêu lợi nhuận ngắn hạn, bao gồm cả các chiến lược TT tích cực. Đối với các mô hình sử dụng chỉ tiêu TT TA2 và TA3, biến sở hữu nước ngoài tiếp tục cho thấy tác động cùng chiều với TA2 và ngược chiều với TA3, tuy nhiên các hệ số không đạt ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và TT có thể phụ thuộc vào cách thức đo lường hành vi thuế.

Đối với biến sở hữu quản lý (MAGE), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều với hành vi TT được đo lường bằng TA1, với hệ số ước lượng là 0,0007 và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Kết quả này cho thấy khi tỷ lệ sở hữu cổ phần của ban điều hành tăng, động cơ theo đuổi các chiến lược thuế tích cực cũng gia tăng. Phát hiện này nhất quán với nghiên cứu của Cabello và cộng sự (2019) tại Brazil, cho thấy trong các nền kinh tế có thể chế yếu, sở hữu quản lý cao có thể tạo điều kiện để nhà quản lý khai thác quyền lực nhằm theo đuổi lợi ích cá nhân thông qua hoạt động TT. Theo lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976), việc tăng tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý được kỳ

vọng sẽ đồng nhất hóa lợi ích giữa cổ đông và người điều hành, qua đó hạn chế các hành vi cơ hội như TT quá mức. Tuy nhiên, kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu này, tương tự như Cabello và (2019) lại cho thấy điều ngược lại. Trong bối cảnh thiếu minh bạch, giám sát yếu và cơ chế thực thi pháp luật chưa hiệu quả, quyền sở hữu của nhà quản lý có thể không còn là cơ chế kiểm soát hành vi, mà trở thành công cụ để củng cố quyền lực cá nhân và thực hiện các chiến lược thuế rủi ro hơn. Ngoài ra, biến MAGE cũng cho thấy tác động cùng chiều với biến TA3 và ngược chiều với TA2, tuy nhiên cả hai hệ số này đều không đạt ý nghĩa thống kê. Điều này gợi ý rằng ảnh hưởng của sở hữu quản lý đến hành vi TT có thể không nhất quán khi thay đổi cách đo lường.

Đối với biến quy mô HĐQT (BSIZE), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều với TT khi được đo lường bằng chỉ tiêu TA3, với hệ số ước lượng là 0,0161 và đạt mức ý nghĩa thống kê 10%. Kết quả này cho thấy rằng các DN có HĐQT với số lượng thành viên lớn hơn có xu hướng thực hiện TT cao hơn. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của Anggraenia và cộng sự (2020) tại Indonesia, trong đó lập luận rằng HĐQT có quy mô quá lớn có thể làm suy giảm hiệu quả giám sát, dẫn đến gia tăng hoạt động TT mang tính cơ hội. Mặc dù lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976) cho rằng gia tăng quy mô hội đồng có thể góp phần cải thiện cơ chế kiểm soát và giảm chi phí đại diện, các bằng chứng thực nghiệm lại cho thấy tác động này không luôn theo hướng nhất quán. Trong một số trường hợp, đặc biệt là tại các thị trường mới nổi với cơ chế giám sát yếu, quy mô hội đồng lớn có thể dẫn đến sự phân tán trách nhiệm, giảm hiệu quả ra quyết định và tạo điều kiện cho các chiến lược thuế rủi ro hơn được triển khai mà không bị kiểm soát chặt chẽ. Đáng chú ý, khi TT được đo lường bằng các chỉ tiêu TA1 và TA2, biến BSIZE vẫn cho kết quả tác động cùng chiều nhưng không đạt ý nghĩa thống kê. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Ha (2021) trong bối cảnh Việt Nam, cho thấy rằng quy mô HĐQT không phải là yếu tố có ảnh hưởng ổn định hoặc đáng kể đến TT trong mọi trường hợp. Do đó, mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và TT có thể mang tính bối cảnh và phụ thuộc vào cách thức đo lường TT cũng như hiệu lực của cơ chế giám sát nội bộ trong từng DN.

Đối với biến tính độc lập của HĐQT (BODIND), kết quả thực nghiệm cho thấy mối quan hệ cùng chiều với TT khi đo bằng chỉ tiêu TA1, với hệ số ước lượng là 0,0164 và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Kết quả này gợi ý rằng các DN có tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT cao hơn có xu hướng thực hiện hoạt động TT nhiều hơn. Phát hiện

này phù hợp với nghiên cứu của Ha (2021) tại Việt Nam và McClure và cộng sự (2018) tại Úc, cho rằng các thành viên độc lập không nhất thiết phản đối các chiến lược tối ưu thuế, mà thậm chí có thể ủng hộ chúng nếu được xem là hợp pháp, mang lại giá trị tài chính và không gây tổn hại đến uy tín hoặc tuân thủ pháp luật của DN. Theo lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976), các thành viên HĐQT, đặc biệt là thành viên độc lập, có vai trò giám sát nhằm giảm thiểu hành vi cơ hội của nhà quản lý, bao gồm cả các hành vi TT quá mức có thể làm phát sinh rủi ro pháp lý và thiệt hại dài hạn cho DN. Tuy nhiên, trong một số bối cảnh thể chế và môi trường giám sát đặc thù, vai trò giám sát này có thể được hiểu linh hoạt hơn. Các thành viên độc lập có thể xem việc tham gia vào các chiến lược thuế là một phần trong nỗ lực tối đa hóa lợi ích cổ đông, miễn là các chiến lược này được thiết kế cẩn trọng và không vi phạm quy định. Ngoài ra, khi TT được đo lường bằng chỉ tiêu TA2 và TA3, biến BODIND tiếp tục cho thấy mối quan hệ cùng chiều với TA2 và ngược chiều với TA3, tuy nhiên cả hai hệ số đều không đạt ý nghĩa thống kê. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Salihu và Kawi (2021), cho rằng trong một số trường hợp, các thành viên độc lập trong HĐQT không coi TT là ưu tiên chiến lược trong hoạt động phát triển DN, đặc biệt khi chiến lược đó không đem lại lợi ích rõ rệt hoặc tiềm ẩn rủi ro về mặt tuân thủ. Nhìn chung, tác động của tính độc lập trong HĐQT đến TT là vấn đề phức tạp và có thể phụ thuộc đáng kể vào bối cảnh quản trị nội bộ, mức độ minh bạch, cũng như hiệu lực thực thi pháp luật của từng thị trường.

Đối với biến không có sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT (FEMAL), kết quả cho thấy biến không có sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT tác động cùng chiều với biến TT (TA2, TA3) với hệ số lần lượt là 0,0252 và 0,0312 (với mức ý nghĩa 5%). Kết quả này cho thấy các DN không có sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT thì TT nhiều hơn các DN có sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Richardson và cộng sự (2016), Dakhli (2022). Phát hiện này nhấn mạnh tầm quan trọng đa dạng giới tính của HĐQT và cho thấy rằng sự tham gia nhiều hơn của phụ nữ có thể thúc đẩy ra quyết định đạo đức hơn và nâng cao hiệu quả giám sát. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đại diện, lý thuyết đại diện cho rằng giám đốc nữ hoạt động như một cơ chế giám sát và kiểm soát HĐQT (Richardson và cộng sự, 2016) và mang lại những quyết định tốt hơn về việc giảm thiểu chi phí đại diện. Do đó, sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT sẽ giảm TT. Ngoài ra, biến sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT tác động cùng chiều với biến TT TA1, nhưng kết quả không ý nghĩa thống

kê. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu tại Việt Nam của Ha (2021). Kết quả này cho thấy thành viên nữ trong HĐQT không quan tâm đến TT, họ xem các yếu tố khác quan trọng hơn.

Đối với biến đa dạng quốc tịch trong HĐQT (NATIONAL), kết quả hồi quy cho thấy có mối liên hệ giữa sự hiện diện của thành viên nước ngoài trong HĐQT và hành vi TT (TA1, TA2, TA3), tuy nhiên các hệ số ước lượng đều không đạt mức ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy rằng sự đa dạng quốc tịch trong HĐQT không có ảnh hưởng rõ rệt đến chiến lược thuế của DN trong bối cảnh nghiên cứu. Một cách diễn giải hợp lý là các thành viên nước ngoài có thể không xem TT là yếu tố ưu tiên trong hoạt động quản trị, thay vào đó tập trung vào các mục tiêu khác như tăng trưởng dài hạn, quản trị minh bạch hoặc quản lý rủi ro tổng thể. Ngoài ra, sự khác biệt về ngôn ngữ, văn hóa, hoặc hiểu biết hạn chế về hệ thống pháp lý địa phương cũng có thể làm giảm vai trò giám sát hoặc ảnh hưởng của họ đối với các quyết định tài chính nhạy cảm như TT. Kết quả này gợi ý rằng đa dạng quốc tịch trong HĐQT, dù có thể nâng cao năng lực chiến lược hoặc tính quốc tế hóa, nhưng chưa chắc đã tác động trực tiếp đến hành vi thuế trong DN, đặc biệt trong các thị trường mới nổi.

Đối với biến CEO kiêm nhiệm Chủ tịch HĐQT (CEODUAL), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa CEODUAL và TT trên cả ba thước đo TA1, TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là -0,0190, -0,0485 và -0,0623, đạt ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 1% và 1%. Kết quả này gợi ý rằng các DN có CEO đồng thời giữ chức Chủ tịch HĐQT có xu hướng thực hiện hoạt động TT ít hơn so với các DN có sự tách biệt hai chức danh. Phát hiện này tương đồng với nghiên cứu của Kolias và Koumanakos (2022) tại Hy Lạp, trong đó lập luận rằng sự tập trung quyền lực vào một cá nhân có thể làm gia tăng trách nhiệm cá nhân, từ đó nâng cao sự thận trọng trong các quyết định tài chính, bao gồm cả chiến lược thuế. Trong bối cảnh môi trường thể chế yếu hoặc cơ chế giám sát từ bên ngoài không hiệu quả, việc CEO đồng thời là Chủ tịch HĐQT có thể dẫn đến sự cẩn trọng cao hơn trong việc ra quyết định nhằm tránh rủi ro pháp lý và bảo vệ uy tín cá nhân. Điều này cho thấy rằng ảnh hưởng của CEO kiêm nhiệm không nhất thiết là tiêu cực như lý thuyết đại diện thường giả định, mà có thể mang tính hai mặt và phụ thuộc vào điều kiện quản trị, văn hóa DN, và bối cảnh thể chế cụ thể. Theo lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976), sự tập trung quyền lực vào một cá nhân thường được xem là làm suy yếu vai trò giám sát của HĐQT, từ đó làm gia tăng khả năng xảy

ra hành vi cơ hội, bao gồm cả né TT một cách tích cực (Desai và Dharmapala, 2006). Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này lại cho thấy tác động ngược lại, làm nổi bật tính phụ thuộc vào bối cảnh và đặt ra câu hỏi về tính phổ quát của lý thuyết đại diện trong các hệ thống quản trị đa dạng. Ngoài ra, phát hiện này trái ngược với nghiên cứu của Ha (2021) tại Việt Nam, trong đó cho rằng CEO kiêm nhiệm có xu hướng gia tăng TT. Sự khác biệt về kết quả này có thể được lý giải bởi sự khác biệt trong phương pháp nghiên cứu, cách đo lường biến, hoặc giai đoạn nghiên cứu. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xem xét yếu tố thể chế và cấu trúc DN khi đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc quyền lực đến hoạt động thuế.

Đối với biến trình độ học vấn của CEO (LEVEL), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa học vấn và TT trên cả ba thước đo TA1, TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là -0,0036, -0,0591 và -0,2299. Tuy nhiên, các hệ số này không đạt mức ý nghĩa thống kê, cho thấy trình độ học vấn từ đại học trở lên của CEO không có ảnh hưởng rõ rệt đến TT của DN trong mẫu nghiên cứu. Điều này hàm ý rằng, trong bối cảnh cụ thể, trình độ học vấn cao không nhất thiết đồng nghĩa với xu hướng theo đuổi các chiến lược thuế nhất định. Kết quả này trái ngược với các nghiên cứu trước như Lee và Kao (2020) tại Đài Loan, hay Zunianto và cộng sự (2024) tại Indonesia, trong đó chỉ ra rằng trình độ học vấn cao của CEO có mối quan hệ cùng chiều với TT. Theo các nghiên cứu này, CEO có học vấn cao thường sở hữu kiến thức chuyên sâu và mức độ chấp nhận rủi ro lớn hơn, từ đó có khả năng triển khai các chiến lược thuế phức tạp nhằm tối ưu hóa lợi nhuận sau thuế. Đặc biệt trong các công ty có mức độ rủi ro cao, các nhà điều hành được cho là có xu hướng chấp nhận các biện pháp TT quyết liệt hơn. Sự khác biệt về kết quả có thể xuất phát từ các yếu tố bối cảnh như môi trường pháp lý, văn hóa DN, hay mức độ tự chủ của CEO trong từng quốc gia. Do đó, ảnh hưởng của trình độ học vấn đến hành vi thuế cần được xem xét một cách linh hoạt, có tính đến đặc điểm thể chế và điều kiện quản trị đặc thù của từng nền kinh tế.

Đối với biến chất lượng kiểm toán (AUDIT), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa chất lượng kiểm toán và TT khi được đo lường bằng các chỉ tiêu TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là 0,0495 và 0,0607, đạt ý nghĩa thống kê ở mức 5% và 10%. Điều này hàm ý rằng các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán lớn (Big 4) có xu hướng thực hiện TT nhiều hơn so với các DN không sử dụng dịch vụ của Big 4. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của Yopie và cộng sự (2022) tại Indonesia, cho

thấy chất lượng kiểm toán cao có thể liên quan đến khả năng triển khai các chiến lược thuế tinh vi hơn nhờ vào năng lực chuyên môn và kinh nghiệm tư vấn của các kiểm toán viên thuộc Big 4. Dưới góc độ lý thuyết CBLQ, các công ty kiểm toán lớn không chỉ đóng vai trò là cơ chế giám sát bên ngoài mà còn được xem như một đối tác chiến lược trong việc tư vấn chính sách thuế. Việc DN hợp tác với các kiểm toán viên có uy tín và chuyên môn cao có thể dẫn đến việc tận dụng hợp pháp các kẽ hở thuế thông qua tư vấn kỹ thuật nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế, qua đó mang lại lợi ích tài chính cho DN. Tuy nhiên, khi TT được đo lường bằng chỉ tiêu TA1, chất lượng kiểm toán cho kết quả tác động ngược chiều, song hệ số ước lượng không đạt ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy rằng tác động của chất lượng kiểm toán đến TT có thể khác nhau tùy theo phương pháp đo lường TT, đồng thời phản ánh vai trò hai mặt của kiểm toán viên vừa là bên giám sát, vừa là nhà tư vấn chiến lược trong các quyết định tài chính của DN.

Đối với biến quy mô DN (SIZE), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô DN và TT khi đo lường bằng TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là -0,0209 và -0,0596, đều đạt ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy rằng các DN có quy mô lớn có xu hướng thực hiện hoạt động TT ít hơn so với các DN nhỏ. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước như Park (2018) và Cao và cộng sự (2020), cho rằng các DN lớn thường đối mặt với sự giám sát công chúng, cơ quan quản lý và CBLQ nhiều hơn, do đó họ có động cơ hạn chế các chiến lược thuế rủi ro nhằm bảo vệ danh tiếng và duy trì lòng tin từ nhà đầu tư và khách hàng. Ngoài ra, khi sử dụng chỉ tiêu TA1 để đo lường TT, quy mô DN vẫn cho thấy tác động ngược chiều, tuy nhiên kết quả không đạt mức ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy ảnh hưởng của quy mô DN đến TT có thể phụ thuộc vào phương pháp đo lường, cũng như đặc điểm ngành nghề và môi trường pháp lý cụ thể. Tuy nhiên, nhìn chung, kết quả hỗ trợ lập luận rằng các DN lớn có xu hướng thận trọng hơn trong việc thực hiện các chiến lược thuế do chịu áp lực giám sát và trách nhiệm xã hội cao hơn.

Đối với biến đòn bẩy tài chính (LEV), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa đòn bẩy và TT khi đo lường bằng TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là 0,1598 và 0,2179, đều đạt ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy các DN có mức đòn bẩy tài chính cao hơn có xu hướng thực hiện hoạt động TT nhiều hơn. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của Park (2018), theo đó chi phí lãi vay đóng vai trò như một tấm chắn thuế, làm giảm thu nhập chịu thuế và từ đó giảm nghĩa vụ thuế thực tế. Lập

luận này cũng được củng cố bởi nghiên cứu của Badertscher và cộng sự (2013), cho rằng việc TT có thể tạo ra dòng tiền bổ sung, hỗ trợ DN trong việc thực hiện nghĩa vụ trả nợ trong tương lai. Trong một số trường hợp, các DN có thể sử dụng chiến lược chuyển giá thông qua các khoản vay từ công ty mẹ ở nước ngoài với lãi suất cao, qua đó làm tăng chi phí tài chính và giảm lợi nhuận chịu thuế tại quốc gia sở tại. Ngoài ra, khi sử dụng chỉ tiêu TA1, đòn bẩy tài chính vẫn cho thấy tác động cùng chiều với TT, tuy nhiên hệ số không đạt mức ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa đòn bẩy và TT có thể nhạy cảm với cách đo lường TT và đặc điểm tài chính cụ thể của từng DN.

Đối với biến tiền mặt (CASH), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa mức độ nắm giữ tiền mặt và TT khi đo bằng TA1, với hệ số ước lượng là 0,1023 và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Kết quả này gợi ý rằng các DN có lượng tiền mặt lớn hơn có thể thực hiện hoạt động TT nhằm dự phòng cho các khoản thanh toán thuế tiềm năng trong tương lai hoặc nhằm đảm bảo tính linh hoạt tài chính, phù hợp với lập luận của Cen và cộng sự (2017). Theo đó, tiền mặt có thể đóng vai trò như một nguồn lực tài chính để đối phó với các rủi ro liên quan đến chiến lược thuế, đặc biệt trong bối cảnh DN theo đuổi các biện pháp TT phức tạp. Tuy nhiên, khi đo lường TT bằng các chỉ tiêu TA2 và TA3, biến CASH tiếp tục cho thấy tác động cùng chiều nhưng không đạt ý nghĩa thống kê. Từ đó, mối quan hệ giữa lượng tiền mặt và TT có kết quả khác nhau và phụ thuộc vào thước đo TT hoặc động cơ quản lý tài chính của từng DN.

Đối với biến tài sản cố định hữu hình (PPE), kết quả hồi quy cho thấy mối quan hệ cùng chiều với TT trên cả ba chỉ tiêu TA1, TA2 và TA3, với hệ số lần lượt là 0,0711; 0,1341 và 0,1618, đạt ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 5%, 1% và 5%. Kết quả này chỉ ra rằng các DN có quy mô tài sản cố định hữu hình lớn hơn có xu hướng thực hiện hành vi TT cao hơn. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây như Huang và cộng sự (2016) và Cao và cộng sự (2020), cho rằng tài sản cố định hữu hình tạo điều kiện cho DN áp dụng các chính sách khấu hao, ưu đãi đầu tư hoặc các chiến lược kế toán thuế để tối thiểu hóa nghĩa vụ thuế. Ngoài ra, tài sản cố định cũng có thể liên quan đến ngành nghề hoạt động có đặc thù về chính sách thuế hoặc mức độ kiểm soát thấp hơn từ cơ quan thuế, qua đó tạo dư địa cho các hoạt động tối ưu thuế. Tổng thể, kết quả này cho thấy cấu trúc tài sản là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi thuế

của DN, đặc biệt trong bối cảnh các chiến lược TT được thiết kế gắn liền với các khoản đầu tư dài hạn và tài sản hữu hình có thể khấu hao.

Đối với biến tài sản vô hình (INTAN), kết quả hồi quy cho thấy có sự tác động của tài sản vô hình đến TT khi đo bằng các chỉ tiêu TA1, TA2 và TA3, tuy nhiên các hệ số không đạt mức ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý rằng tài sản vô hình không đóng vai trò đáng kể trong việc ảnh hưởng đến chiến lược thuế của DN trong bối cảnh nghiên cứu. Kết quả này nhất quán với các nghiên cứu trước như Huang và cộng sự (2016) và Cen và cộng sự (2017) tại Hoa Kỳ, cũng như Cao và cộng sự (2020) tại Trung Quốc, khi các tác giả không tìm thấy bằng chứng thống kê thuyết phục về mối liên hệ giữa tài sản vô hình và TT. Một trong những nguyên nhân có thể là do tính chất phi vật chất, khó định lượng và thiếu minh bạch của tài sản vô hình, khiến việc sử dụng chúng làm công cụ tối ưu thuế trở nên phức tạp và kém phổ biến hơn so với các tài sản hữu hình dễ điều chỉnh như bất động sản hay máy móc thiết bị. Ngoài ra, trong một số hệ thống thuế, các quy định liên quan đến tài sản vô hình có thể được kiểm soát chặt chẽ hơn, làm hạn chế khả năng DN tận dụng để thực hiện các chiến lược thuế mang tính cơ hội.

4.1.6. Kiểm định tính vững nghiên cứu tác động các bên liên quan đến tránh thuế

Nhằm đánh giá độ tin cậy và tính ổn định kết quả nghiên cứu về tác động CBLQ đến TT (mô hình 1). Cụ thể yếu tố khách hàng tác động ngược chiều đến TT, trong khi yếu tố nhà cung cấp tác động cùng chiều TT. Luận án tiến hành kiểm định tính vững bằng cách chia mẫu tổng thể thành hai nhóm DN, dựa trên đặc điểm của kiểm toán viên độc lập. Nhóm 1: DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc Big 4 (Deloitte, PwC, EY, KPMG); Nhóm 2: DN được kiểm toán bởi các công ty không thuộc Big 4.

Việc chia mẫu dựa trên lập luận rằng kiểm toán viên Big 4 có khả năng giám sát mạnh hơn và yêu cầu tuân thủ cao hơn đối với các chuẩn mực báo cáo tài chính, đặc biệt là các giao dịch với CBLQ, thường chứa đựng nhiều rủi ro tiềm ẩn về TT. Do đó, nếu mối quan hệ giữa giao dịch với CBLQ và TT chỉ có ý nghĩa trong nhóm không có kiểm toán Big 4, điều này sẽ củng cố giả thuyết rằng các giao dịch này bị hạn chế hiệu quả hơn dưới sự giám sát của kiểm toán chất lượng cao (Richardson và cộng sự, 2012).

Bảng 4.6 Kết quả hồi quy S-GMM hai bước kiểm định tính vững mô hình 1

Các biến	TA1			TA2			TA3		
	Mẫu chung	Mẫu với Big 4	Mẫu không Big 4	Mẫu chung	Mẫu với Big 4	Mẫu không Big 4	Mẫu chung	Mẫu với Big 4	Mẫu không Big 4
TA L1	0,7278*** (0,0675)	0,3065*** (0,1125)	0,7218*** (0,0832)	0,3233*** (0,0563)	0,1547 (0,1500)	0,3582*** (0,0690)	0,2462*** (0,0708)	0,1881 (0,1548)	0,2792*** (0,0867)
CUSTO	-0,0006**	0,00001	-0,00007	-0,0007*	-6,88e-06	0,0018**	-0,0010*	-0,0001	0,0019**

Các biến	TA1			TA2			TA3		
	(0,0002)	(0,0003)	(0,0001)	(0,0004)	(0,0004)	(0,0008)	(0,0006)	(0,0009)	(0,0009)
SUPPLY	0,0008	0,0015**	0,0011**	0,0017*	0,0022*	-0,0005	0,0021*	0,0027*	-0,0012
	(0,0009)	(0,0007)	(0,0005)	(0,0009)	(0,0013)	(0,0006)	(0,0012)	(0,0016)	(0,0008)
Số quan sát	2.779	740	1.936	2.779	740	1.936	2.779	740	1.936
Số nhóm (Group)	397	144	311	397	144	311	397	144	311
Biến công cụ (Instrument)	118	135	135	139	132	123	129	67	66
AR (1) (P-value)	0,000	0,009	0,000	0,000	0,030	0,000	0,000	0,009	0,000
AR (2) (P-value)	0,918	0,806	0,958	0,170	0,935	0,622	0,244	0,190	0,555
Hansen test (P-value)	0,819	0,594	0,840	0,492	0,650	0,840	0,673	0,812	0,341
Prob > chi2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

*Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%.*

Bảng 4.6 thể hiện kết quả kiểm định tính vững của nghiên cứu tác động CBLQ đến TT. Kết quả cho thấy tác động của yếu tố khách hàng đến TT có kết quả không thống nhất, trong khi đó kết quả tác động của yếu tố nhà cung cấp đến TT vững chắc.

Về yếu tố khách hàng, kết quả hồi quy từ mẫu toàn bộ cho thấy biến khách hàng có tác động ngược chiều đến TT của DN. Kết quả này hàm ý rằng khi DN có tỷ trọng doanh thu từ CBLQ cao hơn, mức độ thực hiện TT có xu hướng giảm. DN duy trì quan hệ kinh tế mật thiết với khách hàng thường có xu hướng tránh rủi ro pháp lý và bảo vệ hình ảnh, từ đó hạn chế TT quá mức (Huang và cộng sự, 2016). Tuy nhiên, khi phân chia mẫu theo kiểm toán viên độc lập nhằm kiểm định tính vững của mối quan hệ, kết quả cho thấy có sự khác biệt đáng kể giữa hai nhóm. Ở nhóm DN được kiểm toán bởi Big 4, mối quan hệ giữa giao dịch với khách hàng và TT không có ý nghĩa thống kê, cho thấy sự giám sát của kiểm toán chất lượng cao có thể làm mờ hoặc làm suy yếu ảnh hưởng của các giao dịch bán hàng hóa với CBLQ đến TT. Ngược lại, ở nhóm DN không có kiểm toán viên Big 4, mối quan hệ này chuyển sang tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê (Cen và cộng sự, 2017; Park, 2018; Cao và cộng sự, 2020; Nguyen và cộng sự (2022); Wang và Mao, 2021), cho thấy rằng trong môi trường kiểm toán yếu hơn, DN có thể tận dụng giao dịch với khách hàng như một công cụ để điều chỉnh doanh thu và giảm nghĩa vụ thuế phải nộp. Phát hiện này phản ánh vai trò điều tiết tiềm tàng của chất lượng kiểm toán trong mối quan hệ giữa giao dịch bán hàng với CBLQ và hành vi tài chính, đồng thời khẳng định rằng tác động của giao dịch bán hàng với CBLQ đến TT không đồng nhất mà phụ thuộc vào bối cảnh giám sát, đặc điểm kiểm toán của từng DN hoặc kết quả nghiên cứu của mẫu chung có thể che lấp những hiệu ứng trái chiều

trong các phân nhóm, dẫn đến kết quả trung bình không phản ánh đúng bản chất của từng nhóm.

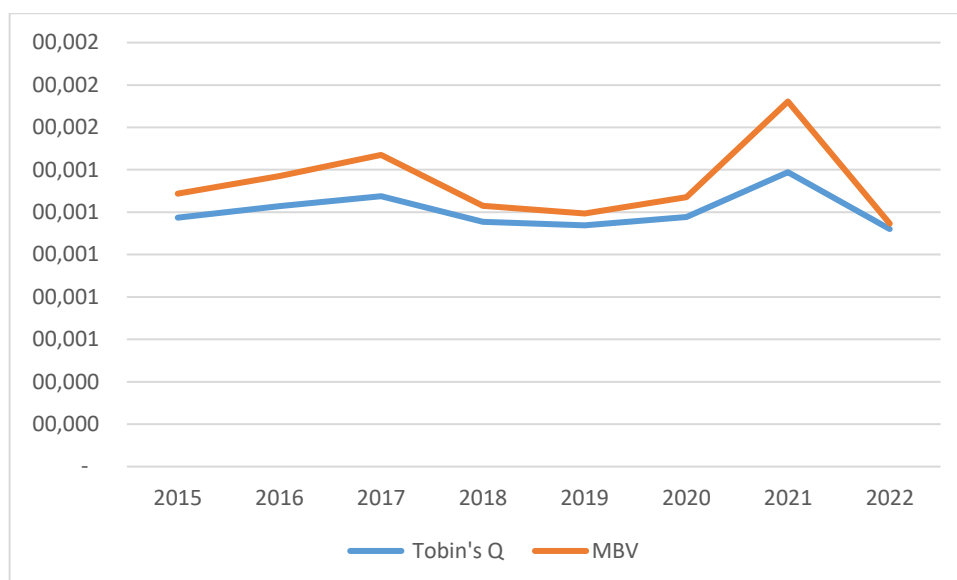
Về yếu tố nhà cung cấp, kết quả hồi quy từ mẫu dữ liệu toàn bộ cho thấy yếu tố nhà cung cấp được đo lường bằng tỷ lệ nợ phải trả với bên liên quan trên tổng nợ phải trả, có mối tương quan cùng chiều với TT của DN. Điều này hàm ý rằng khi tỷ lệ nợ phải trả từ CBLQ tăng lên, DN có xu hướng thực hiện TT ở mức cao hơn (Cen và cộng sự, 2017). Kết quả này được củng cố thông qua kiểm định tính vững bằng cách chia mẫu thành hai nhóm: (1) các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc Big 4 và (2) các DN có kiểm toán viên không thuộc Big 4. Phân tích hồi quy riêng biệt cho từng nhóm mẫu tiếp tục ghi nhận tác động dương có ý nghĩa thống kê của nhà cung cấp đến TT ở cả hai nhóm, cho thấy tính ổn định của mối quan hệ này, đồng thời nhấn mạnh vai trò của các giao dịch bên liên quan như một công cụ tiềm năng để điều chỉnh thu nhập chịu thuế. Kết quả này phù hợp với giả định lý thuyết rằng giao dịch với nhà cung cấp có thể được sử dụng như một cơ chế chuyển giá gián tiếp, đặc biệt khi các điều khoản giao dịch không tuân thủ nguyên tắc giá thị trường. Trong bối cảnh thể chế giám sát chưa hoàn thiện, các DN có thể lợi dụng các giao dịch này để phân bổ chi phí đầu vào cao hơn, qua đó làm giảm lợi nhuận kế toán và nghĩa vụ thuế phải nộp.

4.2. Kết quả nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan

4.2.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả, kiểm tra đa cộng tuyến, kết quả phân tích hồi quy của nghiên cứu tác động TT đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan xem chi tiết mục I Phụ lục 4.

Luận án sử dụng Tobins Q và MBV để đo lường biến phụ thuộc GTDN. Hình 4.3 thể hiện xu hướng giá trị trung bình của Tobins Q và MBV qua các năm từ năm 2015 đến 2022. GTDN biến động qua các năm từ 1,1205 đến 1,3887 đối với Tobins Q, từ 1,1464 đến 1,7221 đối với MBV, cho thấy thị trường đánh giá cao GTDN của công ty.



Hình 4.3. Giá trị trung bình của biến phụ thuộc giá trị doanh nghiệp qua các năm

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Kết quả thống kê mô tả các biến của mô hình 2 thể hiện ở bảng 4.7 bên dưới.

Bảng 4.7 Thống kê mô tả các biến của mô hình 2

Các biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Đơn vị đo lường
Tobin's Q	3.176	1,2071	0,6883	0,2694	9,0439	%
MBV	3.176	1,3366	1,0996	0,1189	12,6811	%
TA1	3.176	0,1590	0,1036	0	0,9793	%
TA2	3.176	0,1975	0,0991	0	0,9863	%
TAXRISK1	3.176	17,3879	29,2324	0	100	%
TAXRISK2	3.176	42,8966	28,2712	0	100	%
TA1*TAXRISK1	3.176	2,8138	5,8397	0	51,2306	Tương tác
TA1*TAXRISK2	3.176	7,2102	7,0383	0	71,2505	Tương tác
TA2*TAXRISK1	3.176	3,3907	6,6399	0	74,6328	Tương tác
TA2*TAXRISK2	3.176	8,4418	7,2163	0	71,5088	Tương tác
SIZE	3.176	27,4907	1,6229	23,4406	33,1829	Ln
INV	3.176	0,0354	0,6103	-23,7093	1	%
YEAR	3.176	29,3639	15,6694	4	133	Năm
ROA	3.176	0,0730	0,0720	-0,4709	0,7836	%
DEBT	3.176	1,4291	2,1141	0,0026	33,0270	%
GROWTH	3.176	0,2304	2,6894	-0,9932	127,4579	%
GDP	3.176	0,0612	0,0201	0,0255	0,0812	%
INF	3.176	0,0267	0,0092	0,0063	0,0354	%

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

Bảng 4.7 Thể hiện thống kê mô tả các biến trong mô hình 2.

Biến phụ thuộc phản ánh giá trị doanh nghiệp, đo lường qua Tobin's Q và MBV, có giá trị trung bình lần lượt là 1,2071 và 1,3366. Cả hai chỉ số đều lớn hơn 1, cho thấy thị trường định giá doanh nghiệp cao hơn giá trị ghi sổ kế toán. Điều này phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư về tiềm năng tăng trưởng, hiệu quả hoạt động hoặc khả năng sinh lời trong tương lai của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu.

Biến độc lập phản ánh hành vi TT (TA1 và TA2) được nhân với hệ số âm (-1) nhằm thuận tiện cho việc diễn giải kết quả phân tích, theo đó giá trị càng lớn thể hiện mức độ TT càng cao. Giá trị trung bình của TA1 và TA2 lần lượt là 15,90% và 19,75%. Cụ thể, đối với TA1, các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trung bình chỉ chi trả 15,90% tổng thu nhập kế toán trước thuế trong 5 năm cho thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành. Tương tự, đối với TA2 – thước đo bao gồm cả chi phí thuế hiện hành và chi phí thuế hoãn lại, tỷ lệ này là 19,75%. Cả hai mức này đều thấp hơn mức thuế suất thu nhập doanh nghiệp theo luật định là 20%, cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu có xu hướng áp dụng các chiến lược quản lý thuế nhằm làm giảm nghĩa vụ thuế thực tế. Điều này phản ánh hành vi TT phổ biến, đồng thời cho thấy vai trò đáng kể của chiến lược tài chính trong tối ưu hóa chi phí thuế tại các doanh nghiệp niêm yết trong bối cảnh hệ thống thuế còn nhiều khoảng trống chính sách nhằm tạo giá trị cho doanh nghiệp.

Biến điều tiết TAXRISK1 có giá trị trung bình đạt 17,38%, phản ánh rằng doanh thu từ các giao dịch với CBLQ chiếm 17,38% tổng doanh thu của doanh nghiệp. Tỷ lệ này cho thấy mức độ hiện diện đáng kể của các giao dịch nội bộ trong hoạt động kinh doanh, qua đó cho phép doanh nghiệp tận dụng các mối quan hệ với CBLQ nhằm điều chỉnh thu nhập và tối ưu hóa hiệu quả hoạt động, từ đó tác động đến giá trị doanh nghiệp.

Biến điều tiết TAXRISK2 thể hiện tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức, với giá trị trung bình đạt 42,89%. Tỷ lệ sở hữu này tương đối cao so với các nhóm cổ đông khác, cho thấy vai trò giám sát tiềm năng của cổ đông tổ chức trong quản trị doanh nghiệp. Với quyền lực sở hữu đáng kể, cổ đông tổ chức có thể ảnh hưởng đến các quyết định chiến lược, bao gồm cả việc kiểm soát hoạt động TT và điều chỉnh các chính sách tài chính, từ đó tác động đến giá trị doanh nghiệp trên thị trường.

Đối với các biến kiểm soát:

Biến quy mô doanh nghiệp (SIZE), được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, có giá trị trung bình là 27,49, tương ứng với tổng tài sản trung bình khoảng

868,471 tỷ đồng. Mức tài sản này phản ánh quy mô tương đối lớn của các doanh nghiệp niêm yết so với nhóm doanh nghiệp không niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Quy mô doanh nghiệp được xem là một yếu tố quan trọng có thể ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, thông qua khả năng khai thác hiệu quả các nguồn lực, nâng cao vị thế cạnh tranh và thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trên thị trường vốn.

Biến tăng trưởng đầu tư (INV) có giá trị trung bình đạt 3,54%, cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu có mức tăng trưởng đầu tư hàng năm trung bình ở mức 3,54%. Tỷ lệ này phản ánh xu hướng mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh hoặc đầu tư vào tài sản mới nhằm nâng cao năng lực hoạt động. Trong bối cảnh cạnh tranh và hội nhập, tăng trưởng đầu tư được xem là một yếu tố quan trọng có khả năng tác động đến giá trị doanh nghiệp thông qua việc cải thiện hiệu quả sử dụng tài sản, gia tăng kỳ vọng lợi nhuận tương lai và nâng cao niềm tin của nhà đầu tư.

Biến thời gian hoạt động (YEAR) có giá trị trung bình là 29,36 năm, cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu đã tồn tại và vận hành trung bình gần ba thập kỷ. Thời gian hoạt động thấp nhất là 4 năm và dài nhất lên tới 133 năm, phản ánh mức độ đa dạng về tuổi đời doanh nghiệp trong mẫu. Nhìn chung, phần lớn các doanh nghiệp có quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh tương đối lâu dài, cho thấy sự tích lũy kinh nghiệm và khả năng thích ứng với môi trường kinh tế. Thời gian hoạt động được xem là một yếu tố quan trọng có thể ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, thông qua việc xây dựng uy tín thị trường, mở rộng mạng lưới khách hàng và nâng cao năng lực cạnh tranh theo thời gian.

Biến tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) có giá trị trung bình là 7,3%, cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu tạo ra lợi nhuận sau thuế tương đương 7,3% so với tổng giá trị tài sản. Mức ROA này phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp trong việc tạo ra lợi nhuận. Tỷ suất sinh lợi được xem là một chỉ tiêu tài chính quan trọng có khả năng ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị doanh nghiệp, vì nó phản ánh năng lực sinh lời, khả năng tạo ra dòng tiền trong tương lai và mức độ hấp dẫn đối với nhà đầu tư trên thị trường vốn.

Biến cấu trúc nợ (DEBT) có giá trị trung bình đạt 142,91%, cho thấy tổng nợ của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu cao hơn 1,4 lần so với vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao, cho thấy các doanh nghiệp có xu hướng tài trợ hoạt động thông qua nguồn vốn vay. Cấu trúc nợ là một yếu

tổ quan trọng có thể ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, thông qua tác động của chi phí sử dụng vốn, rủi ro tài chính và hiệu ứng lá chắn thuế, đồng thời ảnh hưởng đến mức độ tín nhiệm và kỳ vọng của nhà đầu tư trên thị trường.

Biến tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có giá trị trung bình đạt 23,04%, phản ánh rằng doanh thu của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu tăng trung bình 23,04% so với năm liền kề trước đó. Mức tăng trưởng này cho thấy khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh và tiềm năng tạo ra dòng tiền trong tương lai của doanh nghiệp. Tốc độ tăng trưởng doanh thu được xem là một chỉ tiêu quan trọng trong đánh giá hiệu quả hoạt động và triển vọng phát triển, từ đó có ảnh hưởng đáng kể đến giá trị doanh nghiệp thông qua kỳ vọng của nhà đầu tư và phản ứng của thị trường.

Biến tăng trưởng kinh tế (GDP) có giá trị trung bình đạt 6,12%, phản ánh tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân hằng năm của Việt Nam trong giai đoạn 2015–2022. Mức tăng trưởng này được đánh giá là tương đối cao so với nhiều nền kinh tế khác trong khu vực và trên thế giới, cho thấy sự ổn định và tiềm năng phát triển của nền kinh tế Việt Nam. Là một biến số vĩ mô quan trọng, tăng trưởng GDP có thể ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến giá trị doanh nghiệp thông qua các kênh như sức mua của người tiêu dùng, cơ hội đầu tư, chi phí vốn và niềm tin thị trường.

Biến lạm phát (INF) có giá trị trung bình là 2,67%, với mức thấp nhất là 0,63% và cao nhất là 3,54%, cho thấy tỷ lệ lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn 2015–2022 duy trì ở mức thấp và tương đối ổn định. Mức lạm phát kiểm soát tốt này phản ánh sự điều hành hiệu quả của chính sách tiền tệ trong việc duy trì ổn định giá cả và môi trường kinh tế vĩ mô. Lạm phát, với tư cách là một yếu tố kinh tế vĩ mô quan trọng, có thể ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp thông qua tác động đến chi phí đầu vào, sức mua của người tiêu dùng, chi phí vốn và kỳ vọng lợi nhuận trong tương lai.

4.2.2. Kiểm tra đa cộng tuyến

Bảng 4.8 chỉ ra ma trận tương quan giữa các biến độc lập. Các hệ số tương quan giữa các biến đều nhỏ hơn 0,8 cho thấy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Hơn nữa, hệ số VIF của mô hình nhỏ hơn 10 và đạt giá trị khá thấp. Điều này càng cho thấy mô hình không có vấn đề đa cộng tuyến

Bảng 4.8 Bảng ma trận tương quan giữa các biến độc lập của mô hình 2

Các biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
(1) TA1	1															
(2) TA2	0,3328	1														
	0,0000															
(3) TAXRISK1	-0,0158	0,0153	1													
	0,3746	0,3886														
(4) TAXRISK2	-0,1318	0,0116	0,2183	1												
	0,0000	0,5130	0,0000													
(5) TA1xTAXRISK1	0,3470	0,1334	-0,7768	-0,2261	1											
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000												
(6) TA1xTAXRISK2	0,6514	0,1953	-0,1588	-0,7253	0,3995	1										
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000											
(7) TA2xTAXRISK1	0,1361	0,3102	-0,8097	-0,1893	0,8053	0,2254	1									
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000										
(8) TA2xTAXRISK2	0,2912	0,5220	-0,1621	-0,7564	0,2664	0,7183	0,3575	1								
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000									
(9) SIZE	-0,2049	-0,0220	-0,1050	0,0483	0,0001	-0,1136	0,0666	-0,0182	1							
	0,0000	0,2161	0,0000	0,0065	0,9954	0,0000	0,0002	0,3064								
(10) INV	0,0091	0,0022	-0,0168	0,0149	0,0189	-0,0095	0,0157	-0,0147	0,0495	1						
	0,6076	0,8993	0,3452	0,4027	0,2862	0,5943	0,3761	0,4090	0,0053							
(11) YEAR	-0,1451	-0,0663	-0,0671	0,1397	-0,0222	-0,2137	0,0088	-0,1644	0,0688	0,0195	1					
	0,0000	0,0002	0,0002	0,0000	0,2118	0,0000	0,6201	0,0000	0,0001	0,2713						
(12) ROA	0,1434	0,1599	-0,0575	0,1158	0,1264	0,0201	0,0966	0,0006	-0,0354	-0,0196	0,0327	1				
	0,0000	0,0000	0,0012	0,0000	0,0000	0,2581	0,0000	0,9749	0,0463	0,2695	0,0657					
(13) DEBT	-0,1944	-0,1637	0,0462	-0,0473	-0,1315	-0,0897	-0,0938	-0,0523	0,2104	0,0241	0,0564	-0,2894	1			
	0,0000	0,0000	0,0093	0,0076	0,0000	0,0000	0,0000	0,0032	0,0000	0,1746	0,0015	0,0000				
(14) GROWTH	0,0008	0,0093	-0,0102	-0,0388	0,0240	0,0157	0,0225	0,0332	0,0299	0,0023	-0,0326	0,0383	0,1289	1		
	0,9623	0,5991	0,5665	0,0288	0,1765	0,3771	0,2044	0,0611	0,0916	0,8990	0,0662	0,0309	0,0000			
(15) GDP	0,0070	-0,0486	-0,0014	0,0075	0,0117	-0,0042	-0,0059	-0,0289	-0,0315	0,0531	-0,0498	0,0440	0,0093	0,0259	1	
	0,6924	0,0061	0,9382	0,6737	0,5087	0,8149	0,7394	0,1034	0,0763	0,0027	0,0050	0,0130	0,5985	0,1448		
(16) INF	0,0052	0,0056	-0,0015	-0,0084	-0,0036	0,0088	0,0036	0,0136	0,0487	-0,0094	0,0511	-0,0355	0,0068	-0,0084	0,1571	1
	0,7706	0,7538	0,9338	0,6355	0,8373	0,6189	0,8382	0,4421	0,0060	0,5968	0,0040	0,0457	0,7017	0,6362	0,0000	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

4.2.3. Kết quả phân tích hồi quy

Kết quả lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp cho nghiên cứu thể hiện ở bảng 4.9 và bảng 4.10. Kết quả kiểm định F-test nhằm lựa chọn mô hình OLS và FEM đều có giá trị $0,000 < 0,05$ chứng tỏ mô hình FEM là phù hợp hơn (bác bỏ H_0). Kiểm định Hausman nhằm lựa chọn giữa mô hình FEM và REM, kết quả cho thấy giá trị p-value là $0,0000 < 0,05$ chứng tỏ mô hình FEM là phù hợp hơn (bác bỏ H_0). Kết quả cuối cùng là lựa chọn mô FEM, sau đó mô hình FEM được tiến hành kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi với kiểm định Modified Wald, kết quả kiểm định cho thấy giá trị $\text{Prob} > \chi^2_2$ là $0,0000 < 0,05$ hay mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi (bác bỏ H_0). Đối với kiểm định hiện tượng tự tương quan, kết quả kiểm định Wooldridge cho thấy giá trị $\text{Prob} > F$ là $0,0000 < 0,05$ hay mô hình có hiện tượng hiện tượng tự tương quan (bác bỏ H_0). Kết quả lựa chọn mô hình FEM phù hợp hơn cho các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều cho thấy mô hình *có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan*.

Bảng 4.9 Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất với biến độc lập TA1, TA1*TAXRISK1, TA1*TAXRISK2 của mô hình 2

Các biến	Tobin's Q			MBV		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
TA1	-0,2239 (0,1678)	-0,3158* (0,1782)	-0,3357** (0,1696)	-0,2895 (0,2802)	-0,4828 (0,3185)	-0,4781 (0,2971)
TAXRISK1	0,00179*** (0,0006)	-0,00004 (0,0007)	0,0002 (0,0006)	0,0022** (0,0010)	0,0005 (0,0013)	0,0007 (0,0012)
TAXRISK2	0,0018*** (0,0006)	-0,0003 (0,0009)	0,0016** (0,0007)	0,0022** (0,0011)	-0,0023 (0,0016)	0,0014 (0,0013)
TA1*TAXRISK1	0,0148*** (0,0032)	-0,0012 (0,0036)	0,0028 (0,0034)	0,0229*** (0,0053)	0,0040 (0,0064)	0,0096 (0,0059)
TA1*TAXRISK2	-0,0019 (0,0035)	0,0036 (0,00362)	0,0037 (0,0034)	-0,0032 (0,0059)	0,0028 (0,0064)	0,0032 (0,0061)
SIZE	0,0571*** (0,0063)	0,0270 (0,0221)	0,0454*** (0,0114)	0,1194*** (0,0105)	0,0703* (0,0396)	0,0998*** (0,0191)
INV	0,0211 (0,0159)	0,0059 (0,0108)	0,0098 (0,0110)	0,0407 (0,0265)	0,0125 (0,0193)	0,0202 (0,0196)
YEAR	0,0032*** (0,0006)	-0,0046 (0,0035)	0,0029** (0,0012)	0,0052*** (0,0010)	-0,0125** (0,0063)	0,0041** (0,0021)
ROA	5,4350*** (0,1435)	2,1132*** (0,1432)	2,8360*** (0,1375)	7,6631*** (0,2396)	2,9903*** (0,2560)	4,1950*** (0,2414)
DEBT	0,0097* (0,0050)	0,0056 (0,0073)	0,0017 (0,0060)	0,0151* (0,0083)	0,0328*** (0,0131)	0,0192* (0,0105)
GROWTH	-0,0075** (0,0036)	-0,0008 (0,0024)	-0,0022 (0,0024)	-0,0084 (0,0060)	0,0023 (0,0043)	-0,0002 (0,0043)
GDP	-3,2469*** (0,4896)	-3,0014*** (0,3352)	-2,7621*** (0,3208)	-6,1869*** (0,8175)	-6,1787*** (0,5991)	-5,5924*** (0,5680)

Các biến	Tobin's Q			MBV		
INF	-0,0896 (1,0593)	-0,2710 (0,7298)	-0,8927 (0,6966)	-20,0629 (1,7688)	-10,6221 (1,3042)	-30,0493** (1,2328)
Hệ số	-0,7873*** (0,1745)	0,6169 (0,5677)	-0,2399 (0,3118)	-2,3896*** (0,2914)	-0,0246 (10,0146)	-1,5418*** (0,5219)
Số quan sát	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176
F-Test	0,000			0,000		
Hausman		0,000			0,000	
Modified Wald		0,000			0,000	
Wooldridge		0,000			0,000	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%

Bảng 4.10 Kết quả lựa chọn hồi quy OLS, FEM, REM phù hợp nhất với biến độc lập TA2, TA2*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2 của mô hình 2

Các biến	Tobin's Q			MBV		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
TA2	-0,2312 (0,1719)	-0,1104 (0,1358)	-0,1291 (0,1363)	-0,0731 (0,2867)	0,0216 (0,2429)	0,0140 (0,2409)
TAXRISK1	0,0009 (0,0006)	-0,0006 (0,0006)	-0,0007 (0,0006)	0,0010 (0,0011)	-0,0010 (0,0012)	-0,0012 (0,0011)
TAXRISK2	0,0028*** (0,0007)	0,0001 (0,0009)	0,0023*** (0,0007)	0,0036*** (0,0013)	-0,0016 (0,0016)	0,0024* (0,0013)
TA2*TAXRISK1	0,0074** (0,0030)	-0,0042* (0,0024)	-0,0029 (0,0024)	0,0121** (0,0051)	-0,0049 (0,0043)	-0,0027 (0,0043)
TA2*TAXRISK2	0,0038 (0,0036)	0,0056** (0,0028)	0,0062** (0,0028)	0,0048 (0,0060)	0,0061 (0,0050)	0,0073 (0,005)
SIZE	0,0564*** (0,0062)	0,0257 (0,0221)	0,0457*** (0,0114)	0,1178*** (0,0103)	0,0671* (0,0396)	0,1000*** (0,0190)
INV	0,0217 (0,0159)	0,0050 (0,0108)	0,0091 (0,0110)	0,0413 (0,0265)	0,0116 (0,0193)	0,0198 (0,0196)
YEAR	0,0033*** (0,0006)	-0,0039 (0,0035)	0,0030** (0,0012)	0,0054*** (0,0010)	-0,0109* (0,0063)	0,0044** (0,0020)
ROA	5,4487*** (0,1436)	2,0833*** (0,1424)	2,8100*** (0,1369)	7,6472*** (0,2395)	2,9319*** (0,2546)	4,1438*** (0,2405)
DEBT	0,0095* (0,0050)	0,0058 (0,0073)	0,0018 (0,0060)	0,0160* (0,0083)	0,0330** (0,0131)	0,0195* (0,0105)
GROWTH	-0,0072** (0,0036)	-0,0009 (0,0024)	-0,0022 (0,0024)	-0,0081 (0,0060)	0,0023 (0,0043)	-0,0002 (0,0043)
GDP	-3,2117*** (0,4914)	-2,9693*** (0,3371)	-2,7346*** (0,3216)	-6,0596*** (0,8197)	-6,0569*** (0,6026)	-5,4886*** (0,5696)
INF	-0,1813 (1,0613)	-0,3621 (0,7304)	-0,9641 (0,6961)	-2,2528 (1,7703)	-1,8516 (1,3056)	-3,2132*** (1,2323)
Hệ số	-0,7811*** (0,1759)	0,6609 (0,5656)	-0,2255 (0,3112)	-2,3206*** (0,2934)	0,0983 (1,0110)	-1,4819*** (0,5204)
Số quan sát	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176	3.176
F-Test	0,000			0,000		
Hausman		0,000			0,000	
Modified Wald		0,000			0,000	
Wooldridge		0,000			0,000	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%

Tiếp đến, mô hình sẽ được kiểm tra vấn đề nội sinh (xem chi tiết tại điểm 5 mục I Phụ lục 4). Mô hình sử dụng kiểm định Durbin Wu-Hausman để kiểm tra với từng biến nghi ngờ nội sinh trong mô hình. Kết quả kiểm định nội sinh lần lượt các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q có các biến TA1*TAXRISK1, TA2*TAXRISK1, ROA, DEBT đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 10%; Kết quả kiểm định nội sinh lần lượt các mô hình với biến phụ thuộc MBV có TA1, TA1*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2, ROA, DEBT đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 10%. Điều này cho thấy các biến trên trong các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều là biến nội sinh.

Như vậy, các mô hình với biến độc phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều có hiện tượng phương sai sai số thay đổi, hiện tượng tự tương quan và vấn đề nội sinh.

Hansen (1982) đề xuất phương pháp GMM được đề xuất để giải quyết vấn đề nội sinh đối với dữ liệu bảng động. Việc sử dụng ước lượng GMM sẽ cho phép khắc phục cả vi phạm tự tương quan, phương sai thay đổi và vấn đề nội sinh nên kết quả ước lượng lúc này sẽ không chệch, vững và hiệu quả nhất. Do đó, tác giả đề xuất sử dụng ước lượng S-GMM hai bước để khắc phục hiện tượng nội sinh, hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi cho các mô hình nghiên cứu trên (Blundell và Bond, 1998). Kết quả hồi quy S-GMM hai bước cho 4 mô hình thể hiện ở bảng 4.11 bên dưới.

4.11. Bảng kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 2

Các biến	Kỳ vọng	Tobin's Q		MBV	
		(1)	(2)	(3)	(4)
Tobin's Q L1/MBV L1		0,5447*** (0,1440)	0,5965*** (0,1416)	0,5304*** (0,1426)	0,5186*** (0,1360)
TA1/TA2	+	2,2079* (1,2138)	2,7613*** (1,0290)	4,7914** (2,3558)	5,5200** (2,2220)
TAXRISK1		0,0155** (0,0070)	0,0030* (0,0018)	0,0218* (0,0118)	0,0035* (0,0021)
TAXRISK2		-0,0213*** (0,0073)	-0,0144*** (0,0054)	-0,0378*** (0,0141)	-0,0233** (0,0099)
TA1*TAXRISK1/TA2*TA XRISK1	-	0,0770** (0,03393)	0,0195** (0,0093)	0,1010* (0,0542)	0,0300** (0,0126)
TA1*TAXRISK2/TA2*TA XRISK2	-	-0,1033*** (0,0371)	-0,0782*** (0,0282)	-0,1787*** (0,0637)	-0,1306** (0,0513)
SIZE		0,0331* (0,0193)	-0,0116 (0,0223)	0,0987** (0,0400)	-0,0360 (0,0320)
INV		0,1161	-0,0181	0,2892	-0,0002

Các biến	Kỳ vọng	Tobin's Q		MBV	
		(1)	(2)	(3)	(4)
		(0,1785)	(0,1018)	(0,3299)	(0,0182)
YEAR		-0,0159**	-0,0010	-0,0320**	0,0021
		(0,0075)	(0,0015)	(0,0145)	(0,0146)
ROA		3,1996**	3,7859***	6,1862**	4,1823*
		(1,6112)	(1,3108)	(2,7943)	(2,2038)
DEBT		0,0201**	0,1386*	0,0400**	0,3771**
		(0,0103)	(0,0791)	(0,0198)	(0,1552)
GROWTH		0,0690**	-0,0115**	0,1137	-0,0314**
		(0,0346)	(0,0052)	(0,0796)	(0,0123)
GDP		-3,5193***	-3,7012***	-6,9549***	-5,9813***
		(0,4878)	(0,6803)	(0,9610)	(1,0270)
INF		-9,5371***	-8,0808***	-20,5200***	-18,6981***
		(1,6174)	(2,0791)	(2,9650)	(2,3059)
Hệ số		0,7840	1,3487***	0,3174	2,6596***
		(0,5497)	(0,6057)	(1,1721)	(0,9890)
Số quan sát		2.779	2.382	2.779	2.779
Số nhóm (Group)		397	397	397	397
Biến công cụ (Instrument)		60	34	60	33
AR(1) (P-value)		0.006	0,000	0,002	0,000
AR(2) (P-value)		0.136	0,115	0,395	0,611
Hansen test (P-value)		0.165	0,448	0,201	0,431
Prob > chi2		0,000	0,000	0,000	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%

Bảng 4.11 trình bày kết quả hồi quy S-GMM hai bước cho các mô hình nghiên cứu với Tobin's Q, MBV. Cột (1) thể hiện kết quả mô hình biến phụ thuộc Tobin's Q, biến độc lập TA1, TA1*TAXRISK1, TA1*TAXRISK2; Cột (2) thể hiện kết quả mô hình biến phụ thuộc Tobin's Q, biến độc lập TA2, TA2*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2; Cột (3) thể hiện kết quả mô hình biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA1, TA1*TAXRISK1, TA1*TAXRISK2; Cột (4) thể hiện kết quả mô hình biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2, TA2*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2. Các thông số thống kê chẩn đoán mô hình cho thấy kết quả ước lượng là hợp lệ, đảm bảo các điều kiện cần thiết để phương pháp GMM cho kết quả nhất quán và hiệu quả. Các thông số trong ước lượng S-GMM lần lượt cho 4 mô hình: (1) số biến công cụ là 60, 34, 60, 33 nhỏ hơn số nhóm dữ liệu bảng là 397, 397, 397, 397, điều này cho thấy số biến công cụ trong mô hình là hợp lý; (2) kiểm định tự tương quan bậc nhất (AR(1)) đều cho p-value nhỏ hơn 0,05, phù hợp với giả định trong mô hình GMM rằng sai phân bậc nhất của sai số có tương quan; (3) Kiểm định AR (2) có giá trị P-value đều lớn hơn 0,1 cho thấy không có hiện tượng tự tương quan bậc hai ở mức ý nghĩa 10%; (4) Kiểm định Hansen ở tất cả kết quả ước lượng trong mô hình đều có P-value cao hơn 0,05 thể hiện tập hợp biến nội

sinh và biến công cụ được xác định phù hợp (Roodman, 2009); (5) Kiểm định Chi² ($\text{Prob} > \chi^2$) ở tất cả các ước lượng đều cho giá trị P-value nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%, điều này khẳng định mô hình sử dụng trong nghiên cứu là phù hợp.

4.2.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 4.11 thể hiện kết quả điều tiết của CBLQ đến mối quan hệ tác động TT đến GTDN của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả, thảo luận kết quả được trình bày cụ thể:

Đối với độc lập TT TA1 (TA2), kết quả ở tất cả các cột (1), (2), (3) và (4) cho thấy biến TT tác động cùng chiều đến biến GTDN với hệ số lần lượt là 2,2079; 2,7613; 4,7914; 5,5200 ở mức ý nghĩa 10%, 1%, 5%, 5%. Kết quả này cho thấy các DN TT càng nhiều thì GTDN càng tăng, phù hợp với kỳ vọng của giả thuyết H3 của luận án (+). Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Ftouhi và Zemzem (2015), Assidi và cộng sự (2016), Christina (2019), Drake và cộng sự (2019), Mappadang (2019), Azam và Wang (2020), Khuong và cộng sự (2020), Ha (2021), Omesì và cộng sự (2021), Oanh và Gan (2022), Le và Vu (2022), Guedrib và Marouani (2023). Đồng thời, kết quả này phù hợp với lý thuyết quản lý là DN TT nhằm giảm thiểu chi phí thuế phải nộp và tăng dòng tiền sau thuế, nhà đầu tư đánh giá tích cực hoạt động tránh thuế này và làm tăng giá trị thị trường của DN. Kết quả này cũng tương tự lập luận của Desai và Dharmapala (2006), người chủ sở hữu sẽ đưa ra định hướng nếu hoạt động kinh doanh của người quản lý trong việc điều hành công ty được thực hiện tốt sẽ được động viên bằng một phần thưởng. Vì vậy, nhà quản lý công ty sẽ áp dụng các biện pháp giảm chi phí, trong đó có TT nhằm mục đích là tăng dòng tiền sau thuế, tăng GTDN. Kết quả này cũng được minh họa rõ nét qua trường hợp của nhóm ngành Phát, truyền tải và phân phối điện năng trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, nhóm ngành này ghi nhận mức độ TT tương đối cao, với giá trị trung bình của TA1 và TA2 lần lượt đạt 9,66% và 12,97%, thấp hơn thuế suất thuế thu nhập DN luật định 20%. Đồng thời, nhóm ngành này có giá trị DN ở mức tương đối cao, thể hiện qua chỉ số Tobin's Q trung bình đạt 1,4224 và MBV đạt 1,6139. Điều này cho thấy các DN trong ngành đã khai thác hiệu quả các biện pháp TT hợp pháp để gia tăng dòng tiền sau thuế, qua đó được thị trường đánh giá tích cực và phản ánh vào giá trị DN cao hơn.

Đối với biến điều tiết khách hàng (TAXRISK1), kết quả ở tất cả các cột (1), (2), (3) và (4) cho thấy khách hàng tác động cùng chiều đến GTDN với hệ số lần lượt là

0,0155; 0,0030; 0,0218; 0,0035 ở mức ý nghĩa 5%, 10%, 10%, 10%. Kết quả này gợi ý tỷ lệ doanh thu với CBLQ càng lớn thì GTDN càng tăng. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với các phát hiện của Wong và cộng sự (2015) và Cao và cộng sự (2020) tại Trung Quốc, một nền kinh tế đang phát triển có nhiều nét tương đồng với Việt Nam. Giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ cho CBLQ có vai trò then chốt trong việc cải thiện hiệu quả hoạt động và nâng cao giá trị DN. Cụ thể, giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ với CBLQ không chỉ giúp DN đảm bảo dòng tiền ổn định từ hoạt động bán hàng, mà còn góp phần tối ưu chuỗi cung ứng, giảm thiểu chi phí giao dịch nội bộ và tiết kiệm các chi phí liên quan do mức độ chủ động cao trong toàn bộ quy trình có liên quan đến bán hàng từ nguyên vật liệu đầu vào đến khâu phân phối. Do đó, DN có quan hệ giao dịch doanh thu với CBLQ thường có lợi thế cạnh tranh lớn hơn so với các đối thủ không có mối quan hệ tương tự, từ đó gia tăng khả năng tạo ra giá trị trong dài hạn. Việt Nam có nền kinh tế đang phát triển có nhiều nét tương đồng với Trung Quốc, việc DN quản trị quan hệ bán hàng tốt sẽ làm tăng GTDN là phù hợp với bối cảnh các nước phát triển. Điều này phản ánh bản chất cốt lõi của lý thuyết CBLQ là DN cần điều phối và cân bằng lợi ích giữa các nhóm để duy trì giá trị lâu dài. DN quản trị khách hàng tốt, đúng đắn, điều phối và cân bằng lợi ích giữa các bên sẽ góp phần làm tăng giá trị DN. Kết quả nghiên cứu cũng nhất quán với thực tiễn của nhóm ngành phát, truyền tải và phân phối điện năng trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, nhóm ngành này ghi nhận tỷ lệ doanh thu từ các giao dịch với CBLQ ở mức tương đối cao, trung bình chiếm 52,19% tổng doanh thu. Đồng thời, giá trị DN của nhóm ngành này cũng đạt mức tương đối cao, thể hiện qua chỉ số Tobin's Q trung bình là 1,4224 và MBV trung bình là 1,6139. Những kết quả này cho thấy các DN trong ngành điện có mức độ phụ thuộc đáng kể vào các giao dịch với CBLQ, qua đó tạo ra dòng tiền ổn định và bền vững hơn. Chính khả năng duy trì dòng tiền sau thuế từ các giao dịch này đã góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động và được thị trường phản ánh tích cực thông qua giá trị DN cao hơn.

Đối với biến điều tiết cổ đông tổ chức (TAXRISK2), kết quả ở tất cả các cột (1), (2), (3) và (4) cho thấy biến sở hữu tổ chức tác động ngược chiều đến biến GTDN với hệ số lần lượt là -0,0213; -0,0144; -0,0378 và -0,0233 ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả này cho thấy tỷ lệ sở hữu tổ chức càng tăng thì GTDN càng giảm. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Pound (1988). Pound (1988) chỉ ra rằng mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu tổ chức và GTDN. Mặc dù cổ đông tổ chức có thể đóng vai trò quan trọng trong

việc giám sát, cải thiện quản trị công ty, nhưng cổ đông tổ chức cũng ảnh hưởng tiêu cực đến DN bằng cách họ duy trì các liên minh chiến lược với ban giám đốc đương nhiệm và sẽ tác động đến kết quả bỏ phiếu của họ có lợi cho ban giám đốc hiện tại nhưng bất lợi cho các cổ đông khác. Cổ đông tổ chức lớn có thể khuyến khích những quyết định kém hiệu quả, có thể gây hại cho công ty nhằm củng cố quyền lực, kết quả làm giảm GTDN. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu này cũng tương tự như nghiên cứu của Shleifer và Vishny (1986), Morck và cộng sự (1988). Cổ đông tổ chức có thể ưu tiên các lợi ích ngắn hạn của họ và tạo ra áp lực không hợp lý đối với ban giám đốc, khiến công ty tập trung vào các quyết định tài chính có lợi cho cổ đông lớn, nhưng có thể không tối ưu đối với toàn bộ công ty và các cổ đông nhỏ hơn, ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị công ty. Kết quả này được khẳng định mạnh mẽ hơn qua Hong và Linh (2023) tại Việt Nam và Satt và cộng sự (2025) tại Ma-rốc, nền kinh tế thị trường mới nổi, nơi chất lượng quản trị DN còn nhiều hạn chế, không phải tất cả các nhà đầu tư tổ chức đều có động lực hoặc khả năng kiểm soát ban quản lý một cách hiệu quả, đặc biệt là các tổ chức “xám” thiên về lợi ích thương mại ngắn hạn hơn là giám sát hiệu quả hoạt động DN.

Từ góc độ lý thuyết đại diện, các nhà đầu tư tổ chức thường được kỳ vọng sẽ đóng vai trò như một cơ chế giám sát hiệu quả, giúp giảm thiểu chi phí đại diện thông qua việc thúc đẩy quản trị minh bạch và chiến lược tối ưu hóa giá trị cổ đông. Tuy nhiên, phát hiện này cho thấy cổ đông tổ chức này ưu tiên lợi ích của họ hơn là thực hiện giám sát hiệu quả DN. Kết quả này không những phụ thuộc vào cơ chế quản trị mà còn phụ thuộc vào động cơ của cổ đông tổ chức.

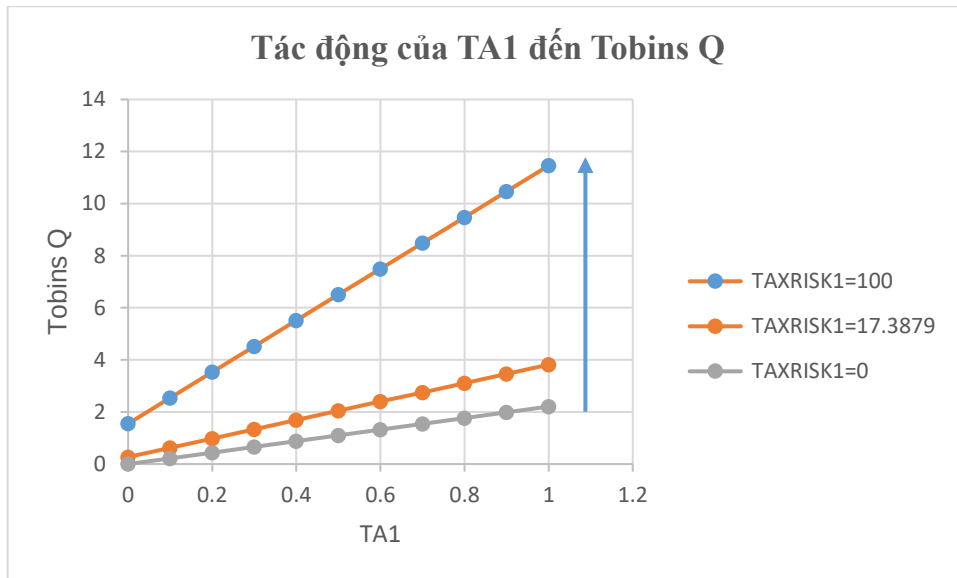
Kết quả nghiên cứu cũng phù hợp với thực tiễn của nhóm ngành Xây dựng trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, nhóm ngành này ghi nhận tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức ở mức tương đối cao, trung bình đạt 30,56%. Tuy nhiên, GTDN của các công ty trong ngành lại ở mức thấp hơn, thể hiện qua chỉ số Tobin's Q trung bình là 0,9553 và MBV trung bình là 0,8611. Kết quả này hàm ý rằng, trong bối cảnh ngành xây dựng, sự hiện diện lớn của cổ đông tổ chức có thể đóng vai trò điều tiết đáng kể đối với các quyết định chiến lược, bao gồm cả chiến lược thuế và hoạt động sản xuất – kinh doanh. Khi lợi ích và mục tiêu của cổ đông tổ chức chi phối mạnh mẽ, các quyết định quản trị có thể thiên về tối ưu hóa lợi ích của nhóm cổ đông lớn hơn là tối đa hóa giá trị cho toàn bộ cổ đông, từ đó làm suy giảm mức độ đánh giá tích cực của thị trường và dẫn đến GTDN thấp hơn.

Đối với biến tương tác $TA1 * TAXRISK1$ ($TA2 * TAXRISK1$), kết quả ở tất cả các cột (1), (2), (3) và (4) cho thấy biến $TA1 * TAXRISK1$ ($TA2 * TAXRISK1$) tác động cùng chiều đến biến GTDN Tobin's Q, MBV với hệ số lần lượt là 0,0770; 0,0195; 0,1010; 0,0300 ở mức ý nghĩa 5%, 5%, 10%, 5%. Kết quả này cho thấy biến tương tác càng lớn thì GTDN càng tăng. Điều này có nghĩa, tỷ lệ doanh thu với CBLQ điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động cùng chiều TT và GTDN, ngược chiều với kỳ vọng giả thuyết H4 của luận án (-). Phát hiện mới này của luận án tại Việt Nam phù hợp với lập luận nghiên cứu của Desai và Dharmapala (2009a) nhưng khác với các nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015) và Cao và cộng sự (2020). Kết quả nghiên cứu của Desai và Dharmapala (2009a) tại Hoa Kỳ cho thấy DN quản trị tốt điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN. DN quản trị bán hàng tốt, đặc biệt với CBLQ, đồng thời hạn chế các chi phí liên quan từ việc có hợp đồng bán hàng này, tối ưu số thuế phải nộp thì sẽ tạo ra lợi nhuận nhiều hơn và GTDN sẽ tăng. Tuy nhiên, kết quả này khác với các nghiên cứu Wong và cộng sự (2015) và Cao và cộng sự (2020) tại Trung Quốc, các nghiên cứu này cho thấy DN tận dụng giao dịch bán hàng với CBQL để tham gia vào hoạt động TT nhằm phục vụ lợi ích của nhà quản lý, nhóm cổ đông kiểm soát, sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN khi thị trường phản ứng tiêu cực, sự nghi ngờ của nhà đầu tư và GTDN giảm đáng kể. Sự khác biệt trong kết quả thực nghiệm cho thấy rằng các DN có hệ thống quản trị hiệu quả tại Việt Nam có khả năng kiểm soát tốt các hoạt động giao dịch bán hàng với CBLQ, từ đó hạn chế rủi ro thuế phát sinh từ các giao dịch này. Trong bối cảnh đó, thị trường có xu hướng phản ứng tích cực với hoạt động quản trị minh bạch và hiệu quả, dẫn đến GTDN gia tăng. Điểm phát hiện mới của luận án nằm ở chỗ cho thấy trong bối cảnh Việt Nam, các doanh nghiệp có hệ thống quản trị tương đối hiệu quả và cơ chế giám sát phù hợp có khả năng kiểm soát tốt các giao dịch bán hàng hóa, cung ứng dịch vụ với CBLQ, từ đó hạn chế các rủi ro thuế phát sinh từ các giao dịch này. Trong những trường hợp này, thị trường có xu hướng phản ứng tích cực đối với các doanh nghiệp thể hiện mức độ minh bạch và quản trị tốt, dẫn đến sự gia tăng giá trị doanh nghiệp. Ngược lại, khi các giao dịch với CBLQ được thực hiện chủ yếu nhằm mục tiêu trục lợi hoặc né tránh thuế trong các vùng rủi ro cao, tác động tích cực của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp sẽ bị suy giảm hoặc triệt tiêu.

Dưới góc nhìn của lý thuyết đại diện-CBLQ, Hill và Jones (1992) cho rằng nhà quản lý không chỉ đại diện cho cổ đông, mà còn chịu sự giám sát và ảnh hưởng từ nhiều

nhóm lợi ích khác nhau như khách hàng, nhà cung cấp, nhà nước và cộng đồng. Các nhóm CBLQ này có thể tác động gián tiếp đến hành vi quản lý thông qua kỳ vọng, áp lực thị trường hoặc các cam kết hợp đồng, từ đó giúp giảm thiểu xung đột lợi ích và thúc đẩy phát triển bền vững của DN. Cụ thể, trong mối quan hệ giữa DN và khách hàng lớn, sự phụ thuộc kinh tế và kỳ vọng dài hạn từ khách hàng có thể tạo ra một “hợp đồng ngầm” như Lonkani (2018) đề cập, trong đó cả hai bên đều tìm cách duy trì ổn định lợi ích lẫn nhau. Trong khuôn khổ đó, hoạt động TT của DN không chỉ chịu ảnh hưởng bởi động cơ tối ưu hóa chi phí, mà còn bởi nhu cầu duy trì uy tín và quan hệ lâu dài với khách hàng chiến lược. Kết quả là, nếu DN thực hiện hoạt động TT một cách hợp pháp, minh bạch và không tiềm ẩn rủi ro pháp lý, tức là quản trị tốt rủi ro về thuế thì điều này có thể giúp tăng dòng tiền sau thuế, hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh ổn định, qua đó tạo lợi ích song phương giữa DN và khách hàng. Ngược lại, nếu hoạt động TT vượt ngưỡng chấp nhận hoặc thiếu minh bạch, nó có thể gây tác dụng ngược khi làm xói mòn niềm tin từ phía khách hàng và CBLQ khác.

Kết quả nghiên cứu cũng phản ánh phù hợp đặc điểm của nhóm ngành Phát, truyền tải và phân phối điện năng trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, nhóm ngành này ghi nhận tỷ lệ doanh thu từ các giao dịch với CBLQ ở mức cao, trung bình đạt 63,39% tổng doanh thu. Tuy nhiên, mức độ TT của các DN trong ngành lại tương đối thấp, thể hiện qua các chỉ tiêu TA1 và TA2 lần lượt đạt 9,66% và 12,97%. Đồng thời, GTDN được thị trường đánh giá ở mức tương đối cao, với Tobin’s Q trung bình là 1,4224 và MBV đạt 1,6139. Những kết quả này hàm ý rằng, mặc dù có mức độ phụ thuộc lớn vào CBLQ ở phía khách hàng, các DN trong ngành điện có xu hướng áp dụng chiến lược thuế thận trọng và phù hợp, kết hợp với quản trị hiệu quả các giao dịch bán hàng với CBLQ, qua đó vừa tối ưu nghĩa vụ thuế trong khuôn khổ cho phép, vừa duy trì được dòng tiền ổn định và củng cố GTDN trong dài hạn.



Hình 4.4. Hiệu ứng biên (margin effect) của TT (TA1) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi ở các giá trị thấp nhất, trung bình và cao nhất.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Hình 4.4 thể hiện hiệu ứng biên tác động cùng chiều của TT TA1 đến GTDN Tobin's Q tăng dần khi TAXRISK1 thay đổi từ giá trị nhỏ nhất 0, giá trị trung bình 17,3879 và giá trị lớn nhất 100. Kết quả này cho thấy vai trò điều tiết của yếu tố doanh thu với CBLQ làm mạnh thêm mối quan hệ tác động TT đến GTDN.

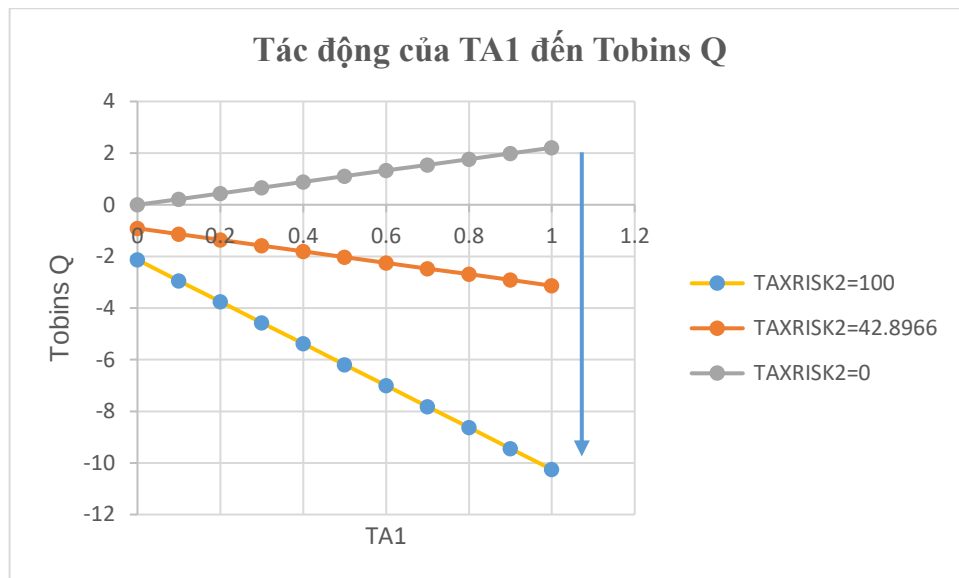
Đối với biến tương tác $TA1 * TAXRISK2$ ($TA2 * TAXRISK2$), kết quả ở tất cả các cột (1), (2), (3) và (4) cho thấy biến $TA1 * TAXRISK2$ ($TA2 * TAXRISK2$) tác động ngược chiều đến biến GTDN với hệ số lần lượt là -0,1033; -0,0782, -0,1787; -0,1306 ở mức ý nghĩa 1%, 1%, 1%, 5%. Kết quả này cho thấy biến điều tiết càng lớn thì GTDN càng giảm. Điều này có nghĩa, tỷ lệ sở hữu tổ chức càng lớn thì DN càng rủi ro về thuế sẽ điều tiết làm giảm mối quan hệ tác động cùng chiều của TT đến GTDN, phù hợp với kỳ vọng của giả thuyết H5 của luận án (-). Phát hiện mới này của luận án phù hợp với phát hiện của Drake và cộng sự (2019), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023) nhưng khác với Desai và Dharmapala (2009b). Các nghiên cứu này khi cùng cho thấy rằng TT chỉ thực sự tạo ra GTDN khi được thực hiện một cách ổn định, ít rủi ro và trong môi trường có khả năng kiểm soát hiệu quả. Trong cả các thị trường phát triển như Hoa Kỳ và các thị trường mới nổi như Indonesia hay Tunisia, rủi ro về thuế được ghi nhận là yếu tố điều tiết làm suy yếu tác động tích cực của chiến lược thuế lên GTDN, phản ánh sự thận trọng ngày càng tăng của thị trường trước các hoạt

động TT không bền vững. Đồng thời, nghiên cứu cũng ghi nhận vai trò đáng kể của cổ đông tổ chức trong việc định hình chiến lược thuế và rủi ro đi kèm, phù hợp với nhận định của Jiang và cộng sự (2021). Theo đó, cổ đông tổ chức, đặc biệt là những cổ đông lớn có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định thuế nhờ vào quyền biểu quyết, khả năng chi phối HĐQT và mối quan hệ với ban điều hành. Tuy nhiên, thay vì hành động vì lợi ích chung của DN, nhóm cổ đông này có thể thúc đẩy chiến lược thuế vì lợi ích riêng, từ đó làm tăng rủi ro về thuế và gây tổn hại đến GTDN thông qua tác động tiêu cực lên danh tiếng và niềm tin thị trường (Shleifer và Vishny, 1986; Pound, 1988; Morck và cộng sự, 1988). Hơn nữa, Neuman và cộng sự (2020) cho rằng tỷ lệ sở hữu tổ chức càng cao thì rủi ro về thuế càng lớn, đặc biệt trong bối cảnh các cổ đông lớn đóng vai trò kiểm soát chiến lược phân bổ lợi nhuận và tài trợ nội bộ. Tại đất nước đang phát triển như Việt Nam, nơi hệ thống quản trị vẫn đang trong quá trình hoàn thiện và chuẩn mực công bố thông tin về thuế còn hạn chế, vai trò kiểm soát của cổ đông tổ chức càng trở nên nhạy cảm. Trong trường hợp này, cổ đông tổ chức không những không giúp nâng cao tính minh bạch mà còn trở thành nguồn gốc của rủi ro về thuế, khiến thị trường phản ứng tiêu cực với các chiến lược thuế mà DN áp dụng. Tuy nhiên, kết quả này khác biệt một phần so với nghiên cứu kinh điển của Desai và Dharmapala (2009b) tại Hoa Kỳ. Theo đó, trong những DN có môi trường quản trị tốt, cổ đông tổ chức có thể thực sự đóng vai trò điều tiết tích cực, giúp tận dụng lợi ích từ TT một cách hợp pháp và hiệu quả, qua đó làm tăng GTDN. Trái lại, trong các công ty có quản trị yếu, TT không mang lại giá trị ròng do bị lợi dụng vào mục tiêu cá nhân của nhà quản lý. Tác động của TT, theo quan điểm của Desai và Dharmapala, không nằm ở chính bản thân hành vi đó mà nằm ở mức độ kiểm soát và giám sát được hành vi đó. Như vậy, phát hiện mới này của luận án cho thấy cổ đông tổ chức có thể làm suy yếu tác động tích cực của TT đến GTDN, đặc biệt trong bối cảnh thể chế quản trị chưa hoàn thiện như tại Việt Nam. Sự phản ứng tiêu cực của thị trường với chiến lược thuế do cổ đông tổ chức dẫn dắt cho thấy rằng tác động của TT đến GTDN không chỉ phụ thuộc vào động cơ lợi nhuận, mà còn chịu ảnh hưởng sâu sắc từ chất lượng giám sát, cơ chế kiểm soát và tính minh bạch trong cấu trúc sở hữu và quản trị DN.

Dưới góc nhìn của lý thuyết đại diện mở rộng cho CBLQ (Hill và Jones, 1992), sự chênh lệch quyền lực giữa nhà quản lý và CBLQ có thể làm suy giảm hiệu quả kiểm soát, từ đó làm gia tăng nguy cơ theo đuổi lợi ích cá nhân nếu thiếu cơ chế giám sát hữu

hiệu (Desai và Dharmapala, 2009a). Trong đó, cổ đông tổ chức với đặc điểm sở hữu lớn và năng lực chuyên môn cao, được kỳ vọng đóng vai trò giám sát quan trọng. Tuy nhiên, theo Shleifer và Vishny (1986) và các nghiên cứu tiếp theo (Pound, 1988; Morek và cộng sự, 1988), cổ đông tổ chức cũng có thể thiết lập quan hệ lợi ích với ban lãnh đạo, đặc biệt trong trường hợp họ theo đuổi lợi ích ngắn hạn như lợi nhuận đầu tư hay tỷ suất sinh lời ngắn hạn. Hành vi đồng thuận hoặc thỏa hiệp với ban điều hành có thể thúc đẩy các chiến lược thuế rủi ro, bao gồm chuyển giá, chuyển lợi nhuận hoặc lập kế hoạch thuế phi minh bạch (Neuman và cộng sự, 2020). Dựa trên lý thuyết tín hiệu (Connelly và cộng sự, 2011), các hành vi này phát đi tín hiệu tiêu cực đến thị trường và cổ đông, chẳng hạn như rủi ro pháp lý, truy thu thuế, phạt thuế hoặc thậm chí kiện tụng, từ đó dẫn đến gia tăng rủi ro về thuế cho DN và suy giảm GTDN. Như vậy, trong bối cảnh thiếu giám sát hiệu quả hoặc định hướng lợi ích lệch chuẩn, cổ đông tổ chức có thể trở thành yếu tố điều tiết tiêu cực đối với kế hoạch thuế của DN, góp phần làm gia tăng rủi ro về thuế và giảm giá trị thị trường của DN.

Kết quả thực nghiệm này cũng nhất quán với đặc điểm của nhóm ngành Công nghiệp xuất bản (ngoại trừ internet) trong mẫu nghiên cứu. Trong giai đoạn 2015–2022, nhóm ngành này ghi nhận tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức ở mức tương đối cao, trung bình đạt 37,39%. Đồng thời, mức độ TT của các doanh nghiệp trong ngành không thấp, thể hiện qua các chỉ tiêu TA1 và TA2 lần lượt đạt 7,34% và 19,44%. Tuy nhiên, GTDN lại được thị trường đánh giá ở mức tương đối thấp, với Tobin's Q trung bình là 1,1213 và MBV đạt 1,1922, thấp hơn mức trung bình của toàn mẫu. Những kết quả này cho thấy, trong bối cảnh sở hữu tổ chức lớn, việc doanh nghiệp triển khai các chiến lược TT ở mức tương đối cao có thể làm gia tăng rủi ro về thuế và rủi ro danh tiếng, đặc biệt khi cổ đông tổ chức đóng vai trò chi phối trong hoạch định chính sách thuế. Vai trò điều tiết của cổ đông tổ chức trong trường hợp này có xu hướng làm suy yếu tác động tích cực tiềm năng của TT, do thị trường phản ứng thận trọng trước nguy cơ khai thác quá mức các biện pháp TT nhằm tối ưu hóa nghĩa vụ thuế ngắn hạn, qua đó dẫn đến sự suy giảm GTDN.



Hình 4.5. Hiệu ứng biên (margin effect) của TT (TA1) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK2 thay đổi ở các giá trị thấp nhất, trung bình và cao nhất.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Hình 4.5 thể hiện hiệu ứng biên tác động cùng chiều của TT TA1 đến GTDN Tobin's Q giảm dần khi TAXRISK2 thay đổi từ giá trị nhỏ nhất 0, giá trị trung bình 42,8966 và giá trị lớn nhất 100. Kết quả này cho thấy vai trò điều tiết của yếu tố sở hữu tổ chức làm suy yếu mối quan hệ tác động TT đến GTDN.

Đối với biến kiểm soát quy mô DN (SIZE), kết quả hồi quy tại cột (1) và (3) cho thấy SIZE có tác động cùng chiều đến GTDN, được đo lường lần lượt qua Tobin's Q và MBV, với hệ số ước lượng lần lượt là 0,0331 và 0,0987, đạt mức ý nghĩa thống kê 10% và 5%. Điều này hàm ý rằng quy mô tài sản lớn hơn có thể góp phần gia tăng GTDN, phù hợp với lập luận trong nghiên cứu của Hasan và cộng sự (2021), rằng khi DN mở rộng quy mô hoạt động hiệu quả, giá trị thị trường sẽ phản ánh tích cực kỳ vọng về hiệu quả tài chính và năng lực tăng trưởng trong tương lai. Tuy nhiên, tại cột (2) và (4), biến SIZE tuy vẫn cho thấy tác động cùng chiều đến GTDN nhưng không đạt được ý nghĩa thống kê, cho thấy ảnh hưởng của quy mô có thể không ổn định trong mọi mô hình đo lường GTDN. Điều này đặt ra yêu cầu cần xem xét thêm các yếu tố trung gian, bối cảnh ngành hoặc thay đổi thước đo của mô hình để hiểu rõ hơn vai trò của quy mô DN trong việc tạo lập giá trị.

Đối với biến kiểm soát đầu tư (INV), kết quả từ tất cả các mô hình hồi quy cho thấy mặc dù biến đầu tư có tác động đến GTDN, nhưng các hệ số ước lượng đều không

đạt ý nghĩa thống kê. Kết quả này trái ngược với phát hiện của Assidi và cộng sự (2016) và Minh Ha và cộng sự (2021), những nghiên cứu cho rằng đầu tư đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy GTDN thông qua tăng trưởng tài sản và năng lực cạnh tranh. Sự khác biệt này có thể phản ánh thực trạng tại mẫu nghiên cứu, trong đó các khoản đầu tư chưa thực sự mang lại hiệu quả tài chính hoặc chưa được phân bổ tối ưu, dẫn đến việc không tạo ra giá trị gia tăng rõ rệt cho DN trong ngắn hạn. Điều này cho thấy rằng không phải mọi hoạt động đầu tư đều tự động chuyển hóa thành GTDN, và hiệu quả của đầu tư còn phụ thuộc vào chất lượng hoạch định chiến lược cũng như hiệu quả quản trị và giám sát thực thi.

Đối với biến kiểm soát thời gian hoạt động của DN (YEAR), kết quả tại cột (1) và (3) cho thấy biến này có mối quan hệ ngược chiều với GTDN, được đo lường bằng Tobin's Q và MBV, với hệ số lần lượt là $-0,0159$ và $-0,0320$, đạt mức ý nghĩa thống kê 5%. Kết quả này hàm ý rằng DN có thời gian hoạt động càng dài thì giá trị thị trường có xu hướng suy giảm. Phát hiện này trái ngược với một số nghiên cứu trước như Assidi và cộng sự (2016) và Minh Ha và cộng sự (2021), vốn cho rằng tuổi đời DN dài hơn đồng nghĩa với kinh nghiệm, ổn định và tạo ra giá trị bền vững. Tuy nhiên, kết quả lại tương đồng với nghiên cứu của Razali và cộng sự (2018), gợi ý rằng các DN lâu năm có thể gặp khó khăn trong việc thích nghi với bối cảnh thay đổi nhanh chóng của nền kinh tế số và toàn cầu hóa. Trong giai đoạn nghiên cứu từ năm 2015 đến 2022, các DN tại Việt Nam phải đối mặt với làn sóng chuyển đổi số mạnh mẽ và sự thâm nhập của công nghệ nước ngoài. Các DN có tuổi đời dài hơn có thể gặp hạn chế trong khả năng đổi mới, tiếp thu công nghệ và linh hoạt chuyển đổi mô hình hoạt động, so với các DN mới thành lập, đặc biệt trong các lĩnh vực công nghệ cao. Mặt khác, tại cột (2) và (4), biến YEAR tuy vẫn thể hiện tác động đến GTDN nhưng không đạt được ý nghĩa thống kê, cho thấy mối quan hệ này có thể không ổn định hoặc phụ thuộc vào ngành nghề, khả năng thích ứng cụ thể của từng DN và mô hình nghiên cứu.

Đối với biến kiểm soát tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA), kết quả hồi quy tại tất cả các mô hình (cột 1 đến 4) cho thấy ROA có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến GTDN, với hệ số lần lượt là 3,1996; 3,7859; 6,1862 và 4,1823, tương ứng với mức ý nghĩa 5%, 10%, 5% và 1%. Điều này cho thấy rằng DN có khả năng sinh lợi cao hơn sẽ được thị trường đánh giá tích cực hơn về triển vọng tài chính, từ đó làm gia tăng GTDN. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước như Minh Ha và cộng sự

(2021), khẳng định rằng tỷ suất sinh lợi là một trong những chỉ số then chốt phản ánh hiệu quả hoạt động và sức khỏe tài chính của DN. Trong bối cảnh thị trường vốn ngày càng cạnh tranh và định hướng theo giá trị, các nhà đầu tư thường xem ROA như một tín hiệu quan trọng về khả năng tạo lợi nhuận bền vững và khả năng phân bổ nguồn lực hiệu quả. Do đó, việc duy trì và cải thiện tỷ suất sinh lợi không chỉ là chỉ tiêu tài chính mà còn là một yêu cầu chiến lược đối với nhà quản lý trong việc nâng cao GTDN trên thị trường.

Đối với biến kiểm soát cấu trúc nợ (DEBT), kết quả hồi quy tại tất cả các mô hình (cột 1 đến 4) cho thấy DEBT có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến GTDN, với hệ số lần lượt là 0,0201; 0,1386; 0,0400 và 0,3771, đạt mức ý nghĩa 5%, 1%, 5% và 5% tương ứng. Kết quả này cho thấy rằng DN có cấu trúc nợ được quản lý hợp lý có xu hướng gia tăng giá trị thị trường. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của Minh Ha và cộng sự (2021), cho rằng nợ vay, khi được sử dụng hiệu quả, không chỉ là nguồn tài trợ vốn quan trọng mà còn mang lại lợi ích từ hiệu ứng lá chắn thuế, qua đó góp phần nâng cao lợi ích cho cổ đông. Ngoài ra, mức độ sử dụng nợ phù hợp còn có thể thúc đẩy kỷ luật tài chính trong DN, buộc nhà quản lý phải sử dụng vốn hiệu quả hơn, từ đó tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động và GTDN. Tuy nhiên, điều này cũng hàm ý rằng DN cần cân đối hợp lý giữa rủi ro tài chính và lợi ích thuế để tối ưu hóa cấu trúc vốn một cách bền vững.

Đối với biến kiểm soát tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH), kết quả hồi quy tại cột (1) cho thấy GROWTH có tác động cùng chiều đến GTDN (GTDN), với hệ số 0,0690 và đạt mức ý nghĩa thống kê 5%. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Cheng và cộng sự (2014), cho thấy rằng tốc độ tăng trưởng doanh thu cao phản ánh tiềm năng mở rộng hoạt động, khả năng tạo dòng tiền lớn hơn trong tương lai, từ đó góp phần nâng cao GTDN. Tuy nhiên, kết quả tại cột (2) và (4) lại cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa GROWTH và GTDN, với hệ số lần lượt là -0,0115 và -0,0314, đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Phát hiện này tương đồng với nghiên cứu của Irawan và Turwanto (2020), chỉ ra rằng tăng trưởng doanh thu không đi kèm với kiểm soát chi phí hiệu quả có thể dẫn đến gia tăng chi phí hoạt động hoặc chi phí vốn, làm giảm hiệu quả tài chính và GTDN. Bên cạnh đó, tại cột (3), mặc dù GROWTH cho thấy ảnh hưởng đến GTDN, nhưng không đạt được ý nghĩa thống kê. Kết quả này nhất quán với nghiên cứu của Minh Ha và cộng sự (2021), cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu không phải

là yếu tố quyết định GTDN trong mọi bối cảnh. Nhìn chung, tác động của tăng trưởng doanh thu đến GTDN là không nhất quán và có thể phụ thuộc vào chiến lược tăng trưởng, cấu trúc chi phí và hiệu quả quản trị nội bộ của từng DN.

Đối với biến kiểm soát tăng trưởng kinh tế (GDP) và tỷ lệ lạm phát (INF), kết quả hồi quy tại tất cả các mô hình (cột 1 đến 4) cho thấy cả hai yếu tố này đều có tác động ngược chiều đến GTDN với mức ý nghĩa thống kê 1%. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Phan và To (2025), cho rằng trong bối cảnh nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, tăng trưởng GDP không nhất thiết mang lại hiệu ứng tích cực đối với GTDN. Mặc dù GDP tăng trưởng được xem là tín hiệu tích cực cho nền kinh tế, nhưng khi tốc độ tăng trưởng vượt quá khả năng cung ứng, nó có thể dẫn đến lạm phát, làm giảm sức mua của người tiêu dùng, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của DN (Aggarwal và Padhan, 2017). Để kiềm chế lạm phát, Ngân hàng Nhà nước có xu hướng điều chỉnh tăng lãi suất, khiến chi phí vốn tăng cao, hạn chế khả năng mở rộng đầu tư và làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của DN. Bên cạnh đó, môi trường cạnh tranh khốc liệt trong giai đoạn tăng trưởng nhanh cũng có thể làm suy giảm biên lợi nhuận, ảnh hưởng đến kỳ vọng của nhà đầu tư và dẫn đến định giá thị trường thấp hơn. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế không ổn định còn có thể ảnh hưởng bất lợi đến chính sách cổ tức, từ đó gián tiếp làm giảm GTDN trên thị trường vốn.

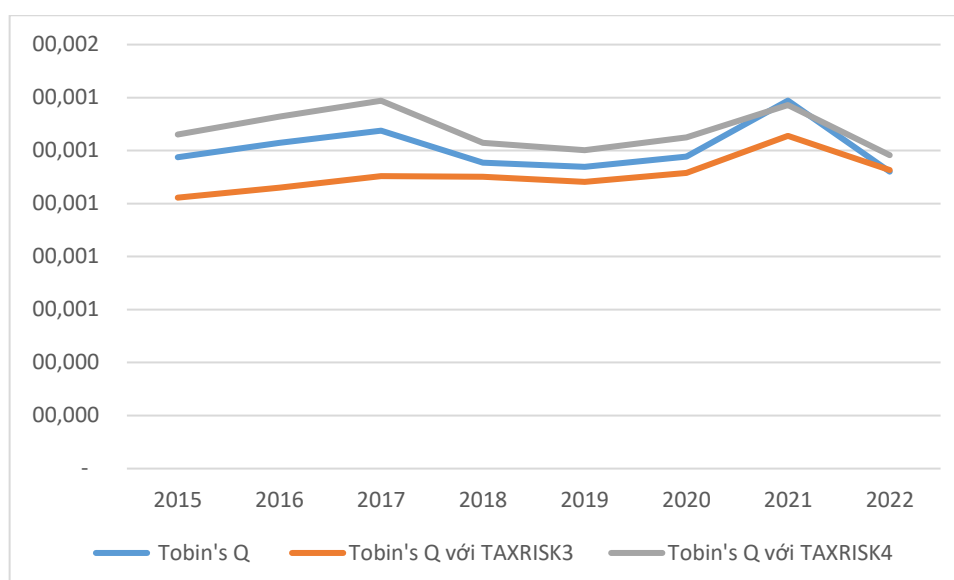
4.2.5. Kiểm định tính vững nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan

Kết quả nghiên cứu tác động TT đến giá trị thị trường DN thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan (mô hình 2) cho thấy yếu tố khách hàng điều tiết làm tăng tác động tích cực của TT đến GTDN, trong khi yếu tố cổ đông tổ chức điều tiết làm suy giảm tác động tích cực của TT đến GTDN. Trong phần này, luận án trình bày kết quả mô hình kiểm định tính vững cho mô hình 2. Kết quả thống kê mô tả, kiểm tra đa cộng tuyến, kết quả phân tích hồi quy của mô hình kiểm tra tính vững mô hình 2 xem chi tiết mục II Phụ lục 4.

Nhằm đánh giá độ ổn định và độ tin cậy của các kết quả thực nghiệm trong mô hình 2, nghiên cứu tiến hành kiểm định tính vững bằng cách thay thế các biến điều tiết và biến độc lập bằng các biến đo lường thay thế có điều kiện chặt hơn. Cụ thể, biến điều tiết TAXRISK1 (tỷ lệ doanh thu với CBLQ trên tổng doanh thu) được thay thế bằng biến TAXRISK3, một biến giả có giá trị bằng 1 nếu DN có tỷ lệ doanh thu với CBLQ

lớn hơn 50%, và bằng 0 trong trường hợp còn lại. Tương tự, biến điều tiết TAXRISK2 (tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn) được thay thế bằng biến TAXRISK4, một biến giả có giá trị bằng 1 nếu DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn hơn 50%, và bằng 0 trong trường hợp còn lại. Bên cạnh đó, biến độc lập TT TA được thay thế bằng TA3 nhằm kiểm định lại tác động trong điều kiện điều chỉnh thước đo TT. Việc thay thế các biến này nhằm mục đích kiểm tra xem khi tăng cường ngưỡng phụ thuộc vào khách hàng là bên liên quan hoặc mức độ kiểm soát của cổ đông tổ chức thì mối quan hệ tương tác với TT có duy trì được chiều tác động và mức độ ảnh hưởng đến GTDN có tương đồng với mô hình ban đầu hay không. Nếu các kết quả ước lượng từ mô hình kiểm định tính vững tiếp tục cho thấy hệ số cùng chiều và có ý nghĩa thống kê, điều đó sẽ củng cố độ tin cậy của kết luận nghiên cứu, đồng thời khẳng định rằng mối quan hệ quan sát được là nhất quán và không bị chi phối bởi đặc thù trong cách đo lường biến. Về mô tả các biến TAXRISK3, TAXRISK4 và TA3 được thể hiện hiện ở Bảng 3.2 Tổng hợp các biến trong mô hình. Sau đó, mô hình kiểm định tính vững được thực hiện các bước phân tích hồi quy tương tự nhằm khẳng định kết quả của mô hình. Nếu kết quả giống với kết quả của mô hình ban đầu, khẳng định tính vững của mô hình.

Hình 4.6 trình bày so sánh giá trị trung bình của chỉ số Tobin's Q giữa ba nhóm: (1) toàn bộ mẫu DN; (2) nhóm DN có tỷ lệ doanh thu từ giao dịch với bên liên quan chiếm trên 50% tổng doanh thu (Tobin's Q theo TAXRISK3); và (3) nhóm DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức vượt quá 50% (Tobin's Q theo TAXRISK4). Kết quả cho thấy nhóm DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức trên 50% ghi nhận giá trị Tobin's Q trung bình cao hơn so với mẫu chung, trong khi nhóm DN có mức độ phụ thuộc doanh thu vào bên liên quan vượt 50% lại có giá trị Tobin's Q trung bình thấp hơn. Điều này hàm ý rằng thị trường đánh giá tích cực vai trò giám sát của các cổ đông tổ chức đối với hiệu quả hoạt động của DN, trong khi các giao dịch bán hàng với bên liên quan bị xem là tiềm ẩn rủi ro về minh bạch và khả năng trục lợi, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN trong mắt nhà đầu tư.



Hình 4.6 So sánh các giá trị trung bình của Tobin's Q từ năm 2015 đến 2022

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Kết quả phân tích hồi quy cho mô hình kiểm định tính vững cho thấy kết quả tương tự như mô hình trước: (1) Kết quả lựa chọn mô hình FEM phù hợp hơn cho các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều cho thấy mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan. (2) Tiếp đến, mô hình sẽ được kiểm tra vấn đề nội sinh. Mô hình sử dụng kiểm định Durbin Wu-Hausman để kiểm tra với từng biến nghi ngờ nội sinh trong mô hình. Kết quả kiểm định nội sinh lần lượt các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q có các biến $TA3 \cdot TAXRISK3$, ROA, DEBT đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 10%; Kết quả kiểm định nội sinh lần lượt các mô hình với biến phụ thuộc MBV có $TA3 \cdot TAXRISK3$, ROA, DEBT đều có hệ số Durbin Wu-Hausman nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 10%. Điều này cho thấy các biến trên trong các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều là biến nội sinh. Như vậy, các mô hình với biến phụ thuộc Tobin's Q, MBV đều có hiện tượng phương sai sai số thay đổi thay đổi, hiện tượng tự tương quan và vấn đề nội sinh. (3) Cuối cùng, kết quả hồi quy S-GMM hai bước cho các mô hình kiểm định tính vững của mô hình 2 thể hiện ở bảng 4.12 bên dưới, kết quả các thông số trong ước lượng S-GMM hai bước cho thấy sự phù hợp của mô hình.

Bảng 4.12 Kết quả hồi quy S-GMM hai bước kiểm định tính vững mô hình 2

Các biến	Kỳ vọng	Tobin's Q	MBV
		(1)	(2)
Tobin's Q L1/MBV L1		0,4069***	0,2656**
		(0,1258)	(0,1277)

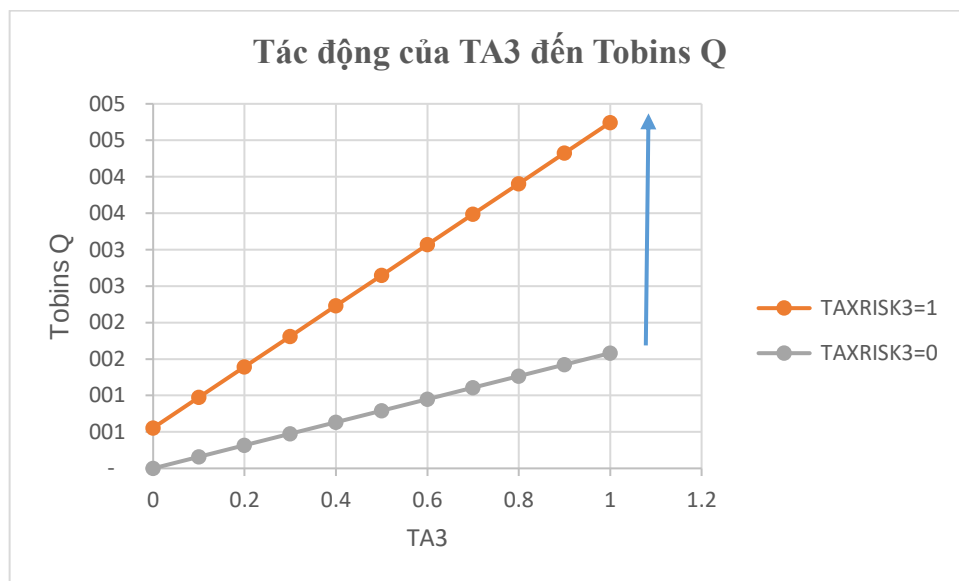
Các biến	Kỳ vọng	Tobin's Q	MBV
		(1)	(2)
TA3	+	1,5809*	3,8699
		(0,9136)	(2,6281)
TAXRISK3		0,5551*	1,4023*
		0,3254	0,8426
TAXRISK4		-0,7730**	-2,3485*
		0,3800	1,2716
TA3*TAXRISK3	+	2,6072*	5,0141*
		(1,5188)	(2,8538)
TA3*TAXRISK4	-	-3,9868**	-9,9225*
		(1,8723)	(5,5020)
SIZE		0,1055	0,1385**
		(0,0816)	(0,0571)
INV		0,2166	0,4747
		(0,2109)	(0,4557)
YEAR		-0,0076	-0,0250*
		(0,0069)	(0,0138)
ROA		3,3528***	8,2364***
		(1,0626)	(2,4856)
DEBT		0,0094	0,0054
		(0,0080)	(0,0198)
GROWTH		0,0698	0,2781
		(0,0713)	(0,222)
GDP		-2,7275***	-6,9698***
		(0,5034)	(1,4075)
INF		-7,9743***	-18,3963***
		(1,5760)	(4,0323)
Hệ số		-1,5579	-0,9375
		(2,1257)	(1,2284)
Số quan sát		2.779	2.779
Số nhóm (Group)		397	397
Biến công cụ (Instrument)		53	51
AR(1) (P-value)		0.016	0,136
AR(2) (P-value)		0.369	0,530
Hansen test (P-value)		0.178	0,222
Prob > chi2		0,000	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

*Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%.*

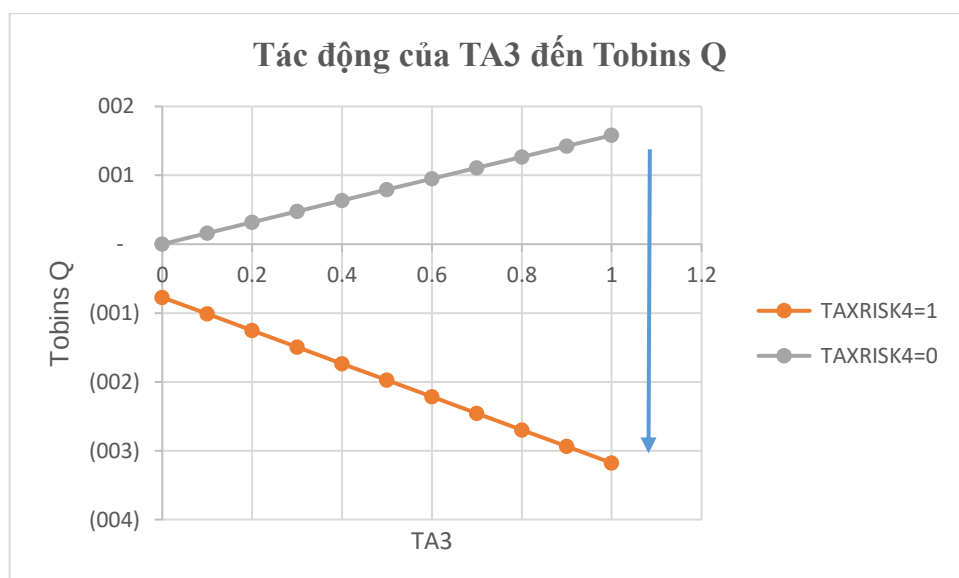
Bảng 4.12 khẳng định lại kết quả tác động TT đến giá trị DN thông qua sự điều tiết của CBLQ là vững. Cụ thể, yếu tố CBLQ gồm tỷ lệ doanh thu với CBLQ (TAXRISK3) điều tiết làm tăng tác động cùng chiều TT đến GTDN, tỷ lệ sở hữu tổ chức (TAXRISK4) điều tiết làm suy giảm tác động cùng chiều TT đến GTDN. Hơn nữa, kết quả này cũng cho thấy mức độ tác động biến tương tác đến GTDN của mô hình kiểm tra tính vững cao hơn mô hình ban đầu, cụ thể: thước đo tỷ lệ doanh thu với bên liên quan trên tổng doanh thu của mô hình ban đầu được thay đổi thành tỷ lệ doanh thu với

bên liên quan trên tổng doanh thu lớn hơn 50% cho mô hình kiểm định tính vững; tỷ lệ sở hữu tổ chức của mô hình ban đầu được thay thế bằng tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn hơn 50% cho mô hình kiểm định tính vững thì kết quả hệ số tác động của biến tương tác đến biến phụ thuộc GTDN cũng lớn hơn. Điều này cho thấy, các công ty có tỷ lệ doanh thu với bên liên quan trên tổng doanh thu lớn hơn 50%, khi quản trị bán hàng với bên liên quan tốt hơn các công ty còn lại và tăng mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN; tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn hơn 50% sẽ gây ra rủi ro về thuế cao hơn các công ty còn lại và làm suy giảm hơn mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN.



Hình 4.7. Hiệu ứng biên (margin effect) của TT (TA3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK3 thay đổi 0, 1.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả



Hình 4.8. Hiệu ứng biên (margin effect) của TT (TA3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK4 thay đổi 0, 1.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Hình 4.7 và hình 4.8 cho thấy kết quả mô hình 2 là vững. Khi thay thuế TA1, TA2 bằng TA3 và TAXRISK1 bằng TAXRISK3, TAXRISK2 bằng TAXRISK4, kết quả cho thấy yếu tố doanh thu với CBLQ điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động của TT đến GTDN; yếu tố sở hữu tổ chức điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động của TT đến GTDN.

Bảng 4.13 So sánh kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 2 ban đầu và kiểm định tính vững

Các biến	Dấu	Ban đầu				Tính vững		Kết quả so sánh
		Tobin's Q		MBV		Tobin's Q	MBV	
		(1)	(2)	(2)	(4)	(5)	(6)	
TA	+	2,2079*	2,7613***	4,7914**	5,5200**	1,5809*	3,8699	Tương đồng
TAXRISK1(3)		0,0155**	0,0030*	0,0218*	0,0035*	0,5551*	1,4023*	Tương đồng
TAXRISK2(4)		-0,0213***	-0,0144***	-0,0378***	-0,0233**	-0,7730**	-2,3485*	Tương đồng
TA*TAXRISK1(3)	-	0,0770**	0,0195**	0,1010*	0,0300**	2,6072*	5,0141*	Tương đồng
TA*TAXRISK2(4)	-	-0,1033***	-0,0782***	-0,1787***	-0,1306**	-3,9868**	-9,9225*	Tương đồng
SIZE		0,0331*	-0,0116	0,0987**	-0,0360	0,1055	0,1385**	Tương đồng
INV		0,1161	-0,0181	0,2892	-0,0002	0,2166	0,4747	Tương đồng
YEAR		-0,0159**	-0,0010	-0,0320**	0,0021	-0,0076	-0,0250*	Tương đồng
ROA		3,1996**	3,7859***	6,1862**	4,1823*	3,3528***	8,2364***	Tương đồng
DEBT		0,0201**	0,1386*	0,0400**	0,3771**	0,0094	0,0054	Tương đồng
GROWTH		0,0690**	-0,0115**	0,1137	-0,0314**	0,0698	0,2781	Tương đồng
GDP		-3,5193***	-3,7012***	-6,9549***	-5,9813***	-2,7275***	-6,9698***	Tương đồng
INF		-9,5371***	-8,0808***	-20,5200***	-18,6981***	-7,9743***	-18,3963***	Tương đồng
Số quan sát		2.779	2.382	2.779	2.779	2.779	2.779	
Số nhóm		397	397	397	397	397	397	
Biến công cụ		60	34	60	33	53	51	
AR(1) (P-value)		0.006	0,000	0,002	0,000	0.016	0,136	
AR(2) (P-value)		0.136	0,115	0,395	0,611	0.369	0,530	
Hansen test (P-value)		0.165	0,448	0,201	0,431	0.178	0,222	
Prob > chi2		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16

*Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%*

Bảng 4.13 trình bày kết quả so sánh giữa mô hình S-GMM hai bước ban đầu và mô hình kiểm định tính vững. Kết quả cho thấy hệ số ước lượng của các biến tương tác giữ nguyên về dấu và mức ý nghĩa giữa hai mô hình, qua đó phản ánh tính ổn định và độ tin cậy của kết quả phân tích. Đặc biệt, mô hình 2 tiếp tục duy trì ý nghĩa thống kê cao, cho thấy kết quả ước lượng từ mô hình này là nhất quán và đáng tin cậy.

4.3. Kết quả nghiên cứu tác động các vùng tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của các bên liên quan

Kết quả phân tích hồi quy của mô hình nghiên cứu tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ (mô hình 3): thống kê mô tả các biến, kiểm tra tự tương quan giữa các biến độc lập, kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến các mô hình,

kiểm tra nội sinh các mô hình và kết quả ước lượng hồi quy S-GMM hai bước thể hiện chi tiết ở Phụ lục 5.

Bảng 4.14 Bảng kết quả hồi quy S-GMM hai bước của mô hình 3

Các biến	Vùng TT rủi ro cao		Vùng TT rủi ro trung bình		Vùng TT rủi ro thấp và an toàn	
	Tobin's Q	MBV	Tobin's Q	MBV	Tobin's Q	MBV
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Tobin's Q L1/MBV L1	0,5437** (0,2401)	0,2479 (0,2061)	0,3164** (0,1606)	0,2381 (0,1479)	0,6808*** (0,1290)	0,2997 (0,2680)
TA2_Dummy	0,6032* (0,3602)	0,5735* (0,3000)	0,4245*** (0,1482)	0,5793* (0,3515)	-0,4559** (0,2092)	-0,5371** (0,2739)
TAXRISK1	0,0071 (0,0044)	0,0173* (0,0104)	0,0065*** (0,0021)	0,0087* (0,0052)	-0,0038** (0,0016)	-0,0181** (0,0083)
TA2_Dummy*TAXRISK1	-0,0105* (0,0055)	-0,0310* (0,0173)	-0,0329*** (0,0108)	-0,0454* (0,0242)	0,0074** (0,0030)	0,0317** (0,0159)
SIZE	0,0081 (0,0194)	-0,5195 (0,3455)	0,0200 (0,0205)	0,0152 (0,0350)	0,0034 (0,0202)	-0,3963 (0,2504)
INV	0,4161 (0,2784)	20,0670 (1,2586)	0,3861* (0,2290)	0,8779 (0,6100)	0,2762 (0,2183)	1,1574 (1,0766)
YEAR	-0,0131 (0,0164)	0,0021 (0,0050)	-0,0131 (0,0082)	-0,0248 (0,0157)	-0,0254*** (0,0075)	-0,0246 (0,0214)
ROA	1,7013* (1,0260)	7,6431* (4,2541)	4,6838*** (1,5729)	8,5236*** (3,1771)	1,9608* (1,0596)	9,8639* (5,2357)
DEBT	0,0052 (0,0158)	0,0238 (0,0407)	0,0050 (0,0108)	0,0141 (0,0265)	0,0164 (0,0172)	0,0180 (0,0498)
GROWTH	0,0032 (0,0528)	0,3445 (0,4007)	0,1222 (0,1072)	0,3375 (0,2488)	-0,0049 (0,0040)	0,4251 (0,3545)
GDP	-2,7451*** (0,7263)	-7,4339*** (1,4571)	-2,9652*** (0,6762)	-5,8645*** (1,4656)	-2,2359*** (0,5564)	-8,0446*** (1,7998)
INF	-13,6468*** (2,7127)	-28,2958*** (4,8210)	-12,6743*** (2,7148)	-26,5680*** (5,9595)	-13,7805*** (2,2438)	-27,4541*** (5,8708)
Hệ số	0,9032* (0,5414)	15,5348* (9,3575)	0,7454 (0,6052)	1,6070 (1,1355)	1,6420*** (0,5980)	13,2845* (6,9581)
Số quan sát	1.558	1.985	2.382	2.382	2.779	2.779
Số nhóm (Group)	397	397	397	397	397	397
Biến công cụ (Instrument)	31	28	44	44	46	33
AR(1) (P-value)	0,053	0,128	0,000	0,017	0,000	0,169
AR(2) (P-value)	0,949	0,434	0,660	0,844	0,911	0,864
Hansen test (P-value)	0,739	0,132	0,514	0,119	0,205	0,122
Prob > chi2	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm stata 16.

Ghi chú: *, **, *** có mức ý nghĩa lần lượt là 10%, 5%, 1%.

Bảng 4.14 trình bày kết quả hồi quy S-GMM hai bước cho các mô hình kiểm định tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ (khách hàng, được đo lường bằng tỷ lệ doanh thu với CBLQ) điều tiết. Cột (1) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro cao (vùng TA2 nhỏ hơn hoặc bằng 15%) với biến phụ thuộc Tobin's Q, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy1*TAXRISK1; Cột (2) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro cao (vùng TA2 nhỏ hơn hoặc bằng 15%) với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy1*TAXRISK1; Cột (3) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro trung bình (vùng TA2 lớn hơn 15% nhưng nhỏ hơn 20%) với biến phụ thuộc

Tobin's Q, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy2*TAXRISK1; Cột (4) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro trung bình (vùng TA2 lớn hơn 15% nhưng nhỏ hơn 20%) với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy2*TAXRISK1. Cột (5) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro thấp và an toàn (vùng TA2 lớn hơn hoặc bằng 20%) với biến phụ thuộc Tobin's Q, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy3*TAXRISK1; Cột (6) thể hiện kết quả mô hình kiểm định trong vùng TT rủi ro thấp và an toàn (vùng TA2 lớn hơn hoặc bằng 20%) với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2, biến tương tác TA_Dummy3*TAXRISK1. Các thông số trong ước lượng S-GMM lần lượt cho 6 mô hình: (1) số biến công cụ là 31, 28, 44, 44, 46, 33 nhỏ hơn số nhóm dữ liệu bảng là 397 điều này cho thấy số biến công cụ trong mô hình là hợp lý; (2) Kiểm định AR (1) có giá trị P-value nhỏ hơn 0,05 phù hợp với giả định trong mô hình GMM rằng sai phân bậc nhất của sai số có tương quan, tuy nhiên ở cột 1, 2 và 6, AR (1) có giá trị P-value lớn hơn 0,05 không đáng kể cho thấy tự tương quan bậc nhất yếu có thể do mô hình động yếu hoặc dữ liệu ngắn, điều này không làm mất hiệu lực của các mô hình (Blundell và Bond, 1998); Quan trọng hơn, (3) Kiểm định AR (2) có giá trị P-value đều lớn hơn 0,05 cho thấy không có hiện tượng tự tương quan bậc hai ở mức ý nghĩa 5%; (4) Kiểm định Hansen ở tất cả kết quả ước lượng trong mô hình đều có P-value cao hơn 0,1 thể hiện tập hợp biến nội sinh và biến công cụ được xác định phù hợp (Roodman, 2009); (5) Kiểm định Chi2 (Prob > chi2) ở tất cả các ước lượng đều cho giá trị P-value nhỏ hơn mức ý nghĩa 1%, điều này khẳng định mô hình sử dụng trong nghiên cứu là phù hợp. Như vậy, mô hình vẫn đảm bảo các điều kiện cốt lõi của hồi quy S-GMM hai bước có thể được sử dụng một cách tin cậy.

Biến độc lập TA2_Dummy1 và TA2_Dummy2 trong các mô hình từ cột (1) đến cột (4) đều cho thấy tác động cùng chiều đến GTDN, đo lường thông qua Tobin's Q và MBV. Điều này cho thấy các DN hoạt động trong vùng TT có mức độ rủi ro trung bình đến cao có xu hướng đạt GTDN cao hơn. Lý do là vì các DN này có khả năng giảm chi phí thuế, từ đó gia tăng dòng tiền sau thuế, góp phần nâng cao hiệu quả tài chính và giá trị thị trường của DN (Desai và Dharmapala, 2009a). Ngược lại, biến TA2_Dummy3 trong cột (5) và (6) cho thấy tác động ngược chiều đến Tobin's Q và MBV. Điều này phản ánh rằng các DN nằm trong vùng TT rủi ro thấp và an toàn, tức là kê khai chi phí

thuế TNDN ở mức tương đương hoặc cao hơn thuế suất phổ thông phải gánh chịu chi phí thuế lớn hơn, từ đó làm giảm lợi nhuận sau thuế và ảnh hưởng bất lợi đến GTDN.

Biến điều tiết TAXRISK1 trong các mô hình từ cột (2) đến cột (4) đều cho thấy tác động cùng chiều đến GTDN, đo lường thông qua Tobin's Q và MBV. Kết quả này cho thấy rằng tỷ lệ doanh thu từ CBLQ càng cao thì GTDN càng tăng. Điều này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015), cho thấy DN có doanh thu lớn từ CBLQ có khả năng tạo ra dòng tiền ổn định và dồi dào hơn, tận dụng hiệu quả các chi phí tương ứng từ các giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ này từ đó cải thiện hiệu quả tài chính và nâng cao giá trị thị trường. Tuy nhiên, mô hình ở cột (5) và cột (6) cho thấy giao dịch bán hàng hóa, dịch vụ cho CBLQ có tác động ngược chiều đến GTDN. Kết quả này phản ánh khả năng những giao dịch nội bộ này có thể bị thị trường nhìn nhận là tín hiệu của sự thiếu minh bạch hoặc khả năng chuyển giá không hiệu quả khi DN phải nộp thuế tương đối cao so với thị trường. Sự khác biệt này hàm ý rằng tác động của giao dịch với CBLQ đến GTDN có thể phụ thuộc vào mức độ TT của DN và mức độ chấp nhận rủi ro của từng DN.

*Biến tương tác TA2_Dummy1*TAXRISK1, TA2_Dummy2*TAXRISK1* từ cột (1) đến cột (4) có kết quả thống nhất là tác động ngược chiều đến Tobin's Q, MBV và có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy, yếu tố tỷ lệ doanh thu với CBLQ làm suy giảm tác động cùng chiều vùng TT rủi ro cao, vùng TT rủi ro trung bình đến GTDN, phù hợp với nghiên cứu của Wong và cộng sự (2015), Drake và cộng sự (2019), Cao và cộng sự (2020), Irawan và Turwanto (2020), Guedrib và Marouani (2023). Kết quả này cho thấy, công ty phát sinh giao dịch bán hàng cho CBLQ, do có mối quan hệ đặc biệt nên công ty và CBLQ sẽ thỏa thuận giá giao dịch không theo giá thị trường nhằm phục vụ lợi ích giữa các bên, kết quả sẽ gây ra rủi ro về thuế cho công ty, nguy cơ bị thanh tra, kiểm tra thuế và GTDN sẽ suy giảm. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đại diện- CBLQ là các nhà quản lý vừa đại diện cho DN vừa đại diện lợi ích cho CBLQ, thông qua hợp đồng giữa công ty và CBLQ sẽ ảnh hưởng đến GTDN. Theo đó, công ty phát sinh doanh thu với CBLQ càng nhiều thì càng rủi ro về thuế vì các giao dịch đó không theo nguyên tắc giá thị trường và phát sinh thêm nhiều chi phí từ việc có hợp đồng bán hàng này. Đồng thời, kết quả này sẽ gắn liền với khả năng kiểm toán, thanh tra, kiểm tra thuế và giá trị DN sẽ suy giảm nhưng đánh đổi lại có thể sẽ làm tăng lợi ích cho CBLQ. Điều này có thể ảnh hưởng xấu đến giá trị DN vì khách hàng và đối tác có thể lo ngại

về tính minh bạch và đạo đức kinh doanh của công ty. Tương tự, kết quả nghiên cứu cũng phù hợp với đặc điểm của nhóm ngành Vận tải trong mẫu nghiên cứu. Nhóm ngành này chủ yếu áp dụng thuế suất thu nhập DN phổ thông 20%. Trong giai đoạn 2015–2022, các DN vận tải có tỷ lệ doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ tương đối cao, trung bình đạt 36% tổng doanh thu; đồng thời mức độ TT ở vùng TT trung bình, thể hiện qua TA2 đạt 19,43%, thấp hơn thuế suất luật định. Tuy nhiên, GTDN được thị trường đánh giá tương đối thấp, với Tobin's Q trung bình là 1,1736 và MBV đạt 1,3240, thấp hơn mức trung bình của toàn mẫu. Kết quả này cho thấy, trong bối cảnh phụ thuộc lớn vào các giao dịch doanh thu với CBLQ, việc DN áp dụng các biện pháp TT nằm trong vùng rủi ro trung bình và cao làm gia tăng chi phí và rủi ro liên quan đến CBLQ (như chi phí bán hàng, chi phí ngoài hợp đồng, chi phí lãi vay và cơ chế chuyển lỗ...), từ đó làm suy giảm GTDN. Như vậy, khi quy mô giao dịch với CBLQ gia tăng trong điều kiện TT rủi ro trung bình–cao, GTDN có xu hướng giảm, phản ánh rõ vai trò điều tiết bất lợi của CBLQ trong mối quan hệ giữa TT và GTDN.

Tuy nhiên, kết quả này khác biệt so với các DN thuộc vùng TT rủi ro thấp và an toàn. Cụ thể, kết quả tại cột (5) và cột (6) cho thấy biến tương tác TA2_Dummy3*TAXRISK1 tác động cùng chiều đến Tobin's Q và MBV và có ý nghĩa thống kê, hàm ý rằng trong vùng TT rủi ro thấp và an toàn, khi quy mô doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ gia tăng, GTDN có xu hướng tăng. Nói cách khác, doanh thu với CBLQ đóng vai trò điều tiết, làm giảm bớt tác động bất lợi của TT rủi ro thấp và an toàn đối với GTDN. Kết quả này phù hợp với lập luận của Desai và Dharmapala (2009a), theo đó trong các DN có năng lực quản trị tốt, hoạt động TT được kiểm soát hiệu quả có thể củng cố mối quan hệ tác động cùng chiều giữa TT và GTDN.

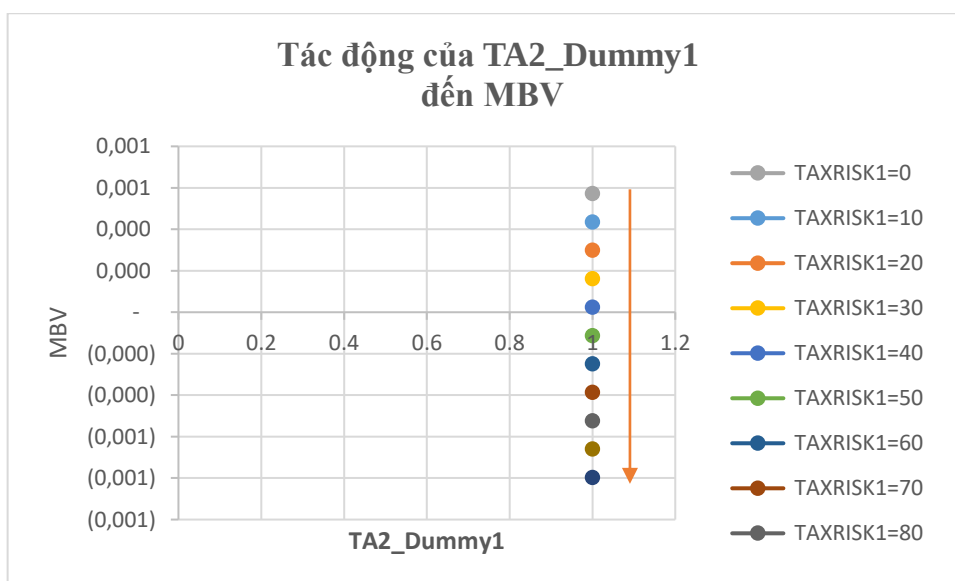
Dưới góc độ thực tiễn tại Việt Nam, kết quả này phản ánh đặc thù của một nền kinh tế đang trong quá trình hoàn thiện thể chế, nơi mà khung pháp lý về thuế và giao dịch với CBLQ ngày càng được siết chặt, đặc biệt sau khi ban hành Nghị định 132/2020/NĐ-CP về quản lý thuế đối với giao dịch liên kết. Trong bối cảnh đó, các DN thuộc vùng TT rủi ro thấp và an toàn có xu hướng chủ động điều chỉnh chiến lược thuế theo hướng thận trọng, kết hợp với việc quản trị tốt các giao dịch với CBLQ nhằm vừa đảm bảo tuân thủ, vừa tối ưu dòng tiền sau thuế. Khi các giao dịch doanh thu với CBLQ được thực hiện minh bạch và hợp lý, chúng không những không làm gia tăng rủi ro thuế

mà còn góp phần ổn định dòng tiền và cải thiện hiệu quả hoạt động, từ đó được thị trường đánh giá tích cực.

Thực tiễn này cũng tương thích với nhóm ngành Khai khoáng (ngoại trừ dầu mỏ và khí đốt) trong mẫu nghiên cứu. Giai đoạn 2015–2022 cho thấy nhóm ngành này có tỷ lệ doanh thu với CBLQ tương đối cao, trung bình đạt 42,20% tổng doanh thu, trong khi mức độ TT nằm trong vùng thấp và an toàn, thể hiện qua TA2 trung bình đạt 20,53%, cao hơn thuế suất phổ thông. Đồng thời, GTDN đạt mức trung bình khá, với Tobin's Q là 1,1833 và MBV là 1,1273. Những bằng chứng này cho thấy, doanh thu với CBLQ trong bối cảnh TT rủi ro thấp và được kiểm soát tốt có thể làm suy yếu tác động tiêu cực của TT đối với GTDN, từ đó hỗ trợ gia tăng giá trị thị trường của DN.

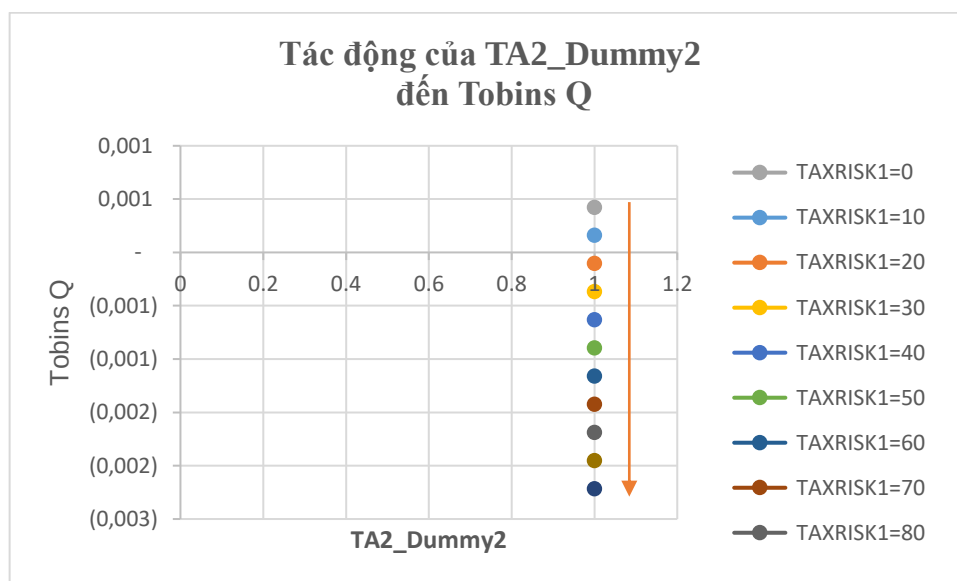
Điểm phát hiện mới trên của luận án phù hợp với giả thuyết H6 của luận án là chiều hướng điều tiết của doanh thu với CBLQ **thay đổi**: yếu tố tỷ lệ doanh thu với CBLQ **làm suy giảm (-)** đến tác động cùng chiều (+) của TT ở vùng rủi ro trung bình và cao đến GTDN; **làm giảm bớt (+)** đến tác động ngược chiều (-) của TT ở vùng rủi ro thấp và an toàn đến GTDN. Đồng thời, kết quả này giải thích mục tiêu nghiên cứu thứ 3 của luận án.

Hình 4.9, hình 4.10 và hình 4.11 cho thấy tác động biên của các vùng TT đến GTDN khi yếu tố doanh thu với CBLQ thay đổi từ 0 đến 100. Kết quả cho thấy chiều hướng điều tiết của yếu tố tỷ lệ doanh thu với CBLQ từ điều tiết **làm suy giảm (-)** mối quan hệ tác động cùng chiều của các vùng TT rủi ro cao, trung bình đến GTDN đến điều tiết **làm giảm bớt (+)** mối quan hệ tác động ngược chiều của vùng TT rủi ro thấp và an toàn đến GTDN.



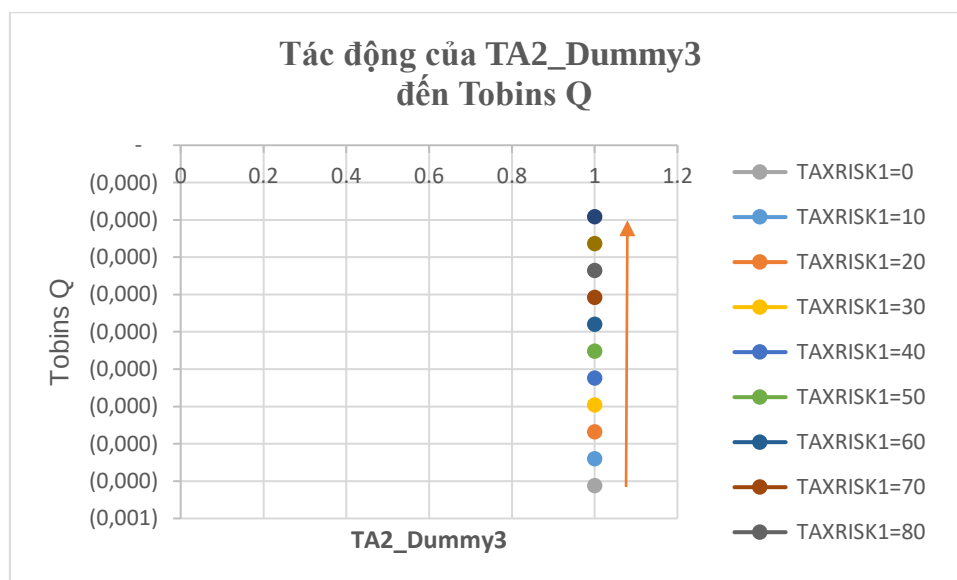
Hình 4.9. Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng TT rủi ro cao (TA2_Dummy1) đến giá trị doanh nghiệp (MBV) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả



Hình 4.10. Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng TT rủi ro trung bình (TA2_Dummy2) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả



Hình 4.11. Hiệu ứng biên (margin effect) của vùng TT rủi ro thấp và an toàn (TA2_Dummy3) đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) khi TAXRISK1 thay đổi từ 0 đến 100.

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

4.4. Tổng hợp kết quả nghiên cứu và thảo luận

Kết quả ước lượng từ Mô hình 1, thông qua việc so sánh các phương pháp OLS, REM, FEM và đặc biệt là phương pháp S-GMM hai bước, cho thấy S-GMM hai bước là phương pháp phù hợp và đáng tin cậy nhất để phân tích mối quan hệ giữa CBLQ và hành vi TT. Phương pháp này cho phép xử lý đồng thời các vấn đề kinh điển của dữ liệu bảng như phương sai sai số thay đổi, tự tương quan, cũng như vấn đề nội sinh, vốn thường xuyên xuất hiện trong các nghiên cứu liên quan đến TT. Nhờ đó, các ước lượng thu được đảm bảo tính nhất quán và hiệu quả, qua đó nâng cao độ tin cậy của các kết luận thực nghiệm.

Kết quả thực nghiệm cho thấy phần lớn các yếu tố CBLQ có ảnh hưởng đáng kể đến TT của DN niêm yết tại Việt Nam. Trên cơ sở vận dụng đồng thời lý thuyết đại diện, lý thuyết hoạch định thuế, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết CBLQ và lý thuyết đại diện–CBLQ, luận án đã làm rõ vai trò của các chủ thể như khách hàng, nhà cung cấp, cổ đông nước ngoài, sở hữu quản lý, cũng như các đặc điểm quản trị DN (cấu trúc HĐQT, vai trò của CEO) đối với quyết định và mức độ TT. Tuy nhiên, tác động của các yếu tố này không đồng nhất về chiều hướng và cường độ, mà phụ thuộc đáng kể vào bối cảnh thể chế, mức độ minh bạch và cơ chế giám sát nội tại của từng DN.

Một số phát hiện nổi bật từ Mô hình 1 cho thấy: các DN có mối quan hệ kinh tế chặt chẽ với khách hàng thường có xu hướng TT thấp hơn, nhằm hạn chế rủi ro pháp lý và bảo vệ uy tín trên thị trường. Tuy nhiên, kết quả này đảo chiều đối với nhóm DN không được kiểm toán bởi Big 4, phản ánh vai trò quan trọng của chất lượng kiểm toán trong việc kiểm soát hành vi TT. Ngược lại, mối quan hệ với nhà cung cấp lại có tác động làm gia tăng TT, do tiềm năng phát sinh các giao dịch không tuân thủ nguyên tắc giá thị trường; kết quả này được củng cố vững chắc thông qua các kiểm định độ tin cậy. Bên cạnh đó, sở hữu nước ngoài và sở hữu quản lý được ghi nhận là những yếu tố thúc đẩy chiến lược thuế tích cực hơn, đặc biệt trong điều kiện hệ thống giám sát và thực thi pháp luật thuế tại Việt Nam còn đang trong quá trình hoàn thiện.

Ngoài ra, các đặc điểm quản trị DN như quy mô HĐQT, mức độ độc lập của HĐQT, sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT, CEO kiêm nhiệm, chất lượng kiểm toán và các đặc điểm nội tại của DN cho thấy tác động đáng kể đối với TT.

Về mặt lý luận, Mô hình 1 góp phần mở rộng hiểu biết về tác động đa chiều của CBLQ đối với hành vi tài chính DN, đặc biệt là TT. Về mặt thực tiễn, các phát hiện cung

cấp cơ sở quan trọng cho nhà quản trị và nhà hoạch định chính sách trong việc thiết kế các cơ chế giám sát phù hợp nhằm hạn chế TT mang tính cơ hội, tăng cường minh bạch và thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường vốn.

Kết quả từ Mô hình 1 cho thấy việc gia tăng sử dụng CBLQ trong các chiến lược TT, đặc biệt thông qua khách hàng và cổ đông tổ chức (mặc dù kết quả thực nghiệm ở mô hình 01 cho thấy cổ đông tổ chức không có tác động trực tiếp đến thuế, không có ý nghĩa thống kê), có thể làm gia tăng đáng kể rủi ro về thuế, phù hợp với lập luận của Neuman và cộng sự (2020). Rủi ro này xuất phát từ đặc điểm linh hoạt của các giao dịch với CBLQ về giá cả, thời điểm và cấu trúc giao dịch, làm tăng khả năng bị cơ quan thuế thanh tra, điều chỉnh và áp đặt các khoản truy thu, phạt và chi phí tuân thủ. Những chi phí kỳ vọng này có thể làm suy giảm GTDN.

Trên cơ sở đó, luận án phát triển khái niệm “rủi ro cao về thuế” như một cơ chế điều tiết quan trọng liên kết giữa TT và GTDN, đồng thời mở rộng phân tích bằng cách kiểm định vai trò điều tiết của CBLQ trong mối quan hệ này được thể hiện ở Mô hình 2. Cách tiếp cận này kế thừa và phát triển các nghiên cứu trước sử dụng mô hình biến tương tác (Desai và Dharmapala, 2009a, 2009b; Drake và cộng sự, 2019; Cao và cộng sự, 2020; Irawan và Turwanto, 2020; Guedrib và Marouani, 2023).

Kết quả ước lượng từ Mô hình 2 cho thấy TT có tác động cùng chiều đến GTDN của các DN niêm yết tại Việt Nam, phù hợp với lý thuyết quản lý và lý thuyết hoạch định thuế, theo đó việc tiết kiệm chi phí thuế giúp gia tăng dòng tiền sau thuế và cải thiện giá trị thị trường. Tuy nhiên, tác động này không mang tính phổ quát mà phụ thuộc vào vai trò điều tiết của CBLQ. Điểm phát hiện mới của luận án cho thấy biến TAXRISK1 đại diện cho mức độ phụ thuộc doanh thu vào CBLQ có tác dụng củng cố mối quan hệ tích cực giữa TT và GTDN, phản ánh vai trò giám sát và hỗ trợ vận hành của khách hàng lớn. Ngược lại, biến TAXRISK2 đại diện cho tỷ lệ sở hữu tổ chức lại làm suy yếu tác động tích cực của TT đến GTDN, cho thấy trong một số điều kiện, cổ đông tổ chức có thể theo đuổi lợi ích riêng, làm gia tăng rủi ro thuế và ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN, đặc biệt trong bối cảnh quản trị DN tại Việt Nam còn hạn chế về tính minh bạch và hiệu quả giám sát. Qua đó, luận án đóng góp mới về mặt khoa học bằng việc làm rõ rằng tác động của TT đến GTDN tại Việt Nam mang tính điều kiện, phụ thuộc không chỉ vào mức độ TT mà còn vào nguồn gốc và bản chất của rủi ro thuế gắn với từng nhóm CBLQ.

Nhìn chung, điểm nổi bật của Mô hình 2 không chỉ xác nhận vai trò của TT trong việc tạo GTDN, mà còn làm rõ cơ chế điều tiết quan trọng của CBLQ, qua đó lý giải sự khác biệt trong tác động của TT đến GTDN giữa các DN.

Mặc dù Mô hình 2 đã làm rõ vai trò điều tiết của CBLQ, cách tiếp cận này vẫn giả định TT là hiện tượng đồng nhất và có tác động tuyến tính đến GTDN. Tuy nhiên, trên thực tế, TT có thể vừa tạo ra giá trị thông qua tiết kiệm thuế, vừa làm gia tăng rủi ro và chi phí đại diện khi vượt quá một ngưỡng nhất định, dẫn đến sự không nhất quán trong các kết quả thực nghiệm trước đây.

Xuất phát từ hạn chế này, Mô hình 3 được xây dựng như một đóng góp mới của luận án khi phân tách hành vi tránh thuế thành các vùng rủi ro cụ thể (vùng thấp và an toàn; vùng trung bình và cao), thay vì tiếp cận tránh thuế như một biến liên tục hoặc tuyến tính như trong các nghiên cứu trước. Cách tiếp cận này cho phép kiểm định một cách chi tiết vai trò điều tiết của khách hàng là CBLQ đối với tác động của từng vùng TT đến GTDN. Kết quả ước lượng bằng phương pháp S-GMM hai bước cho thấy mối quan hệ giữa TT và GTDN mang tính phi tuyến rõ rệt và phụ thuộc đồng thời vào mức độ TT và đặc điểm giao dịch với CBLQ.

Cụ thể, trong các vùng TT có rủi ro trung bình và cao, TT có xu hướng làm gia tăng GTDN; tuy nhiên, khi DN đồng thời có mức độ giao dịch doanh thu cao với CBLQ, vai trò điều tiết của khách hàng lại làm suy yếu mối quan hệ tích cực này, phản ánh rủi ro thuế gia tăng do các giao dịch không theo giá thị trường hoặc chuyển lợi ích cho CBLQ. Ngược lại, trong vùng TT thấp và an toàn, TT có xu hướng làm giảm GTDN, nhưng yếu tố khách hàng lại điều tiết theo hướng làm giảm bớt tác động tiêu cực này, cho thấy vai trò của quản trị hiệu quả và minh bạch trong việc kiểm soát chiến lược thuế.

Như vậy, điểm mới cốt lõi của Mô hình 3 không chỉ nằm ở việc khẳng định tính phi tuyến của mối quan hệ giữa TT và GTDN, mà còn ở việc chỉ ra rằng vai trò điều tiết của khách hàng là CBLQ mang tính bất đối xứng theo từng vùng tránh thuế. Phát hiện này giúp làm rõ khi nào các giao dịch với CBLQ góp phần tạo giá trị và khi nào chúng trở thành nguồn rủi ro thuế làm suy giảm GTDN, qua đó mở rộng đáng kể hiểu biết về cơ chế tác động của tránh thuế trong bối cảnh các thị trường đang phát triển như Việt Nam.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Trong chương 4, tác giả đã trình bày kết quả nghiên cứu về sự điều tiết CBLQ đến mối quan hệ tác động TT TNDN đến GTDN tại Việt Nam. Dựa trên mẫu nghiên cứu 397 DNNY trên HOSE và HNX từ năm 2015 đến năm 2022, sử dụng phương pháp ước lượng OLS, FEM, REM và S-GMM hai bước để ước lượng CBLQ tác động đến TT; tác động của TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ; xác định vùng TT thu nhập DN và ước lượng tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của và CBLQ. Kết quả nghiên cứu:

- (1) Hầu hết yếu tố CBLQ đều tác động đến TT;
- (2) Khẳng định lại TT TNDN tác động cùng chiều đến GTDN;
- (3) Phát hiện của nghiên cứu này là CBLQ điều tiết (làm gia tăng hoặc suy giảm) mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN tại Việt Nam.
- (4) Yếu tố khách hàng (được đo lường bằng tỷ lệ doanh thu với CBLQ) điều tiết làm giảm bớt (+) tác động ngược chiều của vùng TT rủi ro thấp và an toàn đến GTDN, tuy nhiên yếu tố khách hàng này tác động suy giảm (-) tác động cùng chiều của vùng TT rủi ro cao và trung bình đến GTDN.

Đồng thời tác giả thảo luận kết quả nghiên cứu với các mục tiêu nghiên cứu ban đầu. Với kết quả này, tác giả đưa ra kết luận và một số hàm ý chính sách ở chương 5.

CHƯƠNG 5

KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

5.1. Kết luận

Mục tiêu của luận án là xem xét tác động CBLQ đến TT TNDN; tác động tránh TNDN đến GTDN với sự điều tiết CBLQ tại Việt Nam. Để đạt được mục tiêu này, luận án sử dụng dữ liệu gồm 397 DNNY trên HOSE và HNX giai đoạn 2015-2022 và phương pháp ước lượng OLS, FEM, REM, S-GMM hai bước để ước lượng. Phát hiện của luận án là hầu hết CBLQ đều ảnh hưởng đến TT; CBLQ (đại diện CBLQ là khách hàng và cổ đông tổ chức) điều tiết mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN tại Việt Nam. Hơn nữa, luận án phát hiện thêm là sự điều tiết của CBLQ thay đổi đến mối quan hệ tác động của các vùng TT khác nhau đến GTDN. Kết quả nghiên cứu đã lấp đầy các khoảng trống nghiên cứu và đạt được các mục tiêu nghiên cứu, cũng như đề xuất một số hàm ý liên quan cho nhà đầu tư, nhà quản trị và cơ quan Thuế. Cụ thể:

(1) Kết quả nghiên cứu tác động CBLQ (khách hàng và nhà cung cấp) đến TT (Mô hình 01). Khách hàng tác động ngược chiều đến TT, phù hợp với giả thuyết H1 (quy mô doanh thu với CBLQ tác động ngược chiều đến TT); nhà cung cấp tác động cùng chiều đến TT, phù hợp với giả thuyết H2 (quy mô các khoản nợ phải trả người bán là CBLQ (đại diện nhà cung cấp) tác động cùng chiều đến TT), kết quả này giải quyết nội dung tác động CBLQ đến tranh thuế liên quan đến mục tiêu thứ nhất của luận án. Luận án cho thấy việc DN sử dụng các giao dịch mua/bán hàng hóa và cung ứng hàng hóa với CBLQ để tham gia vào các hoạt động TT tại Việt Nam mà các nghiên cứu trước chưa thể hiện được. Với kết quả này, luận án bổ sung yếu tố giao dịch với CBLQ (yếu tố nhà cung cấp, được đo lường bằng số dư nợ phải trả người bán là CBLQ) vào mô hình các yếu tố tác động đến TT, đồng thời luận án bổ sung bằng chứng thực nghiệm về nghiên cứu tác động CBLQ (khách hàng và nhà cung cấp) đến TT tại Việt Nam.

Kết quả kiểm định tính vững cho thấy mức độ ảnh hưởng của các giao dịch với CBLQ đến TT là không đồng nhất giữa các nhóm DN, phụ thuộc vào đặc điểm kiểm toán. Cụ thể, tác động của yếu tố khách hàng đến TT không ổn định, trong khi tác động của yếu tố nhà cung cấp cho thấy tính nhất quán và vững chắc hơn. Đối với yếu tố khách hàng, kết quả từ mẫu toàn bộ cho thấy mối quan hệ ngược chiều với TT, hàm ý rằng DN có tỷ trọng doanh thu cao từ khách hàng là CBLQ có xu hướng hạn chế TT nhằm giảm rủi ro pháp lý và bảo vệ hình ảnh. Tuy nhiên, khi phân tích mẫu riêng theo chất lượng

kiểm toán, mối quan hệ này trở nên không có ý nghĩa thống kê ở nhóm DN được kiểm toán bởi Big 4, trong khi lại chuyển sang tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê ở nhóm không được kiểm toán bởi Big 4. Điều này phản ánh vai trò điều tiết của kiểm toán chất lượng cao trong việc giám sát các giao dịch với CBLQ của DN, đồng thời cho thấy kết quả từ mẫu chung có thể che lấp các hiệu ứng trái chiều tiềm ẩn trong các nhóm DN khác nhau. Ngược lại, đối với yếu tố nhà cung cấp, kết quả từ cả mẫu chung và hai mẫu phân nhóm đều cho thấy mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê với TT.

(2) Kết quả nghiên cứu tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ (Mô hình 02). Việc DN sử dụng CBLQ để tham gia vào hoạt động TT ở Mô hình 01 sẽ gây ra rủi ro về thuế cho DN, luận án xây dựng CBLQ gồm 02 yếu tố khách hàng và cổ đông tổ chức gây ra rủi ro về thuế cho DN và điều tiết mối quan hệ tác động TT đến GTDN được thể hiện qua Mô hình 02. Kết quả Mô hình 02 cho thấy:

- Yếu tố khách hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy khách hàng điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN, khác với giả thuyết H4 (Quy mô doanh thu với CBLQ điều tiết làm suy giảm mối quan hệ cùng chiều TT đến GTDN), kết quả cho thấy DN sử dụng giao dịch bán hàng hóa và cung ứng dịch vụ với CBLQ chưa đủ gây ra rủi ro về thuế cho DN để điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN. Kết quả này giải quyết nội dung vai trò điều tiết của CBLQ (khách hàng) đến mối quan hệ TT và GTDN liên quan đến mục tiêu thứ nhất của luận án. Luận án cho thấy việc DN sử dụng các giao dịch bán hàng hóa và cung ứng hàng hóa với các bên liên quan để tham gia vào các hoạt động TT tại Việt Nam, tuy nhiên việc DN sử dụng yếu tố khách hàng này chưa đủ gây ra yếu tố rủi ro về thuế để điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN mà việc DN sử dụng yếu tố khách hàng này thể hiện qua quản trị bán hàng tốt và điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động TT đến GTDN, điều này các nghiên cứu trước chưa thể hiện được. Với kết quả này, luận án bổ sung yếu tố khách hàng gây ra rủi ro về thuế vào mô hình tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của rủi ro thuế, đồng thời luận án bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại Việt Nam.

- Yếu tố cổ đông tổ chức. Kết quả nghiên cứu cho thấy sở hữu tổ chức điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN, phù hợp với giả thuyết H5 (sở hữu tổ chức điều tiết làm suy giảm mối quan hệ cùng chiều TT và GTDN), kết quả này giải quyết nội dung vai trò điều tiết của CBLQ (cổ đông tổ chức) đến mối quan

hệ TT và GTDN liên quan đến nội dung còn lại của mục tiêu thứ nhất của luận án. Luận án cho thấy việc cổ đông tổ chức gây ra rủi ro về thuế cho DN và chính yếu tố rủi ro về thuế này điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều của TT đến GTDN tại Việt Nam, điều này các nghiên cứu trước chưa thể hiện được. Với kết quả này, luận án bổ sung yếu tố cổ đông tổ chức gây ra rủi ro về thuế vào mô hình tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của rủi ro thuế, đồng thời luận án bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại Việt Nam.

Kết quả kiểm định tính vững của mô hình tác động TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tương tự với mô hình ban đầu bằng cách thay thế đồng thời thang đo biến điều tiết yếu tố khách hàng bằng tỷ lệ doanh thu với CBLQ lớn hơn 50% có giá trị bằng 1, ngược lại bằng 0 nhằm kiểm soát mức độ rủi ro về thuế do khách hàng gây ra cho các DN này; yếu tố cổ đông tổ chức bằng tỷ lệ sở hữu tổ chức lớn hơn 50% có giá trị bằng 1, ngược lại bằng 0 nhằm kiểm soát mức độ rủi ro về thuế do cổ đông tổ chức gây ra cho các DN này; biến độc lập TT bằng TA3 (ETR hiện hành). Với kết quả kiểm định này, luận án khẳng định lại kết quả là yếu tố khách hàng điều tiết làm tăng mối quan hệ tác động tác cùng chiều TT đến GTDN; yếu tố cổ đông tổ chức điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều TT đến GTDN. Đồng thời, kết quả kiểm định tính vững này cho thấy vai trò điều tiết của CBLQ càng lớn hơn (hệ số biến tương tác lớn hơn mô hình ban đầu) đối với các DN có quy mô doanh thu với CBLQ lớn hơn 50% do DN quản trị bán hàng tốt, sở hữu tổ chức lớn hơn 50% do chúng gây ra rủi ro về thuế cho DN nhiều hơn.

(3) Kết quả nghiên cứu tác động các vùng TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ.

Mặc dù mô hình 02 đã làm rõ vai trò điều tiết của CBLQ, cách tiếp cận này vẫn giả định TT là một hiện tượng đồng nhất và có tác động tuyến tính đến GTDN. Tuy nhiên, trên thực tế, TT có thể vừa tạo ra giá trị thông qua việc tiết kiệm chi phí thuế, vừa làm gia tăng rủi ro thuế và chi phí đại diện khi vượt qua một ngưỡng nhất định, từ đó dẫn đến sự không nhất quán trong các kết quả thực nghiệm trước đây.

Xuất phát từ hạn chế này, Mô hình 3 được đề xuất nhằm phân tách hành vi TT thành các vùng khác nhau theo mức độ rủi ro (thấp và an toàn, trung bình và cao), qua đó kiểm định vai trò điều tiết của khách hàng đối với tác động của từng vùng TT đến

GTDN. Việc DN càng lạm dụng CBLQ, cụ thể là khách hàng (thể hiện qua tỷ trọng doanh thu với CBLQ), để thực hiện TT càng làm gia tăng rủi ro thuế đối với DN. Trên cơ sở đó, luận án xây dựng ba vùng TT với mức độ rủi ro thuế tăng dần, bao gồm: vùng TT rủi ro thấp và an toàn; vùng TT rủi ro trung bình; và vùng TT rủi ro cao.

Kết quả nghiên cứu cho thấy vai trò điều tiết của yếu tố doanh thu với CBLQ thay đổi đáng kể dưới tác động của các vùng TT khác nhau đến GTDN. Cụ thể, doanh thu với CBLQ có tác động điều tiết làm suy giảm mối quan hệ tác động cùng chiều của vùng TT rủi ro cao và vùng TT rủi ro trung bình đến GTDN. Ngược lại, đối với vùng TT rủi ro thấp và an toàn, yếu tố này lại điều tiết theo hướng làm giảm bớt mức độ tác động ngược chiều đến GTDN.

Những kết quả này phù hợp với giả thuyết H6, cho thấy chiều hướng điều tiết của quy mô doanh thu với CBLQ đối với mối quan hệ giữa các vùng TT và GTDN là không đồng nhất. Đồng thời, kết quả nghiên cứu đã đáp ứng mục tiêu thứ hai của luận án. Qua đó, luận án làm rõ sự thay đổi trong vai trò điều tiết của khách hàng đối với GTDN dưới tác động của các vùng TT khác nhau, một khía cạnh chưa được phản ánh đầy đủ trong các nghiên cứu trước. Trên cơ sở này, luận án đề xuất một mô hình nghiên cứu mở rộng về tác động của TT đến GTDN thông qua vai trò điều tiết của CBLQ, đồng thời cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam.

(4) Trên cơ sở các kết quả nghiên cứu đạt được, luận án đề xuất một số hàm ý chính sách liên quan đến chiến lược đầu tư tài chính, quản trị DN và quản lý thuế. Cụ thể, các khuyến nghị này nhằm hỗ trợ nhà đầu tư xây dựng chiến lược đầu tư hợp lý, qua đó giảm thiểu rủi ro thuế trong danh mục đầu tư; hỗ trợ nhà quản trị DN đạt được mục tiêu gia tăng GTDN, đồng thời kiểm soát và hạn chế rủi ro thuế phát sinh từ các hoạt động TT; và hỗ trợ cơ quan thuế nâng cao hiệu quả quản lý nguồn thu ngân sách nhà nước, đặc biệt trong việc nhận diện và ngăn chặn các người nộp thuế có mức độ rủi ro cao do thực hiện các hành vi TT mang tính quá mức. Đồng thời, các kết quả này cũng góp phần hoàn thành mục tiêu nghiên cứu thứ ba của luận án.

5.2. Hàm ý chính sách

Trên cơ sở các kết quả nghiên cứu thực nghiệm, luận án không chỉ góp phần làm rõ mối quan hệ giữa CBLQ, hành vi TT và GTDN trong bối cảnh Việt Nam, mà còn cung cấp các bằng chứng có ý nghĩa thực tiễn đối với các chủ thể tham gia và quản lý thị trường. Trên cơ sở đó, luận án đề xuất một số hàm ý chính sách và khuyến nghị quản

trị hướng tới ba nhóm đối tượng chính, bao gồm nhà đầu tư, nhà quản trị DN và cơ quan thuế. Các hàm ý này nhằm hỗ trợ nhà đầu tư nâng cao chất lượng đánh giá và lựa chọn danh mục đầu tư; hỗ trợ nhà quản trị DN thiết kế và thực thi chiến lược thuế theo hướng cân bằng giữa hiệu quả tài chính và rủi ro tuân thủ; đồng thời cung cấp thêm cơ sở khoa học cho cơ quan thuế trong việc xây dựng và hoàn thiện cơ chế quản lý thuế dựa trên rủi ro, phù hợp với đặc thù của nền kinh tế và thị trường vốn Việt Nam. Một vài khuyến nghị được tác giả đề xuất như sau:

5.2.1. Đối với nhà đầu tư

Kết quả nghiên cứu cung cấp những hàm ý thực tiễn quan trọng cho nhà đầu tư trong việc đánh giá hiệu quả thuế và GTDN. Theo đó, nhà đầu tư có thể cân nhắc lựa chọn các DN có thuế suất hiệu dụng dài hạn (long-run ETR), thuế suất hiệu dụng theo chuẩn mực kế toán (GAAP ETR) và thuế suất hiệu dụng hiện hành (current ETR) thấp hơn mức thuế suất luật định, bởi đây là những DN có khả năng tiết kiệm chi phí thuế, tạo ra dòng tiền sau thuế lớn hơn và qua đó góp phần gia tăng GTDN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy mối quan hệ giữa TT và GTDN không mang tính đơn tuyến, mà có thể chịu tác động điều tiết của các yếu tố khác, đặc biệt là mức độ giao dịch với CBLQ và cổ đông tổ chức. Do đó, trong dài hạn, nhà đầu tư cần thận trọng khi chỉ dựa vào các chỉ tiêu ETR đơn lẻ mà không xem xét đồng thời các yếu tố cấu trúc và bối cảnh hoạt động của DN.

Đối với yếu tố nhà cung cấp, kết quả nghiên cứu hàm ý rằng nhà đầu tư tại Việt Nam cần đặc biệt quan tâm đến quy mô và cơ cấu các khoản phải trả người bán khi đánh giá hiệu quả và mức độ bền vững của chiến lược thuế DN. Trong bối cảnh nhiều DN Việt Nam thuộc các tập đoàn đa ngành, đa công ty con, các giao dịch mua nguyên vật liệu, hàng hóa trung gian hoặc dịch vụ đầu vào (như tư vấn, quản lý, nghiên cứu thị trường) thường được thực hiện với CBLQ theo các điều kiện thương mại thỏa thuận nội bộ. Khi các giao dịch này được định giá cao hơn giá thị trường, chi phí sản xuất – kinh doanh gia tăng, lợi nhuận chịu thuế bị thu hẹp và mức thuế suất hiệu dụng (ETR) giảm xuống. Do đó, các DN có số dư các khoản phải trả người bán lớn thường thể hiện mức độ TT cao hơn. Trên thực tế Việt Nam, đây cũng là nhóm DN có khả năng đối mặt với rủi ro bị cơ quan thuế thanh tra và điều chỉnh giá giao dịch trong tương lai. Vì vậy, nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào các chỉ số ETR quan sát được mà cần kết hợp phân tích

quy mô các khoản phải trả người bán, mối quan hệ với CBLQ và bản chất các giao dịch mua nhằm nhận diện đầy đủ cả lợi ích ngắn hạn và rủi ro thuế tiềm ẩn.

Đối với yếu tố khách hàng, kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của các giao dịch bán hàng hóa và cung ứng dịch vụ với CBLQ đến hành vi TT và GTDN tại Việt Nam không mang tính đồng nhất, mà phụ thuộc đáng kể vào mức độ giám sát bên ngoài, đặc biệt là chất lượng kiểm toán độc lập. Đối với các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4, tỷ trọng doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ cao thường gắn với mức độ TT thận trọng hơn, phản ánh xu hướng tuân thủ cao và kiểm soát tốt rủi ro chuyển giá. Trong trường hợp này, nhà đầu tư có thể xem các giao dịch với CBLQ như một phần của chiến lược kinh doanh hợp pháp, ít gây tổn hại đến GTDN trong dài hạn. Ngược lại, đối với các DN có cơ chế giám sát yếu hoặc không được kiểm toán bởi các đơn vị có uy tín cao, tỷ lệ doanh thu lớn từ giao dịch với CBLQ lại là tín hiệu cảnh báo rủi ro, cho thấy khả năng DN sử dụng các giao dịch này như một công cụ để dịch chuyển lợi nhuận và thực hiện TT. Trong bối cảnh cơ quan thuế Việt Nam đang tăng cường thanh tra, kiểm tra và quản lý chặt chẽ các giao dịch liên kết, chiến lược này có thể làm gia tăng đáng kể rủi ro thuế, kéo theo nguy cơ truy thu, xử phạt và ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín cũng như GTDN. Do đó, đối với các trường hợp này, nhà đầu tư cần đặc biệt thận trọng khi đánh giá triển vọng giá trị doanh nghiệp, nhất là khi doanh nghiệp duy trì mức độ tránh thuế thuộc các vùng rủi ro trung bình và cao. Trong những bối cảnh này, lợi ích tài chính ngắn hạn từ việc giảm nghĩa vụ thuế có thể không bù đắp được các chi phí tiềm ẩn trong dài hạn, bao gồm nguy cơ bị thanh tra, truy thu và xử phạt thuế, chi phí tuân thủ gia tăng, cũng như tổn hại đến uy tín và hình ảnh doanh nghiệp trên thị trường vốn. Các rủi ro này không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền sau thuế mà còn có thể làm gia tăng mức chiết khấu rủi ro mà nhà đầu tư áp dụng khi định giá doanh nghiệp, qua đó làm suy giảm giá trị doanh nghiệp.

Từ góc độ đầu tư, kết quả nghiên cứu hàm ý rằng nhà đầu tư tại Việt Nam không nên đánh giá các giao dịch với CBLQ chỉ dựa trên quy mô hay tỷ trọng doanh thu, mà cần xem xét đồng thời chất lượng kiểm toán, mức độ tuân thủ các quy định về chuyển giá và vị trí của DN trong các vùng TT. Chỉ trong trường hợp DN kiểm soát tốt rủi ro thuế và duy trì TT trong vùng rủi ro thấp hoặc an toàn, các giao dịch với CBLQ mới có thể đóng vai trò điều tiết tích cực, góp phần duy trì hoặc gia tăng GTDN trong dài hạn. Cách tiếp cận này giúp nhà đầu tư phân biệt giữa các chiến lược thuế bền vững và các

hành vi TT tiềm ẩn rủi ro, qua đó nâng cao chất lượng quyết định đầu tư trên thị trường vốn Việt Nam.

Đối với yếu tố cổ đông tổ chức, kết quả nghiên cứu gợi ý rằng nhà đầu tư cần thận trọng khi lựa chọn các DN có tỷ lệ sở hữu tổ chức ở mức cao trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam. Sở hữu tổ chức lớn có thể làm gia tăng mức độ tập trung quyền lực, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN do các cổ đông tổ chức thường theo đuổi lợi ích ngắn hạn và có khả năng chi phối mạnh các quyết định chiến lược, bao gồm chiến lược kinh doanh và chính sách thuế. Điều này không chỉ làm suy giảm vai trò của các cổ đông nhỏ mà còn tiềm ẩn rủi ro về quản trị, tính minh bạch và sự độc lập trong ra quyết định của DN.

Bên cạnh đó, sự hiện diện của cổ đông tổ chức lớn còn có thể làm gia tăng rủi ro về thuế và rủi ro danh tiếng cho DN. Trong thực tiễn Việt Nam, các DN có cổ đông tổ chức lớn, đặc biệt là các tổ chức có hoạt động xuyên quốc gia, thường chịu sự giám sát chặt chẽ hơn từ cơ quan thuế. Nếu các giao dịch liên kết hoặc chiến lược TT không được thực hiện minh bạch và hợp lý, DN có thể đối mặt với nguy cơ bị điều chỉnh thuế, truy thu và xử phạt, dẫn đến chi phí thuế tăng cao và lợi nhuận suy giảm. Đồng thời, các tranh chấp hoặc điều tra thuế liên quan đến cổ đông tổ chức lớn cũng có thể gây tổn hại đến uy tín của DN trên thị trường, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN. Vì vậy, nhà đầu tư cần cân nhắc kỹ mức độ sở hữu tổ chức, vai trò chi phối của các cổ đông này trong quản trị và chiến lược thuế, cũng như các rủi ro pháp lý và danh tiếng có thể phát sinh khi đánh giá triển vọng dài hạn của DN tại Việt Nam.

Đối với yếu tố quản trị, kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố như cơ cấu sở hữu (sở hữu nước ngoài, sở hữu của ban quản lý), một số đặc điểm của hội đồng quản trị, việc CEO kiêm nhiệm, cũng như chất lượng kiểm toán có tác động khác biệt đến hành vi TT của DN. Do đó, nhà đầu tư tại Việt Nam cần xem xét đồng thời các yếu tố quản trị này trong quá trình đánh giá danh mục đầu tư, đặc biệt khi cân nhắc giữa hiệu quả thuế và rủi ro dài hạn. Trong đó, sự hiện diện của kiểm toán viên thuộc nhóm Big 4 không chỉ đóng vai trò như một cơ chế giám sát độc lập hiệu quả, góp phần hạn chế các hành vi TT mang tính rủi ro, mà còn hỗ trợ DN xây dựng và thực thi các chiến lược thuế hợp pháp, qua đó cải thiện hiệu quả tài chính và tính bền vững của GTDN.

Bên cạnh các yếu tố quản trị, nhà đầu tư cần đưa các đặc điểm tài chính và hoạt động của DN vào phân tích chiến lược đầu tư hiệu quả. Kết quả nghiên cứu cho thấy

các DN có tỷ trọng tài sản cố định lớn, mức đòn bẩy tài chính hợp lý và lượng tiền mặt dồi dào có xu hướng thực hiện TT hiệu quả hơn thông qua việc tận dụng lá chắn thuế từ khấu hao và chi phí lãi vay. Ngược lại, các DN có quy mô lớn thường thể hiện mức độ TT thấp hơn, phản ánh xu hướng tuân thủ cao hơn nhằm duy trì uy tín và hình ảnh trên thị trường vốn Việt Nam. Do đó, nhà đầu tư cần đánh giá sự phù hợp giữa quy mô DN, cấu trúc tài chính và chiến lược thuế để tránh nhầm lẫn giữa hiệu quả thuế ngắn hạn và giá trị dài hạn.

Ngoài ra, các đặc điểm nền tảng của DN như quy mô hoạt động và khả năng sinh lời cũng là những chỉ báo quan trọng liên quan đến GTDN trong quyết định đầu tư. DN có quy mô lớn và hoạt động hiệu quả thường có khả năng gia tăng GTDN theo thời gian, trong khi tỷ suất sinh lời cao phản ánh sức khỏe tài chính và năng lực tạo giá trị cho cổ đông. Việc duy trì và kiểm soát tốt tỷ suất lợi nhuận là trách nhiệm cốt lõi của ban quản trị nhằm đảm bảo tăng trưởng GTDN một cách bền vững. Đồng thời, cơ cấu nợ hợp lý giúp DN tận dụng hiệu quả lá chắn thuế từ nợ vay, qua đó giảm nghĩa vụ thuế và gia tăng GTDN. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần thận trọng với các DN có thời gian hoạt động quá dài, bởi trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang chuyển đổi mạnh mẽ, các DN lâu năm có thể gặp hạn chế trong khả năng đổi mới và thích ứng so với các DN trẻ, đặc biệt là các DN mới thành lập trong lĩnh vực công nghệ và kinh tế số. Đối với yếu tố tăng trưởng, mặc dù tăng trưởng doanh thu thường được xem là mục tiêu quan trọng của DN, kết quả nghiên cứu cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu quá cao có thể đi kèm với sự suy giảm GTDN do DN phải đánh đổi bằng các khoản chi phí lớn hơn, làm thu hẹp biên lợi nhuận. Vì vậy, nhà đầu tư cần đánh giá chất lượng tăng trưởng, thay vì chỉ tập trung vào tốc độ tăng trưởng doanh thu, nhằm đảm bảo rằng tăng trưởng đó thực sự tạo ra giá trị gia tăng cho cổ đông trong dài hạn.

Cuối cùng, ngoài các yếu tố vi mô, nhà đầu tư tại Việt Nam cần theo dõi sát các điều kiện kinh tế vĩ mô và định hướng chính sách của Nhà nước, đặc biệt là các chỉ tiêu như tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát. Mặc dù tăng trưởng kinh tế thường mang lại tín hiệu tích cực cho thị trường, nhưng khi tăng trưởng vượt quá năng lực cung ứng của nền kinh tế, lạm phát có thể gia tăng, làm suy giảm sức mua của người tiêu dùng và gia tăng chi phí đầu vào của DN. Những yếu tố này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu, lợi nhuận và GTDN. Do đó, nhà đầu tư cần kết hợp phân tích các chỉ báo kinh tế vĩ mô với

đặc điểm nội tại của DN để xây dựng chiến lược đầu tư linh hoạt, phù hợp với từng giai đoạn của chu kỳ kinh tế tại Việt Nam.

5.2.2. Đối với nhà quản trị công ty

Trên cơ sở các kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa TT, giao dịch với CBLQ, cơ cấu sở hữu, đặc điểm quản trị DN và GTDN, nghiên cứu này cung cấp những hàm ý chính sách quan trọng đối với nhà quản trị trong việc hoạch định và triển khai chiến lược thuế. Các bằng chứng cho thấy chiến lược thuế không chỉ là công cụ nhằm tối ưu hóa chi phí thuế trong ngắn hạn, mà còn là một bộ phận cấu thành của hệ thống quản trị DN, có tác động lâu dài đến GTDN thông qua các kênh giao dịch nội bộ, cơ chế giám sát và cấu trúc sở hữu. Do đó, việc theo đuổi mục tiêu giảm thuế suất hiệu dụng cần được đặt trong khuôn khổ quản trị tổng thể, bảo đảm sự cân bằng giữa hiệu quả thuế, mức độ rủi ro tuân thủ và tính bền vững của GTDN. Trên nền tảng này, các hàm ý chính sách cho nhà quản trị được đề xuất theo hướng tiếp cận chiến lược thuế một cách toàn diện, gắn kết với quản trị giao dịch với CBLQ, cơ cấu sở hữu, đặc điểm tài chính – quản trị và bối cảnh kinh tế vĩ mô.

Các kết quả nghiên cứu cho thấy các biện pháp TT trong ngắn hạn có thể góp phần làm gia tăng GTDN thông qua việc tiết kiệm chi phí thuế và cải thiện dòng tiền sau thuế. Tuy nhiên, trong dài hạn, mối quan hệ này không ổn định mà chịu sự điều tiết đáng kể của các yếu tố nội tại, đặc biệt là quy mô và cơ cấu giao dịch với CBLQ cũng như đặc điểm sở hữu tổ chức. Trên cơ sở đó, nhà quản trị có thể định hướng xây dựng và thực thi các chính sách thuế nhằm duy trì thuế suất hiệu dụng dài hạn, thuế suất hiệu dụng theo chuẩn mực kế toán và thuế suất hiệu dụng hiện hành ở mức thấp hơn thuế suất luật định, trong khuôn khổ tuân thủ pháp luật, qua đó tiết kiệm chi phí thuế, cải thiện dòng tiền sau thuế và hỗ trợ mục tiêu gia tăng GTDN. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng hàm ý rằng mối quan hệ giữa TT và GTDN không mang tính tuyến tính, do đó trong dài hạn nhà quản trị không nên theo đuổi mục tiêu tối thiểu hóa ETR một cách đơn lẻ. Thay vào đó, chiến lược thuế cần được tiếp cận theo hướng tổng thể, gắn kết hài hòa giữa hiệu quả thuế, cấu trúc giao dịch với CBLQ, cơ chế giám sát và bối cảnh hoạt động của DN, nhằm bảo đảm tính bền vững của GTDN.

Đối với yếu tố nhà cung cấp, kết quả nghiên cứu gợi mở rằng chính sách quản trị nhà cung cấp, đặc biệt là các giao dịch mua với bên liên quan, có liên hệ đáng kể với hành vi TT trong bối cảnh Việt Nam. Kết quả thực nghiệm cho thấy quy mô các khoản

phải trả người bán có mối quan hệ cùng chiều với mức độ TT của DN, phản ánh khả năng DN tận dụng cấu trúc chi phí đầu vào nhằm làm thu hẹp cơ sở tính thuế. Trong điều kiện nhiều DN Việt Nam hoạt động theo mô hình tập đoàn, các giao dịch mua nguyên vật liệu, hàng hóa trung gian hoặc dịch vụ đầu vào (chẳng hạn tư vấn, quản lý, nghiên cứu thị trường) thường được thực hiện với các đơn vị có quan hệ liên kết theo các điều kiện thỏa thuận nội bộ. Việc định giá các giao dịch này cao hơn mức giá thị trường có thể làm gia tăng chi phí sản xuất – kinh doanh, qua đó làm giảm lợi nhuận chịu thuế và mức thuế suất hiệu dụng (ETR). Tuy nhiên, các đặc điểm này cũng gắn liền với mức độ rủi ro tuân thủ thuế cao hơn, nhất là trong bối cảnh cơ quan thuế Việt Nam tăng cường giám sát các giao dịch liên kết. Từ các bằng chứng trên, nghiên cứu gợi ý rằng nhà quản trị cần tiếp cận chính sách quản trị nhà cung cấp theo hướng cân bằng giữa mục tiêu tối ưu hóa chi phí và yêu cầu tuân thủ thuế. Việc sử dụng các giao dịch mua với bên liên quan như một công cụ quản trị thuế cần được đặt trong khuôn khổ quản trị rủi ro, bảo đảm tính hợp lý của giá giao dịch và tính minh bạch trong hồ sơ thuế, nhằm hạn chế các hệ quả bất lợi đối với GTDN trong dài hạn.

Đối với yếu tố khách hàng, kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của các giao dịch bán hàng hóa và cung ứng dịch vụ với CBLQ đến hành vi TT và GTDN tại Việt Nam không mang tính đồng nhất, mà phụ thuộc chặt chẽ vào chất lượng cơ chế giám sát, đặc biệt là vai trò của kiểm toán độc lập. Cụ thể, tại các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4, tỷ trọng doanh thu phát sinh từ giao dịch với CBLQ thường gắn với mức độ TT thận trọng hơn, phản ánh việc DN kiểm soát tốt rủi ro định giá, tuân thủ tương đối đầy đủ các quy định về chuyển giá và hạn chế các chiến lược thuế mang tính rủi ro cao. Trong bối cảnh này, các giao dịch với CBLQ có thể được xem là một bộ phận của chiến lược kinh doanh và tổ chức chuỗi giá trị hợp pháp, ít gây phương hại đến GTDN trong dài hạn. Ngược lại, đối với các DN có cơ chế giám sát yếu, không được kiểm toán bởi các đơn vị có uy tín cao hoặc thiếu hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả, tỷ lệ doanh thu lớn từ giao dịch với CBLQ lại tiềm ẩn rủi ro đáng kể. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong những trường hợp này, các giao dịch với CBLQ có xu hướng bị sử dụng như một công cụ để dịch chuyển lợi nhuận và thực hiện TT, đặc biệt khi DN duy trì mức độ TT thuộc các vùng rủi ro trung bình và cao. Trong bối cảnh cơ quan thuế Việt Nam đang tăng cường thanh tra, kiểm tra và quản lý chặt chẽ các giao dịch liên kết, chiến lược này có thể làm gia tăng đáng kể rủi ro thuế, kéo theo nguy cơ bị truy thu, xử

phạt, phát sinh chi phí tuân thủ và tổn hại đến uy tín DN, từ đó làm suy giảm GTDN trong dài hạn.

Từ góc độ quản trị, các kết quả trên hàm ý rằng ban điều hành không nên theo đuổi mục tiêu tối ưu hóa thuế thông qua việc mở rộng các giao dịch với CBLQ một cách đơn lẻ, đặc biệt khi DN đang hoạt động trong các vùng TT rủi ro trung bình và cao. Thay vào đó, nhà quản trị cần tiếp cận chiến lược thuế theo hướng tổng thể và thận trọng hơn, trong đó việc thiết kế, thực hiện và giám sát các giao dịch với CBLQ phải gắn liền với việc nâng cao chất lượng kiểm toán, tăng cường minh bạch thông tin và tuân thủ nghiêm ngặt các quy định về chuyển giá. Chỉ trong trường hợp DN kiểm soát tốt rủi ro thuế và duy trì mức độ TT trong vùng rủi ro thấp hoặc an toàn, các giao dịch với CBLQ mới có thể phát huy vai trò điều tiết tích cực, góp phần duy trì và gia tăng GTDN một cách bền vững.

Đối với yếu tố cổ đông tổ chức, cơ cấu sở hữu, đặc biệt là sự hiện diện của cổ đông tổ chức, là một nhân tố cần được xem xét trong mối quan hệ giữa chiến lược thuế và GTDN tại Việt Nam. Kết quả thực nghiệm cho thấy tỷ lệ sở hữu tổ chức cao có liên hệ với những thay đổi trong hành vi TT và GTDN. Sự tập trung quyền sở hữu có thể làm gia tăng khả năng chi phối các quyết định chiến lược, bao gồm cả chính sách thuế, đồng thời đi kèm với mức độ giám sát cao hơn từ cơ quan quản lý và cơ quan thuế, đặc biệt đối với các DN có yếu tố xuyên quốc gia. Những đặc điểm này có thể làm gia tăng rủi ro tuân thủ và rủi ro danh tiếng nếu chiến lược thuế không được thực hiện một cách thận trọng và minh bạch. Trên cơ sở đó, nghiên cứu gợi ý rằng nhà quản trị cần chú trọng xây dựng cơ chế quản trị nhằm dung hòa lợi ích giữa cổ đông tổ chức và các nhóm cổ đông khác, đồng thời bảo đảm tính độc lập và minh bạch trong hoạch định chính sách thuế. Việc này góp phần giảm thiểu rủi ro pháp lý và hỗ trợ mục tiêu gia tăng GTDN trong dài hạn.

Đối với yếu tố quản trị DN, kết quả nghiên cứu cho thấy cơ cấu sở hữu (bao gồm sở hữu nước ngoài, sở hữu của ban quản lý), một số đặc điểm của hội đồng quản trị, việc CEO kiêm nhiệm, cũng như chất lượng kiểm toán có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi TT. Điều này hàm ý rằng nhà quản trị cần nhìn nhận chiến lược thuế như một hệ thống quản trị DN, thay vì một công cụ tối ưu chi phí mang tính đơn lẻ. Việc thiết kế cơ cấu sở hữu hợp lý, nâng cao vai trò giám sát của hội đồng quản trị và hạn chế sự tập trung quyền lực quá mức có thể góp phần kiểm soát các hành vi TT rủi ro, qua đó bảo vệ

GTDN trong dài hạn. Đặc biệt, sự tham gia của kiểm toán viên độc lập có uy tín, nhất là các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4, không chỉ đóng vai trò như một cơ chế giám sát hiệu quả nhằm hạn chế các hành vi TT mang tính cơ hội, mà còn hỗ trợ DN xây dựng và triển khai các chiến lược thuế hợp pháp, minh bạch và phù hợp với thông lệ quốc tế, từ đó góp phần nâng cao tính bền vững của GTDN.

Bên cạnh các yếu tố quản trị, kết quả nghiên cứu cũng gợi ý rằng nhà quản trị cần gắn kết chặt chẽ chiến lược thuế với các quyết định tài chính và hoạt động của DN. Các DN có tỷ trọng tài sản cố định lớn, mức đòn bẩy tài chính hợp lý và khả năng thanh khoản tốt có điều kiện thuận lợi để tận dụng các lá chắn thuế từ khấu hao và chi phí lãi vay, qua đó cải thiện hiệu quả thuế mà không làm gia tăng rủi ro tuân thủ. Tuy nhiên, đối với các DN có quy mô lớn, mức độ TT thường thấp hơn, phản ánh áp lực tuân thủ cao hơn nhằm duy trì uy tín và hình ảnh trên thị trường vốn. Do đó, nhà quản trị cần cân nhắc sự phù hợp giữa quy mô DN, cấu trúc tài chính và chiến lược thuế, tránh theo đuổi các lợi ích thuế ngắn hạn có thể làm tổn hại đến GTDN trong dài hạn.

Ngoài ra, các đặc điểm nền tảng của DN, bao gồm quy mô hoạt động và khả năng sinh lời, cũng có mối liên hệ chặt chẽ với GTDN. DN có quy mô lớn và hiệu quả hoạt động cao thường có khả năng tạo lập giá trị bền vững theo thời gian, trong khi tỷ suất sinh lời phản ánh năng lực cốt lõi trong việc tạo ra dòng tiền và giá trị cho cổ đông. Vì vậy, việc duy trì và kiểm soát hiệu quả khả năng sinh lời cần được xem là mục tiêu trung tâm trong chiến lược điều hành của nhà quản trị. Đồng thời, một cơ cấu nợ hợp lý có thể giúp DN khai thác hiệu quả lá chắn thuế từ nợ vay, góp phần giảm nghĩa vụ thuế và gia tăng GTDN. Tuy nhiên, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang chuyển đổi mạnh mẽ, các DN có thời gian hoạt động dài cần chú trọng hơn đến đổi mới mô hình kinh doanh và nâng cao khả năng thích ứng, nhằm tránh những hạn chế về tính linh hoạt so với các DN trẻ, đặc biệt trong các lĩnh vực công nghệ và kinh tế số. Đối với chiến lược tăng trưởng, mặc dù mở rộng doanh thu thường được xem là mục tiêu quan trọng, kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng doanh thu quá nhanh có thể đi kèm với sự suy giảm GTDN nếu DN phải đánh đổi bằng chi phí cao và biên lợi nhuận bị thu hẹp. Do đó, nhà quản trị cần chú trọng đến chất lượng tăng trưởng, bảo đảm rằng tăng trưởng doanh thu gắn liền với hiệu quả hoạt động và khả năng tạo giá trị thực chất, thay vì chỉ theo đuổi quy mô.

Cuối cùng, bên cạnh các yếu tố nội tại, nhà quản trị cần theo dõi sát diễn biến của môi trường kinh tế vĩ mô và định hướng chính sách của Nhà nước, đặc biệt là các chỉ tiêu như tăng trưởng GDP và lạm phát. Những biến động này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí đầu vào, sức mua của thị trường và hiệu quả kinh doanh của DN, từ đó tác động gián tiếp đến chiến lược thuế và GTDN. Việc chủ động tích hợp các yếu tố vĩ mô vào quá trình hoạch định chiến lược sẽ giúp nhà quản trị xây dựng các chính sách thuế và tài chính linh hoạt, phù hợp với từng giai đoạn của chu kỳ kinh tế, qua đó nâng cao tính bền vững của GTDN trong dài hạn.

5.2.3. Đối với cơ quan Thuế

Trên cơ sở các kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa giao dịch với CBLQ, cơ cấu sở hữu, đặc điểm quản trị DN, hành vi TT và GTDN, nghiên cứu này cung cấp những hàm ý chính sách có ý nghĩa đối với công tác quản lý thuế DN từ góc độ cơ quan thuế. Các bằng chứng cho thấy hành vi TT không chỉ phản ánh nỗ lực tối ưu hóa nghĩa vụ thuế của từng DN riêng lẻ, mà còn chịu tác động đồng thời từ cấu trúc giao dịch nội bộ, chất lượng cơ chế giám sát bên ngoài, đặc điểm sở hữu cũng như bối cảnh kinh tế vĩ mô. Điều này hàm ý rằng công tác quản lý thuế cần được tiếp cận theo hướng toàn diện và dựa trên rủi ro, thay vì chỉ tập trung vào các chỉ tiêu thuế truyền thống hoặc áp dụng các biện pháp kiểm soát mang tính đồng loạt. Trên cơ sở đó, các hàm ý chính sách đối với cơ quan thuế được đề xuất theo hướng tăng cường quản lý rủi ro đối với giao dịch liên kết, hoàn thiện hệ thống dữ liệu và mô hình phân tích rủi ro, đồng thời lồng ghép các yếu tố quản trị, tài chính và điều kiện kinh tế vĩ mô nhằm nâng cao hiệu quả thanh tra, kiểm tra thuế và bảo đảm tính bền vững của nguồn thu ngân sách nhà nước.

Thứ nhất, về quản lý rủi ro thuế đối với các giao dịch với bên liên quan từ phía nhà cung cấp, kết quả nghiên cứu cho thấy các giao dịch mua với bên liên quan, thể hiện thông qua quy mô và cơ cấu các khoản phải trả người bán, là một trong những kênh quan trọng liên quan đến hành vi TT của DN. Mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô các khoản phải trả người bán và mức độ TT phản ánh khả năng DN sử dụng cấu trúc chi phí đầu vào để thu hẹp lợi nhuận chịu thuế và làm giảm thuế suất hiệu dụng (ETR). Trong bối cảnh Việt Nam, hiện tượng này thường gắn với các giao dịch mua nguyên vật liệu, hàng hóa trung gian hoặc dịch vụ đầu vào từ các công ty liên kết trong cùng tập đoàn, nơi việc xác định giá giao dịch độc lập còn gặp nhiều khó khăn do hạn chế về dữ liệu so sánh và tính minh bạch của thị trường. Từ đó, nghiên cứu gợi ý rằng cơ quan thuế cần

coi yếu tố nhà cung cấp và các khoản phải trả người bán là một chỉ báo rủi ro quan trọng trong mô hình quản lý thuế, đồng thời tăng cường áp dụng phương pháp quản lý rủi ro dựa trên dữ liệu, tập trung phân tích các biến động bất thường của các khoản mục này. Tuy nhiên, thách thức đặt ra đối với cơ quan thuế Việt Nam là năng lực thu thập và xử lý dữ liệu còn phân tán, cũng như sự thiếu đồng bộ giữa báo cáo tài chính và hồ sơ giao dịch liên kết, có thể làm hạn chế hiệu quả của việc nhận diện rủi ro chuyển giá trong thực tiễn.

Thứ hai, đối với các giao dịch bán với CBLQ, kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của các giao dịch này đến hành vi TT không mang tính đồng nhất mà phụ thuộc đáng kể vào chất lượng cơ chế giám sát bên ngoài, đặc biệt là vai trò của kiểm toán độc lập. Trong các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4, tỷ lệ doanh thu từ giao dịch với bên liên quan có xu hướng gắn với mức độ TT thấp hơn, phản ánh mức độ thận trọng cao hơn trong định giá giao dịch và tuân thủ quy định về chuyển giá. Ngược lại, ở các DN có chất lượng giám sát thấp, các giao dịch bán với bên liên quan thường đi kèm với mức độ TT cao hơn và rủi ro điều chỉnh thuế lớn hơn. Điều này hàm ý rằng cơ quan thuế cần tiếp cận các giao dịch bán với bên liên quan theo hướng phân loại rủi ro, thay vì áp dụng cơ chế quản lý đồng loạt. Tuy nhiên, trong điều kiện Việt Nam, việc đánh giá chất lượng kiểm toán và mức độ độc lập của kiểm toán viên vẫn còn nhiều tranh luận, đặc biệt đối với các DN không niêm yết hoặc DN quy mô nhỏ, làm gia tăng thách thức trong việc tích hợp yếu tố này vào mô hình quản lý rủi ro thuế một cách nhất quán.

Thứ ba, nghiên cứu gợi ý rằng cơ quan thuế Việt Nam cần xem xét xây dựng và hoàn thiện hệ thống cơ sở dữ liệu tích hợp phục vụ quản lý rủi ro thuế đối với DN có giao dịch với CBLQ. Việc tích hợp thông tin từ báo cáo tài chính, hồ sơ xác định giá giao dịch liên kết và dữ liệu kê khai thuế có thể giúp cơ quan thuế nhận diện tốt hơn các mô hình TT mang tính hệ thống, thay vì chỉ dựa trên từng chỉ tiêu riêng lẻ. Tuy nhiên, thách thức lớn trong bối cảnh Việt Nam là mức độ chia sẻ dữ liệu giữa các cơ quan quản lý còn hạn chế, chuẩn hóa dữ liệu chưa đồng đều và năng lực phân tích dữ liệu lớn của cơ quan thuế còn đang trong quá trình hoàn thiện. Những hạn chế này đòi hỏi lộ trình đầu tư dài hạn về hạ tầng công nghệ và nguồn nhân lực để bảo đảm hiệu quả của mô hình quản lý thuế dựa trên dữ liệu.

Thứ tư, về vai trò của cơ cấu sở hữu và cổ đông tổ chức, kết quả nghiên cứu cho thấy sự hiện diện của cổ đông tổ chức, đặc biệt là các tổ chức có hoạt động xuyên quốc gia, có liên quan đến mức độ phức tạp của giao dịch liên kết và chiến lược thuế, qua đó làm gia tăng rủi ro tuân thủ thuế. Điều này đặt ra yêu cầu đối với cơ quan thuế trong việc nhận diện đặc điểm sở hữu khi xây dựng chiến lược quản lý. Trong bối cảnh Việt Nam, việc thu thập và cập nhật thông tin về cấu trúc sở hữu, đặc biệt là sở hữu gián tiếp và sở hữu chéo, vẫn còn nhiều hạn chế, gây khó khăn cho công tác phân tích rủi ro và lựa chọn đối tượng thanh tra phù hợp. Do đó, việc phát triển cơ sở dữ liệu về sở hữu và tăng cường phối hợp thông tin giữa các đơn vị quản lý thuế trong nước và quốc tế là một yêu cầu cấp thiết, song cũng đặt ra thách thức về thể chế và nguồn lực thực thi.

Thứ năm, kết quả nghiên cứu cho thấy hành vi TT chịu ảnh hưởng từ các yếu tố quản trị DN và đặc điểm tài chính, bao gồm cơ cấu sở hữu, đặc điểm hội đồng quản trị, CEO kiêm nhiệm, chất lượng kiểm toán, quy mô tài sản cố định, đòn bẩy tài chính và mức độ nắm giữ tiền mặt. Điều này hàm ý rằng cơ quan thuế cần tiếp cận quản lý thuế theo hướng toàn diện, tích hợp các chỉ tiêu quản trị và tài chính vào hệ thống phân tích rủi ro. Tuy nhiên, trong thực tiễn Việt Nam, việc sử dụng các chỉ tiêu quản trị DN trong quản lý thuế vẫn còn hạn chế do thiếu khung đánh giá thống nhất và khó khăn trong việc xác minh thông tin, đặc biệt đối với các DN ngoài khu vực niêm yết.

Cuối cùng, nghiên cứu nhấn mạnh sự cần thiết phải gắn công tác quản lý thuế DN với bối cảnh kinh tế vĩ mô. Các biến như tăng trưởng GDP và lạm phát không chỉ ảnh hưởng đến GTDN mà còn gián tiếp tác động đến động cơ TT. Trong các giai đoạn lạm phát gia tăng, chi phí đầu vào tăng và biên lợi nhuận bị thu hẹp có thể làm gia tăng động cơ tối ưu hóa nghĩa vụ thuế của DN. Do đó, cơ quan thuế cần theo dõi sát diễn biến kinh tế vĩ mô và điều chỉnh trọng tâm quản lý thuế theo hướng linh hoạt, kết hợp hài hòa giữa hỗ trợ tuân thủ và kiểm soát rủi ro. Tuy nhiên, thách thức đặt ra là việc cân bằng giữa mục tiêu bảo đảm nguồn thu ngân sách và duy trì môi trường kinh doanh ổn định trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam chịu nhiều biến động từ bên ngoài.

5.3. Hạn chế và nghiên cứu tiếp theo

Luận án sử dụng thước đo ETR dài hạn, GAAP ETR, ETR hiện hành để đo lường TT. Theo đó, các thước đo này nắm bắt tất cả các hoạt động TT nhằm giảm thuế, trong đó có hoạt động sử dụng ưu đãi thuế (hoạch định thuế). Việc DN lợi dụng ưu đãi thuế hay tuân thủ ưu đãi thuế theo quy định là rất khó xác định. Nghiên cứu tiếp theo nên

xem xét thêm các thước đo TT khác để nắm bắt đúng, chính xác hoạt động TT ở Việt Nam.

Liên quan đến yếu tố nhà cung cấp, luận án sử dụng số dư các khoản phải trả người bán là CBLQ đại diện cho nhà cung cấp, yếu tố này đã phản ánh hầu hết bản chất giao dịch mua nguyên liệu, hàng hóa, dịch vụ từ CBLQ. Tuy nhiên, nghiên cứu tiếp theo nên xem xét yếu tố khác nhằm thể hiện hết giao dịch mua vào từ CBLQ, ví dụ như giá trị mua vào từ CBLQ.

Khi công ty TT thì sẽ tạo ra rủi ro về thuế cho công ty. Việc sử dụng yếu tố tỷ lệ doanh thu với CBLQ, yếu tố tỷ lệ sở hữu tổ chức là một trong những yếu tố quan trọng (chính) tạo ra rủi ro về thuế. Tuy nhiên, các nghiên cứu tiếp theo cần xem xét thêm các yếu tố gây ra rủi ro về thuế khác, góp phần thêm các yếu tố rủi ro về thuế điều tiết tác động TT đến GTDN trên TTCK Việt Nam.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Trong chương 5, tác giả tổng hợp kết quả nghiên cứu, những phát hiện chính của nghiên cứu và đưa ra một số hàm ý chính sách cho nhà đầu tư, nhà quản trị công ty và cơ quan thuế liên quan đến tác động CBLQ đến TT; tác động TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ; tác động các vùng TT đến GTDN thông qua sự điều tiết của CBLQ. Đồng thời, tác giả cũng đưa ra một số hạn chế của luận án cũng như hướng nghiên cứu tương lai.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ

1. Phạm Thành Luân, Phạm Quốc Việt, Diệp Gia Luật (2025). Tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp và vai trò điều tiết của rủi ro về thuế tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, Năm thứ 27(10), Tháng 9. 2025- Số 282, Doi:10.59276/JELB.2025.09.2812
2. Pham Thanh Luan, Pham Quoc, Diep Gia Luat (2025). Customers moderate the impact of tax avoidance on firm value in Vietnam, *Journal of Finance & Accounting Research*, No. 05 (30)-2024, 100-104, Doi:10.71374/jfar.v25.i2.22
3. Phạm Thành Luân, Phạm Quốc Việt, Diệp Gia Luật, Đinh Thị Nhung (2024). Nghiên cứu tác động tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của CBLQ tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, Tháng 12/2024 (893), tr.64-67.
4. Phạm Thành Luân, Phạm Quốc Việt (2024). Tác động của CBLQ đến hành vi tránh thuế thu nhập doanh nghiệp. *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1 – Tháng 10/2024 (834), tr.90-92.
5. Phạm Thành Luân (2024). Cổ đông tổ chức điều tiết tác động của tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, e-ISSN: 2734-9365, Tháng 10/2024. URL: <https://kinhtevadubao.vn/co-dong-to-chuc-dieu-tiet-tac-dong-cua-tranh-thue-den-gia-tri-doanh-nghiep-tai-viet-nam-30021.html>.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

- Bộ Tài chính (2010). *Thông tư số 66/2010/TT-BTC ngày 22/04/2010 hướng dẫn thực hiện việc xác định giá thị trường trong giao dịch kinh doanh giữa các bên có quan hệ liên kết.*
- Bộ Tài chính (2014). *Thông tư số 200/2014/TT-BTC ngày 22/12/2014 hướng dẫn chế độ kế toán DN.*
- Bộ Tài chính (2015). *Thông tư số 96/2015/TT-BTC ngày 06/08/2015 hướng dẫn về thuế thu nhập doanh nghiệp tại Nghị định số 12/2015/NĐ-CP ngày 12/2/2015 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của các luật về thuế và sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định về thuế và sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 78/2014/TT-BTC ngày 18/6/2014, Thông tư số 119/2014/TT-BTC ngày 25/8/2014, Thông tư số 151/2014/TT-BTC ngày 10/10/2014 của Bộ Tài chính.*
- Bộ Tài chính (2017). *Thông tư số 41/2017/TT-BTC ngày 28/04/2017 hướng dẫn thực hiện một số điều của Nghị định số 20/2017/NĐ-CP ngày 24/02/2017 của Chính phủ quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*
- Bộ Tài chính (2017). *Thông tư số 41/2017/TT-BTC ngày 28/04/2017 hướng dẫn thực hiện một số điều của Nghị định số 20/2017/NĐ-CP ngày 24/02/2017 của Chính phủ quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*
- Bộ Tài chính. (2014). *Thông tư số 78/2014/TT-BTC ngày 18/06/2014 hướng dẫn thi hành Nghị định số 218/2013/NĐ-CP ngày 26/12/2013 của Chính phủ quy định chi tiết một số điều của Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp.*
- Bùi Nguyên Khả và Hoàng Đình Dũng (2022). Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi tránh thuế thu nhập doanh nghiệp của các doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Công thương*, số 18, tháng 7/2022.
- Chính phủ (2013). *Nghị định số 218/2013/NĐ-CP ngày 26/12/2013 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp.*
- Chính phủ (2017). *Nghị định số 20/2017/NĐ-CP ngày 24/02/2017 quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*

- Chính phủ (2020). *Nghị định số 132/2020/NĐ-CP ngày 05/11/2020 quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 68/2020/NĐ-CP ngày 24/06/2020 sửa đổi, bổ sung khoản 3 Điều 8 Nghị định số 20/2017/NĐ-CP ngày 24 tháng 02 năm 2017 của Chính phủ quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*
- Chính phủ (2025). *Nghị định số 20/2025/NĐ-CP ngày 10/02/2025 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 132/2020/NĐ-CP ngày 05 tháng 11 năm 2020 của Chính phủ quy định về quản lý thuế đối với doanh nghiệp có giao dịch liên kết.*
- Huỳnh Thị Cẩm Hà và cộng sự (2016). Kiệt quệ tài chính và tránh thuế thu nhập doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, số 126, tháng 9/2016.
- Lê Thanh Tâm và cộng sự (2025). Ảnh hưởng của chuyển đổi số đến hành vi tránh thuế của các doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế Và Phát triển*, số 333, trang 11–21.
- Ngô Nhật Phương Diễm (2024). Tác động của cơ cấu sở hữu đến tránh thuế: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, kỳ 1 tháng 5/2024.
- Nguyễn Hoàn Anh và Vũ Hoàng Phúc (2021). Các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi tránh thuế của doanh nghiệp niêm yết trên sàn UPCOM. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, số 234, tháng 11.2021.
- Nguyễn Minh Tuyên và cộng sự (2024). Tác động của CSR đến hành vi tránh thuế của doanh nghiệp. *FTU Working Paper Series*, Vol. 1 No. 5 (04/2024).
- TBTCO (2024). *Hành vi gian lận thuế, tránh thuế ngày càng phức tạp, tinh vi*. Thời báo Tài chính Việt Nam. Truy cập ngày 01 tháng 01 năm 2026 tại: <https://thoibaotaichinhvietnam.vn/hanh-vi-gian-lan-thue-tranh-thue-ngay-cang-phuc-tap-tinh-vi-152775-152775.html>.
- Viện nghiên cứu Kinh tế và Chính sách (2020). *Trốn và tránh thuế ở Việt Nam: Trường hợp thuế thu nhập doanh nghiệp*. Truy cập ngày 21 tháng 9 năm 2024 tại: http://vepr.org.vn/upload/533/fck/files/%5BVIE%5D_Tax%20Avoidance%20and%20Evasion.pdf.

Tiếng Anh

- Abdul Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111-124.

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Indian hospitality industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(4), 982-1000.
- Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., & Williamson, R. (2009). Differences in governance practices between US and foreign firms: Measurement, causes, and consequences. *The Review of financial studies*, 22(8), 3131-3169.
- Aguinis, H., Edwards, J. R., & Bradley, K. J. (2017). Improving our understanding of moderation and mediation in strategic management research. *Organizational research methods*, 20(4), 665-685.
- Allam, B. S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1147-1176.
- Alshabibi, B., Pria, S., & Hussainey, K. (2022). Nationality diversity in corporate boards and tax avoidance: evidence from Oman. *Administrative Sciences*, 12(3), 111.
- Álvarez-Martínez, M. T., Barrios, S., d'Andria, D., Gesualdo, M., Nicodème, G., & Pycroft, J. (2022). How large is the corporate tax base erosion and profit shifting? A general equilibrium approach. *Economic Systems Research*, 34(2), 167-198.
- Annuar, H. A., Salihu, I. A., & Obid, S. N. S. (2014). Corporate ownership, governance and tax avoidance: An interactive effects. *Procedia-Social and Behavioural Sciences*, 164(31), 150–160.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297.
- Anggraenia, D. P. W., & Kurnianto, S. (2020). The effect of board size and female directors on tax avoidance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 1127-1141.
- Ariefiara, D., Widyastuti, S., Masripah, M., Miftah, M., & Wijaya, S. (2025). The Role of Largest Ownership Structure in ESG Reporting, Tax Avoidance, and Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Qubahan Academic Journal*, 5(2), 293-321.

- Assfaw, A. M., & Sebhata, W. (2019). *Analysis of tax compliance and its determinants: evidence from Kaffa, Bench Maji and Sheka zones category B tax payers, SNNPR, Ethiopia*.
- Assidi, S., Aliani, K., & Omri, M. A. (2016). Tax optimization and the firm's value: Evidence from the Tunisian context. *Borsa Istanbul Review*, 16(3), 177-184.
- Azam, M., & Wang, M. (2020). The effects of tax avoidance on corporate value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(4), 118-125.
- Azizah, N. & Kusmuriyanto. (2016). The Effect of Related Party Transaction, Leverage, Commissioners and Directors Compensation on Tax Aggressiveness. *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 307316.
- Badertscher, B., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The Separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 228-250.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Blaylock, B. (2016) Is tax avoidance associated with economically significant rent extraction among U.S. firms. *Contemporary Accounting Research* 33(3): 1013–1043.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Boussaidi, A., & Hamed, M. S. (2015). The impact of governance mechanism on tax aggressiveness: Empirical evidence from Tunisian context. *Journal of Asian Business Strategy*, 5(1), 1-12
- Bradshaw, M., Liao, G., & Ma, M. (2019). Agency costs and tax planning when the government is a major shareholder. *Journal of Accounting and Economics*, 67, 255–277.
- Braithwaite, J. (2005). *Markets in vice, markets in virtue*. Oxford University Press, USA.
- Brambor, T., Clark, W. R., & Golder, M. (2006). Understanding interaction models: Improving empirical analyses. *Political analysis*, 14(1), 63-82.

- Brickley, J.A., Lease, R.C., & Smith, C.W. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20, 267–291.
- Cabello, O. G., Gaio, L. E., & Watrin, C. (2019). Tax avoidance in management-owned firms: evidence from Brazil. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 580-592.
- Cai, H., & Liu, Q. (2009). Competition and corporate tax avoidance: Evidence from Chinese industrial firms. *The Economic Journal*, 119(537), 764-795.
- Cao, Y., Hu, X., Lu, Y., & Su, J. (2020). Customer concentration, tax collection intensity, and corporate tax avoidance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(11), 2563-2593.
- Casciaro, T., & Piskorski, M. J. (2005). Power imbalance, mutual dependence, and constraint absorption: A closer look at resource dependence theory. *Administrative science quarterly*, 50(2), 167-199.
- Cen, L., Maydew, E. L., Liandong, Z., & Luo, Z. (2017). Customer-supplier relationships and corporate tax avoidance. *Journal of Financial Economics*, 123, 377–394.
- Comptrix, J., Graham, R. C., & Moore, J. A. (2011). Empirical evidence on the impact of book-tax differences on divergence of opinion among investors. *Journal of the American Taxation Association*, 33(1), 51-78.
- Contractor, F. J. (2016). Tax avoidance by multinational companies: Methods, policies, and ethics. *Rutgers business review*, 1(1).
- Chan, K.H., P.L.L. Mo, and T. Tang, 2016. “Tax avoidance and tunneling: Empirical analysis from the agency perspective.” *Journal of International Accounting Research*, 15 (3).
- Chang, L. L., Hsiao, F. D., & Tsai, Y. C. (2013). Earnings, institutional investors, tax avoidance, and firm value: Evidence from Taiwan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(2), 98-108.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms? *Journal of Financial Economics*, 95, 41–61.
- Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China journal of accounting research*, 5(4), 293-306.

- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25-42.
- Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30-53.
- Cheung, Y.L., Rau, P.R., Stouraitis, A., 2006. Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics* 82 (2), 287–322.
- Christensen, J. and Murphy, R. (2004) The social irresponsibility of corporate tax avoidance: Taking CSR to the bottom line. *Development* 47(3): 37–44.
- Christina, S. (2019). The Effect of Corporate Tax Planning on Firm Value. *Accounting and Finance Review*, 4(1), 1-4.
- Dakhli, A. (2022). The impact of ownership structure on corporate tax avoidance with corporate social responsibility as mediating variable. *Journal of Financial Crime*, 29(3), 836-852.
- Damayanti, V. N., & Wulandari, S. (2021). The effect of leverage, institutional ownership, and business strategy on tax avoidance (case of listed manufacturing companies in the consumption goods industry period 2014-2019). *ACCOUNTABILITY*, 10(1), 16-26.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation 3rd edition. *Wiley Publisher*.
- Dang, V. C., & Nguyen, Q. K. (2022). Audit committee characteristics and tax avoidance: Evidence from an emerging economy. *Cogent Economics and Finance*, 10 (1).
- Dang, V. C., & Tran, X. H. (2021). The impact of financial distress on tax avoidance: An empirical analysis of the Vietnamese listed companies. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1953678.
- Darmawan, A., & Angelina, S. (2021). The Impact of Tax Planning On Firm Value. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(2), 196-204.
- Darsani, P. A., & Sukartha, I. M. (2021). The effect of institutional ownership, profitability, leverage and capital intensity ratio on tax avoidance. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 13-22.

- David, P., Hitt, M. A., & Gimeno, J. (1998). The influence of activism by institutional investors on R&D. *Academy of Management Journal*, 41(3), 507–525. <https://doi.org/10.5465/256907>
- Davis, A.K., Guenther, D.A., Krull, L.K. and Williams, B.M. (2016) Do socially responsible firms pay more taxes. *The Accounting Review* 91(1): 47–68.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Davis, Schoorman, and Donaldson reply: The distinctiveness of agency theory and stewardship theory. *Academy of Management Review*, 22(3), 611–613.
- Davis, J., Frankforter, S., Vollrath, D., & Hill, V. (2007). An empirical test of stewardship theory. *Journal of Business & Leadership: Research, Practice, and Teaching* (2005– 2012), 3(1), 4–50.
- Dawson, J. F. (2014). Moderation in management research: What, why, when, and how. *Journal of business and psychology*, 29(1), 1-19.
- De Gooyert, V., Rouwette, E., Van Kranenburg, H., & Freeman, E. (2017). Reviewing the role of stakeholders in operational research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, 262(2), 402-410.
- Desai, M. A. (2003). The divergence between book income and tax income. *Tax policy and the economy*, 17, 169-206.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009a). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009b). Corporate tax avoidance and firm value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr, J. R. (2007). Dividend policy inside the multinational firm. *Financial Management*, 36(1), 5–26.
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145–179.
- Desai, M.A., Dyck, A. and Zingales, L. (2007) Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84(3): 591–623.
- Donaldson, L., & Davis, H. J. (1989). Ceo governance and shareholder returns: Agency theory or stewardship theory [paper presented at annual meeting of the Academy of Management, Washington, DC]. *Donaldson Washington, DC*.

- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(1), 151-176.
- Drèze, J., & Stern, N. (1987). The theory of cost-benefit analysis. In *Handbook of public economics* (Vol. 2, pp. 909-989). Elsevier.
- Dyreng, S., Hanlon, M., & Maydew, E. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61–82.
- Fabozzi, F. J., Focardi, S. M., & Jonas, C. (2017). *Equity Valuation: Science, Art, or Craft?*. CFA Institute Research Foundation.
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 276-296.
- Figar, N., & Figar, V. (2011). Corporate Social Responsibility in the Context of Stakeholder Theory. *Economics and Organizations*, 8(1), 1–13.
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressivenss and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, 84, 467–496.
- Franzoni, L. A. (1998). Tax evasion and tax compliance. *Available at SSRN 137430*.
- Freeman, R. E. (1984): *Strategic management: a stakeholder approach*, Boston: Pitman.
- Ftouhi, K., Ayed, A., & Zemzem, A. (2015). Tax planning and firm value: evidence from European companies. *International Journal Economics & Strategic Management of Business Process*, 4(1), 73-78.
- Fuest, C., & Riedel, N. (2009). Tax evasion, tax avoidance and tax expenditures in developing countries: A review of the literature. *Report prepared for the UK Department for International Development (DFID)*, 44.
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence. *Accounting & Finance*, 51(2), 467-499.

- Gallemore, J., & Labro, E. (2015). The importance of the internal information environment for tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 149-167.
- Gebhart, M. S. (2017). Measuring corporate tax avoidance: An analysis of different measures. *Junior Management Sciences*, 3, 43-60.
- Ghazali, I. and Chariri, I. (2007). *Accounting Theory*. Semarang: Issuing Board of Diponegoro University.
- Giannopoulos, V., Vlachakou, M., Kariofyllas, S., & Makris, I. (2025). Corporate Governance and Tax Avoidance: Evidence from Greek Service-Sector Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(10), 538.
- Goergen, M., & Renneboog, L. (2006). Corporate governance and shareholder value. *Commercial management of projects: Defining the discipline*, 100-131.
- Gompers, P. A., J. Ishii and A. Metrick (2003) “Corporate Governance and Equity Prices”. *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- Goranova, M., & Ryan, L. V. (2022). The corporate objective revisited: the shareholder perspective. *Journal of Management Studies*, 59(2), 526-554.
- Graham, J. R., & Tucker, A. L. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of financial economics*, 81(3), 563-594.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *The Accounting Review*, 89(3), 991-1023.
- Graham, J.R., 2000. How big are the tax benefits of debt? *J. Financ.* 55 (5), 1901–1941.
- Guedrib, M., & Marouani, G. (2023). The interactive impact of tax avoidance and tax risk on the firm value: new evidence in the Tunisian context. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 203-226.
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal study. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, 1–34.
- Ha, K. O. (2021). Corporate tax avoidance: *Evidence from Vietnamese non-financial listed firms: A thesis submitted in partial fulfilment of the requirements for the Degree of Doctor of Philosophy at Lincoln University* (Doctoral dissertation, Lincoln University).

- Ha, N. T. T., & Phan, G. Q. (2017). The relationship between state ownership and tax avoidance level: empirical evidence from Vietnamese firms. *Journal of Asian Business Strategy*, 7(1), 1.
- Hair Jr, J. F., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (1986). Multivariate data analysis with readings. *Macmillan Publishing Co., Inc.*
- Halioui, K., Neifar, S., & Abdelaziz, F. B. (2016). Corporate governance, CEO compensation and tax aggressiveness: Evidence from American firms listed on the NASDAQ100. *Review of Accounting and Finance*, 15, 445–462.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings?. *Review of Accounting Studies*, 22, 1198-1228.
- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1029-1054.
- Harrison, J. S., & St. John, C. H. (1996). Managing and partnering with external stakeholders. *Academy of Management Perspectives*, 10(2), 46-60.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
- Hasan, M. M., Lobo, G. J., & Qiu, B. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102050.
- Hasan, M. M., Lobo, G. J., & Qiu, B. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102050.
- Henry, E., & Sansing, R. (2014). Data truncation bias and the mismeasurement of corporate tax avoidance. In *2014 American Taxation Association Midyear Meeting*.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of management studies*, 29(2), 131-154.
- Hilling, A., Lundtofte, F., Sandell, N., Sonnerfeldt, A., & Vilhelmsson, A. (2021). Tax avoidance and state ownership—The case of Sweden. *Economics Letters*, 208, 110063.

- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management*, 35(6), 1404-1427.
- Hoffman, W. H. (1961). The theory of tax planning. *The Accounting Review*, 36(2), 274.
- Hoi, C.K., Wu, Q. and Zhang, H. (2013) Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review* 88(6): 2025–2059.
- Hong, N. T. H., & Linh, T. K. (2023). Institutional investors, corporate governance and firm performance in an emerging market: Evidence from Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2159735.
- Huang, H. H., Lobo, G. J., Wang, C., & Xie, H. (2016). Customer concentration and corporate tax avoidance. *Journal of Banking & Finance*, 72, 184–200.
- Irawan, F., & Turwanto, T. (2020). The effect of tax avoidance on firm value with tax risk as moderating variable. *Test Engineering and Management*, 83(March-April), 9696-9707.
- Jensen, M. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jian, M., Wong, T.J., 2010. Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies* 15 (1), 70–105.
- Jiang, W., & Marggraf, R. (2021). The origin of cost–benefit analysis: a comparative view of France and the United States. *Cost Effectiveness and Resource Allocation*, 19, 1-11.
- Jiang, Y., Zheng, H., & Wang, R. (2021). The effect of institutional ownership on listed companies' tax avoidance strategies. *Applied Economics*, 53(8), 880-896.
- Jihene, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of audit quality on CEO compensation and tax avoidance: Evidence from Tunisian context. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 131.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 106, 53-72.

- Kanagaretnam, K., Khokhar, A. R., & Mawani, A. (2018). Linking societal trust and CEO compensation. *Journal of Business Ethics*, 151, 295-317.
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C. Y., & Lobo, G. J. (2016). Relation between auditor quality and tax aggressiveness: Implications of cross-country institutional differences. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 105-135.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kirkpatrick, A. K., & Radicic, D. (2020). Tax planning activities and firm value: A dynamic panel analysis. In *Advances in Taxation* (Vol. 27, pp. 103-123). Emerald Publishing Limited.
- Kolias, G., & Koumanakos, E. (2022). CEO duality and tax avoidance: Empirical evidence from Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 47, 100465.
- Koopmans, C., & Mouter, N. (2020). Cost-benefit analysis. In *Advances in Transport Policy and Planning* (Vol. 6, pp. 1-42). Academic Press.
- Kovermann, J., & Velte, P. (2019). The impact of corporate governance on corporate tax avoidance—A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100270.
- Khan, M., Srinivasan, S., & Tan, L. (2017). Institutional ownership and corporate tax avoidance: New evidence. *The accounting review*, 92(2), 101-122.
- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 19, 331-343.
- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. H. T. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1780101.
- Khurana, I. K., & Moser, W. J. (2012). Institutional shareholders' investment horizons and tax avoidance. *The Journal of the American Taxation Association*, 35(1), 111-134. doi:10.2308/atax-50315
- Lanis, R., & Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 75-100.

- Lanis, R., & Richardson, G. (2018). Outside directors, corporate social responsibility performance, and corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33, 228–251.
- Lanis, R., Richardson, G., Govendir, B. and Pazmandy, G. (2020), “The effect of board of directors’ expertise and tax avoidance on corporate debt”, *Accounting & Finance*, Vol. 61 No. 3, pp. 4475-4511, doi: 10.1111/acfi.12738.
- Le, V. H., Vu, T. A. T., & Nguyen, M. H. (2022). Tax Planning and Firm Value: The Case of Companies with Different State Ownership in Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(2), 333-343.
- Lee, B. B., Dobiyanski, A., & Minton, S. (2015). Theories and empirical proxies for corporate tax avoidance. *Journal of Applied Business and Economics*, 17(3), 21–34.
- Lee, R. J., & Kao, H. S. (2020). The effect of CEO power on tax avoidance: Evidence from Taiwan. *Global Journal of Business Research*, 14(1), 1-27.
- Lestari, N., & Nedy, S. (2019, October). The effect of audit quality on tax avoidance. In *International Conference On Applied Science and Technology 2019-Social Sciences Track (iCASTSS 2019)* (pp. 72-76). Atlantis Press.
- Lestari, N., & Wardhani, R. (2015). The effect of the tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1), 315-323.
- Linantis, R., Orbaningsih, D., & Lisa, O. (2021). Transparency as Moderating Tax Avoidance, Profitability, and Leverage on Firm Value. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 4(12), 2415-2426.
- Lisowsky, P., Robinson, L., & Schmidt, A. (2013). Do publicly disclosed tax reserves tell us about privately disclosed tax shelter activity? *Journal of AccountingResearch*, 51(3), 583-629.
- Lonkani, R. (2018). Firm Value. Firm Value-Theory and Empirical Evidence. *Firm Value*, 3-20.
- Lubis, C. W., Kesuma, S. A., & Muda, I. (2023). Corporate Governance as a Determiner of Tax Avoidance: A Literature Review Study. *International Journal of Social Service and Research*, 3(3), 690-696.

- Manzon, G., & Plesko, G. A. (2002). The relation between financial and tax reporting measures of income. *Tax Law Review*, 55(2), 175-214.
- Mangoting, Y., Yuliana, O. Y., Effendy, J., Hariono, L., & Lians, V. M. (2021). *The effect of tax risk on tax avoidance* (Doctoral dissertation, Petra Christian University).
- Mappadang, A. (2019). Do corporate governance mechanism influences tax avoidance and firm value. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(10), 203-217.
- McClure, R., Lanis, R., Wells, P., & Govendir, B. (2018). The impact of dividend imputation on corporate tax avoidance: The case of shareholder value. *Journal of Corporate Finance*, 48, 492–514.
- Memon, M. A., Cheah, J. H., Ramayah, T., Ting, H., Chuah, F., & Cham, T. H. (2019). Moderation analysis: issues and guidelines. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 3(1), 1-11.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management?. *Journal of Corporate Finance*, 16(5), 703–718.
- Minh Ha, N., Tuan Anh, P., Yue, X. G., & Hoang Phi Nam, N. (2021). The impact of tax avoidance on the value of listed firms in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1930870.
- Mitchell, R.K., Agle, B.R. and Wood, D.J. (1997) ‘Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts’, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 4, pp.853–886.
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, Vol. 53, pp. 433 – 443.
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1958), The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economics Review*, 48, pp. 261 – 297.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Neuman, S. S., Omer, T. C., & Schmidt, A. P. (2020). Assessing tax risk: Practitioner perspectives. *Contemporary Accounting Research*, 37(3), 1788-1827.

- Nguyen, T. T. M., Kent, P., & Richardson, G. (2022, September). Related party transactions, state ownership and corporate tax avoidance: evidence from Vietnam. In *Australian Tax Forum* (Vol. 37, No. 3, pp. 327-356). Sydney, NSW: Tax Institute.
- Nwaobia, A. N., Kwarbai, J. D., & Ogundajo, G. O. (2016). Tax planning and firm value: Empirical evidence from Nigerian consumer goods industrial sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 172-183.
- Oanh, H. K., & Gan, C. (2022). Corporate Tax Avoidance: Evidence from Vietnamese Firms. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 25(01), 2250002.
- Obiora, F. C., Onuora, J. K., & Mayah, E. (2022). Board multiplicity and corporate tax Avoidance behaviour of quoted healthcare manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Accounting and Financial Management*, 2695-2211.
- Okolie, M. G., & Chukuwendu, M. O. (2025). Tax Avoidance and Firm Value of Selected Firms in Nigeria. *Review of International Economic, Taxation, and Regulations*, 1(2), 81-93.
- Omes, I., & Appah, E. (2021). Corporate tax planning and firm value of listed consumer goods companies in Nigeria. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 23(02), 42-51.
- Park, S. (2018). Related party transactions and tax avoidance of business groups. *Sustainability*, 10(10), 3571.
- Pertiwi, S. R., & Prihandini, W. (2021). Gender diversity as the moderating effect on tax avoidance, economic value added, and firm value: a study of companies listed on Indonesia stock exchange 2015-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 5(1), 435-449.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. 1978. The external control of organizations: A resource dependence perspective. *New York: Harper & Row*.
- Pound, J. (1988), “Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 237-65.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance*, 16(3), 160–177.

- Phan, D. N., & To, T. N. M. (2025). Determinants of market capitalization of listed firms: evidence from an emerging country. *Journal of Economics and Development*, 27(1), 38-55.
- Rakayana, W., Sudarma, M., & Rosidi, R. (2021). The Structure of Company Ownership and Tax Avoidance in Indonesia. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(3), 296-305.
- Razali, M. W. M., Ghazali, S. S., Lunyai, J., & Hwang, J. Y. T. (2018). Tax planning and firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 210-222.
- Rego, S. O. (2003). Tax-avoidance activities of US multinational corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805-833.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2012). The impact of risk management and audit characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Accounting and Finance*.
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2016). Women on the board of directors and corporate tax aggressiveness in Australia: An empirical analysis. *Accounting Research Journal*, 29, 313–331.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Rossignol, J. L. (2010). Taxation: A New Corporate Governance Instrument in France?. *Intertax*, 38(8/9).
- Safiq, M., Phan, S., & Kusumastati, W. W. (2021). the Relationship Between Tax Avoidance and Firm Value, Moderated By Executive Compensation. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(7), 2193-2202.
- Safitri, R., & Widarjo, W. (2023). The research development of tax avoidance: a literature review. *European Journal of Business and Management Research*, 8(2), 297-305.
- Salihu, I. A., & Kawi, F. (2021). Board attributes and corporate tax avoidance: An explanatory mixed method investigation. *Journal of accounting and taxation*, 13(4), 291-303.

- Salihu, I. B., Annuar, H. A., & Obid, S. N. S. (2015). Foreign investors' interests and corporate tax avoidance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11, 138-147.
- Samaras, S. A. (2010). The measurement of stakeholder salience: a strategy for the exploration of stakeholder theories. *International Journal of Data Analysis Techniques and Strategies*, 2(3), 285-306.
- Santana, S., & Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil. *Available at SSRN 2803993*.
- Saragih, A. H. (2017, December). Analysis of tax avoidance effect on firm value (A Study on Firms Listed on Indonesia Stock Exchange). In *1st International Conference on Administrative Science, Policy and Governance Studies (ICAS-PGS 2017) and the 2nd International Conference on Business Administration and Policy (ICBAP 2017)* (pp. 43-49). Atlantis Press.
- Sari, D. K., Utama, S., & Rossieta, H. (2017). Tax avoidance, related party transactions, corporate governance and the corporate cash dividend policy. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 32(3), 190-208.
- Satt, H., Nechbaoui, S., Hassan, M. K., & Halim, Z. A. (2025). Institutional ownership and firm performance: the case of Morocco. *Macroeconomics and finance in emerging market economies*, 18(1), 7-23.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Sensen, O. (2009). Kant's conception of human dignity.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of marketing research*, 18(3), 291-300.
- Shi, A. A., Concepcion, F. R., Laguinday, C. M. R., Ong Hian Huy, T. A. T., & Unite, A. A. (2020). An analysis of the effects of foreign ownership on the level of tax avoidance across philippine publicly listed firms. *DLSU Business and Economics Review*, 30(1), 1-14.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, 461–488.

- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1994). Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995–1025.
- Sikka, P. (2010) Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance. *Accounting Forum* 34(3–4): 153–168.
- Slemrod, J. (2004) The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal* 57(4): 877–899.
- Slemrod, J. (2007). Cheating ourselves: The economics of tax evasion. *Journal of Economic perspectives*, 21(1), 25-48.
- Slemrod, J., & Yitzhaki, S. (2002). Tax avoidance, evasion and administration. *Handbook on Public Economics*, 3, 1425-1470.
- Sonia, S., & Suparmun, H. (2019, February). Factors influencing tax avoidance. In *5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2018)* (pp. 238-243). Atlantis Press.
- Stiglitz, J. E. (1985). The general theory of tax avoidance. *National Tax Journal*, 38(3), 325-337.
- Suriawinata, I. S., & Almurni, S. (2023). Corporate tax planning, the use of SPV, board independence, and firm value. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(1), 67-90.
- Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46, 175- 204.
- Tarmidi, D. (2019). Tax compliance and noncompliance entity: a comparative study of investor reaction. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(1), 105-110.
- Tarmidi, D., Fitria, G. N., and Ahmad, Z. (2019). Financial Performance and Audit Quality: Comparative Study of Investor Reaction. *Scholars Bulletin*, 5(12), pp. 825-830.
- Tiwari, R. (2016). Intrinsic value estimates and its accuracy: Evidence from Indian manufacturing industry. *Future Business Journal*, 2(2), 138-151.
- Tran, T. K., Truong, M. T., Bui, K. T., Duong, P. D., Huynh, M. V., & Nguyen, T. T. H. (2023). Firm risk and tax avoidance in vietnam: Do good board characteristics interfere effectively?. *Risks*, 11(2), 39.
- Treynor, J. L. (1961). Market value, time, and risk. *Time, and Risk* (August 8, 1961).

- Ullah, S., Akhtar, P., & Zaefarian, G. (2018). Dealing with endogeneity bias: The generalized method of moments (GMM) for panel data. *Industrial Marketing Management*, 71, 69-78.
- Usman, T. O., Okaiwele, I. M., & Asuquo, N. B. (2020). Corporate tax planning, board compensation and firm value in Nigeria. *Accounting and taxation review*, 4(3), 11-28.
- VU, T. A. T., & LE, V. H. (2021). The effect of tax planning on firm value: A case study in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 8(2), 973-979.
- Wang, F., Xu, S., Sun, J., & Cullinan, C. P. (2020). Corporate tax avoidance: A literature review and research agenda. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 793-811.
- Wang, J., & Mao, N. (2021, October). Customer and tax behaviour: how customer concentration affect suppliers' tax avoidance. In *Accounting Forum* (Vol. 45, No. 4, pp. 363-388). Routledge.
- Wang, J., & Mao, N. (2021, October). Customer and tax behaviour: how customer concentration affect suppliers' tax avoidance. In *Accounting Forum* (Vol. 45, No. 4, pp. 363-388). Routledge.
- Weisbach, D. (2002). Ten truths about tax shelters. *Tax Law Review*, 55, 215-253
- Wilde, J. H., & Wilson, R. J. (2018). Perspectives on corporate tax planning: Observations from the past decade. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(2), 63-81.
- Wong, R. M., Kim, J. B., & Lo, A. W. (2015). Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38.
- Wooldridge, J. M. (2005). Simple solutions to the initial conditions problem in dynamic, nonlinear panel data models with unobserved heterogeneity. *Journal of Applied Econometrics*, 20(1), 39-54.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (2nd ed.). MIT Press.
- Xynas, L. (2011). Tax Planning, Avoidance and Evasion in Australia 1970-2010: The Regulatory Responses and Taxpayer Compliance. *Revenue Law Journal*, 20(1).

- Yahaya, O. A. (2025). Ownership structure and tax avoidance. *Available at SSRN 5228041*.
- Yahya, F., Manan, A., Khan, M.W.J. and Hashmi, M.S. (2021), "The moderating role of board gender diversity between power-based corporate governance and tax aggressiveness", *Economics and Business Letters*, Vol.10No.2.
- Yopie, S., & Elivia, E. (2022). The effect of corporate social responsibility, family ownership on tax avoidance: The effect of audit quality moderation. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 4(1), 29-40.
- Zunianto, A. P. W., Narsa, N. P. D. R. H., & Lukita, C. (2024). CEO power and tax avoidance: An empirical study of manufacturing companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 14(1), 11-23.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1. Tổng hợp các nghiên cứu trước về tác động CBLQ đến tránh thuế.

STT	Biến độc lập	Chiều tác động	Tác giả	Mẫu, giai đoạn nghiên cứu	Tránh thuế	Phương pháp nghiên cứu
A	Các nghiên cứu nước ngoài					
I	Khách hàng					
1	Tập trung khách hàng	(+) (-)	Huang và cộng sự (2016)	48.368 quan sát doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1988-2011	GAAP ETR, Cash ETR, BTĐ	Hồi quy OLS
2	Khách hàng chính	+	Cen và cộng sự (2017)	42.565 quan sát doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1994-2009	GAAP ETR, Cash ETR, ETR dài hạn, BTĐ	Hồi quy OLS
3	(Giá trị bán + mua với CBLQ)/tổng doanh số	+	Park (2018)	7.322 quan sát doanh nghiệp Hàn Quốc, giai đoạn 2001-2016	Cash ETR, BTĐ	Hồi quy OLS
4	Tập trung khách hàng	+	Cao và cộng sự (2020)	8.642 quan sát các doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2009-2014	GAAP, BTĐ	Hồi quy FEM
5	Tập trung khách hàng	+	Wang và Mao (2021)	9.428 quan sát doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2003-2015	GAAP, Cash ETR, BTĐ	Hồi quy OLS,
II	Nhà cung cấp					
6	Nhà cung cấp phụ thuộc	+	Cen và cộng sự (2017)	42.565 quan sát doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1994-2009	GAAP ETR, Cash ETR, ETR dài hạn, BTĐ	Hồi quy OLS
III	Cấu trúc sở hữu					
7	Sở hữu nhà nước (tỷ lệ sở hữu nhà nước)	+	Rakayana và cộng sự (2021)	93 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2017-2019	ETR	Hồi quy
8		-	Bradshaw và cộng sự (2019)	16.402 quan sát của doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 1999-2012	ETR hiện hành, Cash ETR	Hồi quy
9		-	Hilling và cộng sự (2021)	2.300 quan sát của doanh nghiệp Thụy Điển, giai đoạn 2000-2019	ETR	Hồi quy
10	Sở hữu tổ chức (tỷ lệ sở hữu của cổ đông là tổ chức)	+	Khan và cộng sự (2017)	Các doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1996-2012	ETR, Cash ETR, BTĐ	Hồi quy
11		+	Jiang và cộng sự (2021)	1108 doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2009-2017	BTĐ, Discretionary BTĐ	Hồi quy
12		+	Yahaya (2025)	150 doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2014-2023	ETR	Hồi quy
13		-	Damayanti và Wulandari (2021)	43 doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng Indonesia, giai đoạn 2014-2019	Cash ETR	Hồi quy

14		-	Darsani và Sukartha (2021)	45 doanh nghiệp khai thác mỏ Indonesia, giai đoạn 2015-2019	ETR hiện hành	Hồi quy
15		-	Dakhli (2022)	200 doanh nghiệp Pháp, giai đoạn 2007-2018	GAAP ETR, ETR hiện hành, Cash ETR	Hồi quy
16		NA	Rakayana và cộng sự (2021)	93 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2017-2019	ETR	Hồi quy
17	Sở hữu nước ngoài	+	Shi và cộng sự (2020)	599-643 quan sát của doanh nghiệp Philippine, giai đoạn 2009-2015	GAAP ETR, Cash ETR	GMM
18		+	Salihu và cộng sự (2015)	189 quan sát của doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2009-2011	GAAP ETR, three-year Cash ETR, total tax expense/CFO, CFO ETR	OLS, GMM
19		+	Rakayana và cộng sự (2021)	93 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2017-2019	ETR	Hồi quy
20	Sở hữu quản lý	+	Cabello và cộng sự (2019).	107 doanh nghiệp Brasil, giai đoạn 2001-2015	GAAP ETR, LTD	Hồi quy
21		+	Giannopoulos và cộng sự (2025)	260 quan sát của doanh nghiệp Hy Lạp, giai đoạn 2014-2023	GAAP ETR, LTD	Hồi quy
22		NA	Sonia và Suparmun (2019).	61 doanh nghiệp sản xuất Indonesia, giai đoạn 2014-2016	ETR hiện thời	Hồi quy
IV	Một số đặc trưng của hội đồng quản trị					
21	Quy mô HĐQT (Số thành viên)	-	Halioui và cộng sự (2016)	100 doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 2008-2012	ETR hiện hành	GLS
22		-	Salihu và Kawi (2021)	100 doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2009-2011	GAAP ETR, ETR dài hạn, ETR cash	OLS, GMM
23		+	Anggraenia và cộng sự (2020)	114 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2013-2017	ETR cash	Hồi quy
24	Tính độc lập HĐQT: tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành	+	McClure và cộng sự (2018)	4.729 quan sát doanh nghiệp Úc, giai đoạn 2004-2015	ETR cash	Hồi quy 2SLS
25		-	Lanis và Richardson (2018)	5.007 quan sát doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 2003-2009	SHELTER, LTD chủ ý, ETR cash	REM
26		NA	Salihu và Kawi (2021)	100 doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2009-2011	GAAP ETR, ETR dài hạn, ETR cash	OLS, GMM
27		NA	Halioui và cộng sự (2016)	100 doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 2008-2012	ETR hiện hành	GLS
28	Nữ trong Hội đồng quản trị	-	Richardson và cộng sự (2016)	205 doanh nghiệp Úc, giai đoạn 2006-2010	Tránh thuế được công bố trong BCTC bởi kiểm toán	Hồi quy probit

					hoặc soát xét thuế.	
29		-	Dakhli (2022)	2.400 quan sát của doanh nghiệp Pháp, giai đoạn 2007-2018	ETR	SEM
30	Tỷ lệ thành viên nước ngoài trong HĐQT	+	Alshabibi và cộng sự (2022)	1.049 quan sát của doanh nghiệp Oman, giai đoạn 2009-2018	ETR	Hồi quy
31		+	Obiora và cộng sự (2022)	doanh nghiệp chăm sóc sức khỏe Nigeria, giai đoạn 2010-2019	ETR	Hồi quy
V	CEO					
32	CEO kiêm nhiệm	+	Halioui và cộng sự (2016)	100 doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 2008-2012	ETR	GLS
33		-	Kolias và Koumanakos (2022)	Các doanh nghiệp Hy Lạp, giai đoạn 2003-2014.	ETR, BTĐ	Hồi quy
34		NA	Salihu và Kawi (2021)	100 doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2009-2011	GAAP ETR, ETR dài hạn, ETR cash	OLS, GMM
35	Trình độ học vấn của CEO	+	Lee và Kao (2020)	Các doanh nghiệp Đài Loan, giai đoạn 2010-2016	BTĐ	Hồi quy
36		+	Zunianto và cộng sự (2024)	301 doanh nghiệp sản xuất Indonesia, giai đoạn 2015-2019	GAAP ETR, CASH ETR	Hồi quy
B	Các nghiên cứu tại Việt Nam					
I	Khách hàng					
1	CBLQ (tỷ lệ doanh số bên liên quan/tổng doanh số; (tổng phải thu-phải trả)/tổng tài sản)	+	Nguyen và cộng sự (2022)	3.919 quan sát doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2010-2016	GAAP ETR, Cash ETR	Hồi quy
II	Nhà cung cấp					
III	Cấu trúc sở hữu					
2	Sở hữu nhà nước	-	Ha và Phan (2017)	460 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2009-2015	Các biến thể ETR	Hồi quy
3	Sở hữu nước ngoài, sở hữu quản lý, sở hữu nhà nước	(-, NA, NA)	Ngô Nhật Phương Diễm (2024)	291 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2016-2022	GAAP ETR	Hồi quy OLS, FEM, REM
IV	Một số đặc trưng của hội đồng quản trị					
4	HĐQT (tính độc lập, kiêm nhiệm, đa dạng giới tính, quy mô)	(+, +, NA, NA)	Ha (2021)	513 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2010-2018	BTĐ, PBTD	2SLS, GMM
V	CEO					
VI	Khác					
5	DN được dự báo kiệt quệ tài chính	+	Huỳnh Thị Cẩm Hà và cộng sự (2016)	1872 quan sát doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2006-2014	CASH ETR, BTĐ chủ ý	GLS
6	Hệ số đòn bẩy (Quy mô DN, tuổi đời DN, khả năng sinh lời, chất lượng kiểm toán)	+ -	Nguyễn Hoàn Anh và Vũ Hoàng Phúc (2021)	621 doanh nghiệp UPCOM Việt Nam, giai đoạn 2015-2019	GAAP ETR	GLS

7	Kiệt quệ tài chính	+	Dang và Tran (2021)	369 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2008-2020	GAAP ETR	FEM
8	Hệ số đòn bẩy, Quy mô DN	+ -	Bùi Nguyên Khá và Hoàng Đình Dũng (2022)	462 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2009-2015	Các biến thể ETR	GMM
9	Quy mô HĐ kiểm toán (Tỷ lệ nữ, chuyên môn tài chính kế toán HĐ kiểm toán)	+ -	Dang và Nguyen (2022)	468 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2010-2019	GAAP, BTĐ	FEM, SGMM
10	Rủi ro doanh nghiệp	-	Tran và cộng sự (2023)	334 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2008-2020	GAAP ETR	FEM, GMM
11	Trách nhiệm xã hội	-	Nguyễn Minh Tuyên và cộng sự (2024)	4988 quan sát các doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2010-2022	ETR, CETR, BTĐ	OLS
12	Chuyển đổi số	-	Lê Thanh Tâm và cộng sự (2025)	153 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2018-2023	BTĐ	GMM

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Phụ lục 2. Các nghiên cứu trước về tác động tránh thuế TNDN đến GTDN

STT	Biến độc lập (Tránh thuế)	Hướng tác động đến GTDN	Tác giả	Mẫu, giai đoạn nghiên cứu	GTDN	Phương pháp nghiên cứu/Yếu tố điều tiết
A	Các nghiên cứu nước ngoài					
1	GAAP ETR	-	Ftouhi và cộng sự (2015)	73 doanh nghiệp Châu Âu, giai đoạn 2008-2012	Tobin's Q	Hồi quy GLS
2		+	Assidi và cộng sự (2016)	Các doanh nghiệp Tunisian, giai đoạn 2000-2010	ROA	Hồi quy
3		+	Azam và Wang (2020)	34 doanh nghiệp Palestinian, giai đoạn 2011-2018	ROA	Hồi quy OLS
4		+	Omesi và cộng sự (2021)	114 quan sát doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2015-2019	Tobin's Q	Hồi quy
5		-	Nwaobia Appolos và cộng sự (2016)	50 quan sát doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2010-2014	Tobin's Q	Hồi quy
6		-	Razali và cộng sự (2018)	387 doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2014-2016	Tobin's Q	Hồi quy
7		-	Kirkpatrick và Radicic (2020)	70 doanh nghiệp Anh, giai đoạn 2006-2010	MVES	GMM
8		NA	Saragih (2017)	2.276 quan sát doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2009-2016	PBVS	Hồi quy
9		NA	Christina (2019)	43 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2014-2016	ROA	Hồi quy
10	Cash flow ETR	+	Usman và cộng sự (2020)	71 doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2008-2015	ROA	GLS
		+	Azam và Wang (2020)	34 doanh nghiệp 2011-2018	ROA	Hồi quy OLS
11	Cash ETR	+	Christina (2019)	43 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2014-2016	ROA	Hồi quy
		-	Darmawan và cộng sự (2021)	135 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2016-2018	Tobin's Q	Hồi quy
12		-	Santana và Rezende (2016)	323 doanh nghiệp 2006-2012	Tobin's Q	Hồi quy
13		-	Razali và cộng sự (2018)	387 doanh nghiệp Malaysia, giai đoạn 2014-2016	Tobin's Q	Hồi quy
14		-	Darmawan và cộng sự (2021)	135 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2016-2018	Tobin's Q	Hồi quy
15	ETR	+	Ariefiara và cộng sự (2025)	296 quan sát của doanh nghiệp Indonesia và Malaysia, giai đoạn 2012-2023	Tobin's Q	Hồi quy
16	BTD	+	Okolie và Chukuwendu, (2025)	76 doanh nghiệp Nigeria, giai đoạn 2014-2023	Tobin's Q	Hồi quy FGLS
Có xem xét các yếu tố điều tiết mối quan hệ tránh thuế và GTDN						Yếu tố điều tiết
I	Yếu tố khách hàng					
15	BTD	(NA, +)	Desai và cộng sự (2009a)	687 doanh nghiệp Hoa Kỳ, 1993-2001	Tobin's Q	Hồi quy
16	Thay đổi thuế suất	-	Wong và cộng sự (2015)	565 doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2002-2009	Tobin's Q	Doanh thu CBLQ: -
17	BTD	-	Cao và cộng sự (2020)	8.642 quan sát các doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2009-2014	Tobin's Q	Hồi quy, 2SLS/Tập trung khách hàng: -
II	Yếu tố cấu trúc sở hữu					
18	BTD	+	Desai và Dharmapala (2009b)	862 doanh nghiệp Hoa Kỳ, 1993-2001	Tobin's Q	Hồi quy/ sở hữu tổ chức: +
19	Chuyển giá (Thu nhập từ công ty con ở Trung Quốc)	+	Chang và cộng sự (2013)	336 doanh nghiệp Đài Loan, 2000-2005	Gia thị trường MV	Hồi quy/ sở hữu tổ chức: +
III	Yếu tố rủi ro về thuế					

20	Long run Cash ETR, Long run GAAP ETR	+	Drake và cộng sự (2019)	40.357 quan sát doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1992-2014	Tobin's Q	Hỏi quy/Rủi ro thuế: -
21	Long run Cash ETR	+	Irawan và Turwanto (2020)	124 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2014-2017	Giá thị trường MVE	Hỏi quy/Rủi ro thuế: -
22	GAAP ETR, Long run GAAP ETR	+	Guedrib và Marouani (2023)	290 quan sát doanh nghiệp Tunisia, giai đoạn 2008-2020	Tobin's Q	Hỏi quy/Rủi ro thuế: -
IV Một số đặc trưng của HĐQT, CEO, tính minh bạch, vốn tổ chức						
23	ETR	+	Lestari và Wardhani (2015)	221 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2010-2011	Giá thị trường MVE	Hỏi quy/Sự đa dạng HĐQT (tuổi, kiến thức kinh doanh, kinh tế): + Sự đa dạng HĐQT (Người Trung Quốc): -
24	ETR	+	Khaoula và Moez (2019)	105 doanh nghiệp EU, giai đoạn 2005-2012	Tobin's Q	Hỏi quy/Đặc điểm HĐQT (thành viên độc lập, thành viên nữ, kiêm nhiệm): -
25	ETR	NA	Pertiwi và Prihandini (2021)	59 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2015-2019	Tobin's Q	Hỏi quy/HĐQT (đa dạng giới tính): không
26	BTD	+	Suriawinata và Alurni (2023)	119 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2013-2017	Tobin's Q	Hỏi quy/Đặc điểm HĐQT (thành viên độc lập): +
27	Cash ETR	-	Safiq và cộng sự (2021)	58 doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2016-2019	Tobin's Q	SEM/Thủ lao điều hành: +
28	GAP ETR	-	Chen và cộng sự (2014)	4.104 quan sát các doanh nghiệp Trung Quốc, giai đoạn 2001-2009	Tobin's Q	Hỏi quy/Tính minh bạch: +
29	GAP ETR	-	Linantis và cộng sự (2021)	Các doanh nghiệp Indonesia, giai đoạn 2016-2019	Tobin's Q	Hỏi quy/Tính minh bạch: -
30	GAAP, CASH, ETR hiện hành	+	Hasan và cộng sự (2021)	57.184 quan sát các doanh nghiệp Hoa Kỳ, giai đoạn 1986-2016	Tobin's Q	Hỏi quy/Vốn tổ chức: +
B Các nghiên cứu tại Việt Nam						
1	ETR hiện hành	+	Khuong và cộng sự (2020)	125 doanh nghiệp 2010-2016	(ROA, ROE) (Tobin's Q)	GMM
	ETR dòng tiền	-	Khuong và cộng sự (2020)	125 doanh nghiệp 2010-2016	(ROA, ROE) (Tobin's Q)	GMM
	BTD chủ ý	+	Khuong và cộng sự (2020)	125 doanh nghiệp 2010-2016	(ROA, ROE) (Tobin's Q)	GMM
2	BTD	-	Mình Ha và cộng sự (2021)	209 doanh nghiệp Việt Nam 2010-2018	MKB (Business market value/Business book value)	Hỏi quy
Các nghiên cứu có xem xét yếu tố điều tiết						Yếu tố điều tiết
I	Yếu tố khách hàng: không					
II	Yếu tố cơ cấu sở hữu					
3	GAAP ETR	+	Le và cộng sự (2022)	504 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2015-2020	Tobin's Q	Hỏi quy/Sở hữu nhà nước: -
4	GAAP ETR	+	Vu và Le (2021)	513 doanh nghiệp 2015-2019	Tobin's Q	Hỏi quy/Sở hữu nhà nước: +
III	Yếu tố rủi ro về thuế: không					
IV	Một số đặc trưng của HĐQT, CEO, tính minh bạch, vốn tổ chức					
5	BTD	+	Oanh và Gan (2022)	649 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2007-2018.	Tobin's Q	GMM/HĐQT (quy mô, tính độc lập, giới tính, kiêm nhiệm): +
6	BTD, các biến thể ETR	+	Ha (2021)	513 doanh nghiệp Việt Nam, giai đoạn 2010-2018.	Tobin's Q	GMM/Nữ trong HĐQT, CEO kiêm nhiệm: +

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Phụ lục 3. Kết quả nghiên cứu của mô hình 1

Mô hình kiểm tra ảnh hưởng của CBLQ bên ngoài đến tránh thuế:

TA = \alpha_0 + \sum_1^t \alpha_t * RPT_t + \sum_1^n \beta_n * (Biến kiểm soát)_n + \epsilon (1)

I. Mô hình 1 với TA1

1.1 Thống kê mô tả

```
. encode MaCK,gen(mack1)

. xtset mack1 Nam
    panel variable:  mack1 (strongly balanced)
    time variable:   Nam, 2015 to 2022
                delta: 1 unit

. encode San,gen(san1)

. sum TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TA1	3,176	.1590822	.1036208	0	.9793928
GOV	3,176	25.57621	27.06723	0	96.72
FORE	3,176	9.61802	13.94255	0	94.94
INS	3,176	42.89669	28.2712	0	99.13
MAGE	3,176	11.23774	15.82203	0	91.48
BSIZE	3,176	5.508816	1.244801	0	12
BODIND	3,176	1.702771	1.003524	0	7
FEMAL	3,176	.554471	.4971023	0	1
NATIONAL	3,176	4.62673	13.72873	0	100
CEODUAL	3,176	.1520781	.3591531	0	1
LEVEL	3,176	.9955919	.0662572	0	1
CUSTO	3,176	17.38793	29.23242	0	100
SUPPLY	3,176	4.548229	11.63158	0	87.79412
AUDIT	3,176	.2843199	.4511609	0	1
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
LEV	3,176	.0918793	.1344355	0	.7872836
CASH	3,176	.102684	.1087255	.0001491	.7817739
PPE	3,176	.2065881	.2028037	0	.9408588
INTAN	3,176	.0195294	.0396126	0	.3795935

1.2 Kiểm tra hiện tượng tương quan giữa các biến độc lập

```
. corr GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
(obs=3,176)
```

	GOV	FORE	INS	MAGE	BSIZE	BODIND	FEMAL	NATIONAL	CEODUAL	LEVEL	CUSTO	SUPPLY
GOV	1.0000											
FORE	-0.1371	1.0000										
INS	0.6570	0.0593	1.0000									
MAGE	-0.4370	-0.0637	-0.5697	1.0000								
BSIZE	-0.1599	0.3186	-0.0494	0.0957	1.0000							
BODIND	-0.0254	0.0621	-0.1906	0.1804	0.2535	1.0000						
FEMAL	-0.1469	0.1038	-0.0549	0.0849	0.1247	0.0501	1.0000					
NATIONAL	-0.1876	0.5432	0.0772	0.0810	0.2977	-0.0269	0.0434	1.0000				
CEODUAL	-0.2042	0.0453	-0.2168	0.1906	0.0086	0.2994	0.0092	0.0345	1.0000			
LEVEL	0.0426	0.0226	0.0703	-0.0508	0.0081	-0.0434	-0.0310	0.0224	-0.0380	1.0000		
CUSTO	0.2729	-0.1174	0.2183	-0.1856	-0.1638	-0.1195	-0.0846	-0.0849	-0.1138	0.0165	1.0000	
SUPPLY	0.2608	-0.0135	0.2337	-0.1819	-0.0631	-0.0644	0.0159	-0.0278	-0.0993	0.0190	0.0567	1.0000
AUDIT	0.0249	0.3269	0.2514	-0.1538	0.2089	-0.0394	-0.0066	0.2257	-0.0667	-0.0002	-0.0036	0.0766
SIZE	-0.0638	0.2875	0.0483	-0.0549	0.3440	0.0532	0.0114	0.1806	-0.0182	-0.0277	-0.1050	-0.0756
LEV	0.0572	-0.0350	0.0640	-0.0573	0.0912	0.0221	-0.0483	-0.0528	-0.0151	0.0024	0.0987	-0.0955
CASH	0.0426	0.0838	0.1439	-0.1036	-0.0266	-0.0616	0.0516	0.0144	-0.0194	0.0260	-0.0469	0.1971
PPE	0.2041	-0.0611	0.1969	-0.1054	0.0296	-0.0510	-0.0650	-0.0421	-0.0601	0.0244	0.1542	-0.0145
INTAN	-0.0095	0.0077	-0.0128	0.0375	0.0206	0.0284	0.0619	-0.0098	0.0282	0.0069	-0.0655	0.1061
	AUDIT	SIZE	LEV	CASH	PPE	INTAN						
AUDIT	1.0000											
SIZE	0.4549	1.0000										
LEV	0.0464	0.3678	1.0000									
CASH	0.0905	-0.1762	-0.1793	1.0000								
PPE	0.0523	0.0389	0.3245	-0.1373	1.0000							
INTAN	0.0124	-0.0846	-0.0327	0.0427	-0.0372	1.0000						

1.3 Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

```
. reg TAL GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	4.10919474	18	.228288597	F(18, 3157)	=	24.04
Residual	29.9816661	3,157	.009496885	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.1205
				Adj R-squared	=	0.1155
Total	34.0908608	3,175	.010737279	Root MSE	=	.09745

TAL	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0006883	.000096	-7.17	0.000	-.0008765	-.0005
FORE	.000316	.0001598	1.98	0.048	2.60e-06	.0006294
INS	-.0000178	.0000989	-0.18	0.857	-.0002117	.0001761
MAGE	.0000483	.0001385	0.35	0.727	-.0002231	.0003198
BSIZE	.0062437	.001638	3.81	0.000	.003032	.0094553
BODIND	-.0106172	.0019557	-5.43	0.000	-.0144518	-.0067825
FEMAL	.0020659	.0035844	0.58	0.564	-.0049621	.0090938
NATIONAL	-.0008528	.0001601	-5.33	0.000	-.0011667	-.0005389
CEODUAL	.0087092	.0052189	1.67	0.095	-.0015234	.0189419
LEVEL	.0770601	.0262382	2.94	0.003	.0256144	.1285058
CUSTO	-6.96e-06	.0000636	-0.11	0.913	-.0001317	.0001178
SUPPLY	-.0003356	.0001595	-2.10	0.035	-.0006484	-.0000229
AUDIT	-.0181743	.0047191	-3.85	0.000	-.0274272	-.0089214
SIZE	-.0134811	.0014281	-9.44	0.000	-.0162813	-.010681
LEV	.0549626	.0151409	3.63	0.000	.0252756	.0846497
CASH	.0377826	.0172149	2.19	0.028	.0040291	.0715361
PPE	.0495352	.0094221	5.26	0.000	.0310612	.0680092
INTAN	.155605	.0444394	3.50	0.000	.068472	.242738
_cons	.1193597	.0470031	2.54	0.011	.0271999	.2115194

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
INS	2.61	0.382635
GOV	2.26	0.443004
SIZE	1.80	0.556780
FORE	1.66	0.602198
NATIONAL	1.62	0.619091
MAGE	1.60	0.623297
AUDIT	1.52	0.659855
BSIZE	1.39	0.719485
LEV	1.39	0.721946
BODIND	1.29	0.776541
PPE	1.22	0.819206
CEODUAL	1.17	0.851390
CASH	1.17	0.853820
CUSTO	1.16	0.864240
SUPPLY	1.15	0.868945
FEMAL	1.06	0.942150
INTAN	1.04	0.965238
LEVEL	1.01	0.989698
Mean VIF	1.45	

1.4 Chạy mô hình OLS, FEM, REM


```
. reg TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	4.10919474	18	.228288597	F(18, 3157)	=	24.04
Residual	29.9816661	3,157	.009496885	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.1205
				Adj R-squared	=	0.1155
Total	34.0908608	3,175	.010737279	Root MSE	=	.09745

TA1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0006883	.000096	-7.17	0.000	-.0008765	-.0005
FORE	.000316	.0001598	1.98	0.048	2.60e-06	.0006294
INS	-.0000178	.0000989	-0.18	0.857	-.0002117	.0001761
MAGE	.0000483	.0001385	0.35	0.727	-.0002231	.0003198
BSIZE	.0062437	.001638	3.81	0.000	.003032	.0094553
BODIND	-.0106172	.0019557	-5.43	0.000	-.0144518	-.0067825
FEMAL	.0020659	.0035844	0.58	0.564	-.0049621	.0090938
NATIONAL	-.0008528	.0001601	-5.33	0.000	-.0011667	-.0005389
CEODUAL	.0087092	.0052189	1.67	0.095	-.0015234	.0189419
LEVEL	.0770601	.0262382	2.94	0.003	.0256144	.1285058
CUSTO	-6.96e-06	.0000636	-0.11	0.913	-.0001317	.0001178
SUPPLY	-.0003356	.0001595	-2.10	0.035	-.0006484	-.0000229
AUDIT	-.0181743	.0047191	-3.85	0.000	-.0274272	-.0089214
SIZE	-.0134811	.0014281	-9.44	0.000	-.0162813	-.010681
LEV	.0549626	.0151409	3.63	0.000	.0252756	.0846497
CASH	.0377826	.0172149	2.19	0.028	.0040291	.0715361
PPE	.0495352	.0094221	5.26	0.000	.0310612	.0680092
INTAN	.155605	.0444394	3.50	0.000	.068472	.242738
_cons	.1193597	.0470031	2.54	0.011	.0271999	.2115194

```
. est sto ols
```

```
. imtest, white
```

White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

```
chi2(181) = 768.33
Prob > chi2 = 0.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	768.33	181	0.0000
Skewness	103.25	18	0.0000
Kurtosis	9.46	1	0.0021
Total	881.04	200	0.0000

```
. xtserial TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

```
F( 1, 396) = 218.315
Prob > F = 0.0000
```

⇒ Vừa có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và vừa có hiện tượng tự tương quan.

```
. xtreg TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: mack1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0166                      min =      8
    between = 0.0037                     avg  =     8.0
    overall = 0.0054                     max  =      8
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.1126                F(18,2761)       =      2.59
                                           Prob > F         =     0.0003
```

TA1	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	.0000497	.0001642	0.30	0.762	-.0002721	.0003716
FORE	.0001818	.000173	1.05	0.294	-.0001575	.0005211
INS	.0002278	.0001261	1.81	0.071	-.0000196	.0004751
MAGE	-.0000498	.0001445	-0.34	0.730	-.0003332	.0002335
BSIZE	-.0054757	.0015736	-3.48	0.001	-.0085612	-.0023903
BODIND	.0050159	.0018368	2.73	0.006	.0014143	.0086176
FEMAL	-.003463	.0033684	-1.03	0.304	-.0100679	.0031419
NATIONAL	-.0000191	.0002265	-0.08	0.933	-.0004632	.0004251
CEODUAL	-.0097027	.0040446	-2.40	0.017	-.0176334	-.0017719
LEVEL	.0549877	.0217259	2.53	0.011	.012387	.0975884
CUSTO	-.0001102	.0000844	-1.31	0.192	-.0002757	.0000553
SUPPLY	-.0002184	.0001788	-1.22	0.222	-.000569	.0001323
AUDIT	-.0059492	.0052392	-1.14	0.256	-.0162223	.0043239
SIZE	-.0049315	.0031569	-1.56	0.118	-.0111217	.0012587
LEV	-.0347671	.0182545	-1.90	0.057	-.070561	.0010268
CASH	.004263	.0144369	0.30	0.768	-.0240452	.0325712
PPE	.0315639	.0151318	2.09	0.037	.0018932	.0612346
INTAN	.0462332	.0611735	0.76	0.450	-.0737173	.1661837
_cons	-.0654482	.0884685	-0.74	0.459	-.2389192	.1080229
sigma_u	.08995097					
sigma_e	.0558061					
rho	.72207208	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2761) = 17.34                Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fe
```

```
. xtreg TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: mack1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0111                      min =      8
    between = 0.1007                     avg  =     8.0
    overall = 0.0766                     max  =      8
```

```
corr(u_i, X) = 0 (assumed)           Wald chi2(18)    =     72.40
                                           Prob > chi2      =     0.0000
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0003836	.0001294	-2.96	0.003	-.0006373	-.0001299
FORE	.0001731	.0001609	1.08	0.282	-.0001423	.0004885
INS	.0001185	.0001116	1.06	0.289	-.0001003	.0003373
MAGE	9.44e-06	.0001352	0.07	0.944	-.0002556	.0002745
BSIZE	-.0035519	.0015042	-2.36	0.018	-.0065001	-.0006037
BODIND	.0024908	.0017566	1.42	0.156	-.0009521	.0059337
FEMAL	-.0027257	.0032267	-0.84	0.398	-.00905	.0035986
NATIONAL	-.0002564	.0001979	-1.30	0.195	-.0006442	.0001314
CEODUAL	-.0074259	.003926	-1.89	0.059	-.0151208	.000269
LEVEL	.0603107	.0211205	2.86	0.004	.0189153	.1017062
CUSTO	-.0000932	.0000755	-1.23	0.217	-.0002412	.0000548
SUPPLY	-.0002646	.0001659	-1.59	0.111	-.0005897	.0000606
AUDIT	-.0090152	.0048703	-1.85	0.064	-.0185608	.0005303
SIZE	-.0095223	.0021863	-4.36	0.000	-.0138073	-.0052372
LEV	-.0124595	.0167014	-0.75	0.456	-.0451937	.0202747
CASH	.0064058	.0140121	0.46	0.648	-.0210574	.0338691
PPE	.0343562	.0127681	2.69	0.007	.0093311	.0593812
INTAN	.0707042	.0543579	1.30	0.193	-.0358352	.1772436
_cons	.0621514	.0626542	0.99	0.321	-.0606484	.1849513
sigma_u	.07991685					
sigma_e	.0558061					
rho	.6722121	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto re
```

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
GOV	.0000497	-.0003836	.0004333	.000101
FORE	.0001818	.0001731	8.69e-06	.0000636
INS	.0002278	.0001185	.0001093	.0000587
MAGE	-.0000498	9.44e-06	-.0000593	.000051
BSIZE	-.0054757	-.0035519	-.0019238	.0004619
BODIND	.0050159	.0024908	.0025251	.0005368
FEMAL	-.003463	-.0027257	-.0007373	.0009667
NATIONAL	-.0000191	-.0002564	.0002373	.0001103
CEODUAL	-.0097027	-.0074259	-.0022767	.0009721
LEVEL	.0549877	.0603107	-.005323	.0050931
CUSTO	-.0001102	-.0000932	-.000017	.0000376
SUPPLY	-.0002184	-.0002646	.0000462	.0000667
AUDIT	-.0059492	-.0090152	.003066	.0019312
SIZE	-.0049315	-.0095223	.0045908	.0022774
LEV	-.0347671	-.0124595	-.0223076	.0073681
CASH	.004263	.0064058	-.0021428	.0034762
PPE	.0315639	.0343562	-.0027923	.0081207
INTAN	.0462332	.0707042	-.024471	.0280611

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(18) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 69.45
Prob>chi2 = 0.0000

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (397) = 5.7e+07
Prob>chi2 = 0.0000

. xtserial TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation
F(1, 396) = 218.315
Prob > F = 0.0000

. xtglm TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN, panels
> (h) corr(ar1)

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: heteroskedastic
Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.8003)

Estimated covariances = 397 Number of obs = 3,176
Estimated autocorrelations = 1 Number of groups = 397
Estimated coefficients = 19 Time periods = 8
Wald chi2(18) = 236.46
Prob > chi2 = 0.0000

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0004529	.0000609	-7.44	0.000	-.0005723	-.0003336
FORE	-.0001023	.0000704	-1.45	0.146	-.0002403	.0000356
INS	-.0000878	.0000534	-1.65	0.100	-.0001924	.0000168
MAGE	-9.11e-06	.0000588	-0.15	0.877	-.0001244	.0001062
BSIZE	.0008176	.0007027	1.16	0.245	-.0005596	.0021948
BODIND	-.0012893	.0009065	-1.42	0.155	-.0030661	.0004874
FEMAL	-.0008281	.001621	-0.51	0.609	-.0040053	.0023491
NATIONAL	.0000383	.0000921	0.42	0.678	-.0001422	.0002187
CEODUAL	.0015318	.0021316	0.72	0.472	-.002646	.0057096
LEVEL	.0327976	.0162886	2.01	0.044	.0008725	.0647227
CUSTO	-2.39e-06	.0000419	-0.06	0.955	-.0000845	.0000797
SUPPLY	-.0001394	.0000811	-1.72	0.086	-.0002984	.0000196
AUDIT	-.0086525	.0023171	-3.73	0.000	-.0131938	-.0041111
SIZE	-.008307	.0011095	-7.49	0.000	-.0104815	-.0061325
LEV	.0154559	.0090437	1.71	0.087	-.0022694	.0331812
CASH	.0033666	.0066765	0.50	0.614	-.0097192	.0164524
PPE	.0140671	.0063215	2.23	0.026	.0016771	.0264571
INTAN	.0670598	.0246518	2.72	0.007	.0187432	.1153765
_cons	.042748	.0341395	1.25	0.211	-.0241642	.1096603

. est sto gls

1.5 Kiểm định biến nội sinh

```
. ivregress 2sls GOV (TAI=1.TAI) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =     3550.28
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.5607
                                             Root MSE      =     17.901
```

GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAI	-28.72294	4.223379	-6.80	0.000	-37.00061	-20.44527
FORE	-.0289507	.0315008	-0.92	0.358	-.090691	.0327897
INS	.5693981	.015856	35.91	0.000	.5383209	.6004753
MAGE	-.0748433	.0267537	-2.80	0.005	-.1272796	-.022407
BSIZE	-1.094807	.320892	-3.41	0.001	-1.723744	-.4658703
BODIND	3.747366	.3805006	9.85	0.000	3.001599	4.493134
FEMAL	-4.879223	.7008892	-6.96	0.000	-6.252941	-3.505506
NATIONAL	-.3162378	.0309187	-10.23	0.000	-.3768373	-.2556383
CEODUAL	-6.220249	1.070916	-5.81	0.000	-8.319206	-4.121293
LEVEL	-2.137088	5.721921	-0.37	0.709	-13.35185	9.077671
CUSTO	.0838057	.0124215	6.75	0.000	.0594601	.1081514
SUPPLY	.265489	.0311869	8.51	0.000	.2043639	.3266142
AUDIT	-5.737701	.9230845	-6.22	0.000	-7.546914	-3.928489
SIZE	-.3943034	.2869514	-1.37	0.169	-.9567179	.168111
LEV	-2.099571	3.024777	-0.69	0.488	-8.028026	3.828884
CASH	-12.50363	3.477607	-3.60	0.000	-19.31962	-5.68765
PPE	9.57717	1.854477	5.16	0.000	5.942461	13.21188
INTAN	4.595101	8.752943	0.52	0.600	-12.56035	21.75055
_cons	13.54538	9.750984	1.39	0.165	-5.566193	32.65696

```
Instrumented:  TAI
Instruments:   FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.TAI
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =    4.349   (p = 0.0370)
Wu-Hausman F(1,2759)          =    4.32447   (p = 0.0377)
```

```
. ivregress 2sls TAI (GOV=1.GOV) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =     395.70
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1245
                                             Root MSE      =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0006841	.0001026	-6.66	0.000	-.0008852	-.0004829
FORE	.0002868	.0001615	1.78	0.076	-.0000297	.0006033
INS	.0000193	.0001005	0.19	0.847	-.0001776	.0002163
MAGE	.0001113	.0001374	0.81	0.418	-.0001581	.0003806
BSIZE	.0063629	.001644	3.87	0.000	.0031406	.0095851
BODIND	-.0107202	.0019759	-5.43	0.000	-.0145928	-.0068476
FEMAL	.00478	.0036292	1.32	0.188	-.0023331	.011893
NATIONAL	-.0008377	.0001609	-5.20	0.000	-.0011531	-.0005222
CEODUAL	.0143025	.0055221	2.59	0.010	.0034794	.0251256
LEVEL	.0229009	.0293489	0.78	0.435	-.0346219	.0804237
CUSTO	-.0000313	.0000643	-0.49	0.626	-.0001574	.0000947
SUPPLY	-.0003625	.0001621	-2.24	0.025	-.0006803	-.0000448
AUDIT	-.0127665	.0047645	-2.68	0.007	-.0221048	-.0034282
SIZE	-.0138308	.0014412	-9.60	0.000	-.0166554	-.0110061
LEV	.0611054	.0154601	3.95	0.000	.0308041	.0914067
CASH	.0323025	.017872	1.81	0.071	-.002726	.0673311
PPE	.046829	.0095105	4.92	0.000	.0281887	.0654693
INTAN	.143381	.0447939	3.20	0.001	.0555865	.2311754
_cons	.1781323	.0498891	3.57	0.000	.0803514	.2759132

```
Instrumented:  GOV
Instruments:   FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.GOV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =    1.5057   (p = 0.2198)
Wu-Hausman F(1,2759)          =    1.49567   (p = 0.2214)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV (FORE=1.FORE) INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      396.19
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1244
                                             Root MSE       =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
FORE	.0004003	.0001996	2.01	0.045	9.08e-06	.0007915
GOV	-.0006398	.0000966	-6.62	0.000	-.0008292	-.0004505
INS	-2.59e-06	.0000985	-0.03	0.979	-.0001956	.0001904
MAGE	.0001289	.0001382	0.93	0.351	-.000142	.0003998
BSIZE	.0063037	.0016479	3.83	0.000	.0030739	.0095335
BODIND	-.0109866	.001973	-5.57	0.000	-.0148535	-.0071197
FEMAL	.0047937	.0036313	1.32	0.187	-.0023236	.0119109
NATIONAL	-.0008788	.0001702	-5.16	0.000	-.0012124	-.0005451
CEODUAL	.0144803	.0055186	2.62	0.009	.003664	.0252965
LEVEL	.0222621	.0293611	0.76	0.448	-.0352846	.0798087
CUSTO	-.0000331	.0000643	-0.51	0.607	-.000159	.0000929
SUPPLY	-.0003732	.0001618	-2.31	0.021	-.0006904	-.000056
AUDIT	-.0129834	.0047844	-2.71	0.007	-.0223605	-.0036062
SIZE	-.0139591	.0014475	-9.64	0.000	-.0167962	-.0111221
LEV	.0619209	.0154752	4.00	0.000	.03159	.0922517
CASH	.031922	.0178952	1.78	0.074	-.003152	.066996
PPE	.0465043	.0095066	4.89	0.000	.0278717	.0651368
INTAN	.1428123	.0447999	3.19	0.001	.0550061	.2306184
_cons	.1819704	.0500852	3.63	0.000	.0838052	.2801355

```
Instrumented:  FORE
Instruments:   GOV INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.FORE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .910077   (p = 0.3401)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   .903823   (p = 0.3418)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE (INS=1.INS) MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      395.50
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1245
                                             Root MSE       =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INS	-.0000347	.0001122	-0.31	0.757	-.0002546	.0001851
GOV	-.000625	.0001011	-6.18	0.000	-.0008232	-.0004268
FORE	.0002864	.0001615	1.77	0.076	-.0000302	.000603
MAGE	.000099	.0001404	0.71	0.481	-.0001761	.0003742
BSIZE	.0064283	.0016435	3.91	0.000	.0032072	.0096495
BODIND	-.0109807	.0019766	-5.56	0.000	-.0148548	-.0071067
FEMAL	.0050951	.0036291	1.40	0.160	-.0020178	.0122079
NATIONAL	-.0008139	.0001619	-5.03	0.000	-.0011312	-.0004966
CEODUAL	.0145727	.0055171	2.64	0.008	.0037594	.025386
LEVEL	.0233548	.0293545	0.80	0.426	-.034179	.0808886
CUSTO	-.0000347	.0000642	-0.54	0.589	-.0001606	.0000912
SUPPLY	-.0003739	.0001618	-2.31	0.021	-.000691	-.0000567
AUDIT	-.012243	.0047903	-2.56	0.011	-.0216317	-.0028542
SIZE	-.0138446	.0014414	-9.61	0.000	-.0166696	-.0110195
LEV	.0614024	.0154611	3.97	0.000	.0310992	.0917055
CASH	.0334653	.0178968	1.87	0.061	-.0016119	.0685425
PPE	.046696	.0095149	4.91	0.000	.0280472	.0653448
INTAN	.1433663	.0447931	3.20	0.001	.0555735	.2311591
_cons	.1786231	.0499122	3.58	0.000	.0807971	.2764492

```
Instrumented:  INS
Instruments:   GOV FORE MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.INS
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .296358   (p = 0.5862)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   .294257   (p = 0.5875)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS (MAGE=1.MAGE) BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      395.13
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1246
                                             Root MSE      =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MAGE	.0001094	.0001716	0.64	0.524	-.000227	.0004457
GOV	-.0006416	.0000967	-6.64	0.000	-.000831	-.0004521
FORE	.0002875	.0001625	1.77	0.077	-.000031	.000606
INS	-6.89e-06	.0001024	-0.07	0.946	-.0002076	.0001938
BSIZE	.0064208	.001644	3.91	0.000	.0031987	.0096429
BODIND	-.0108908	.001974	-5.52	0.000	-.0147597	-.0070219
FEMAL	.0050077	.0036291	1.38	0.168	-.0021053	.0121207
NATIONAL	-.0008238	.0001621	-5.08	0.000	-.0011414	-.0005062
CEODUAL	.0146009	.00552	2.65	0.008	.0037818	.02542
LEVEL	.0230047	.0293498	0.78	0.433	-.0345197	.0805292
CUSTO	-.0000352	.0000643	-0.55	0.585	-.0001612	.0000909
SUPPLY	-.0003748	.0001619	-2.32	0.021	-.0006922	-.0000575
AUDIT	-.0125321	.0047606	-2.63	0.008	-.0218626	-.0032016
SIZE	-.0138337	.0014421	-9.59	0.000	-.0166602	-.0110072
LEV	.0612642	.01546	3.96	0.000	.0309632	.0915652
CASH	.0328719	.0178676	1.84	0.066	-.0021479	.0678917
PPE	.0464822	.0095084	4.89	0.000	.0278461	.0651184
INTAN	.1434098	.0448027	3.20	0.001	.0555982	.2312214
_cons	.1779641	.0500353	3.56	0.000	.0798967	.2760315

```
Instrumented:  MAGE
Instruments:   GOV FORE INS BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.MAGE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    .00266   (p = 0.9589)
Wu-Hausman F(1,2759)      =    .002641  (p = 0.9590)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS MAGE (BSIZE=1.BSIZE) BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      388.24
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1246
                                             Root MSE      =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BSIZE	.0061854	.0021772	2.84	0.004	.0019182	.0104527
GOV	-.0006424	.0000968	-6.64	0.000	-.0008321	-.0004527
FORE	.0002907	.0001621	1.79	0.073	-.000027	.0006084
INS	-5.16e-06	.0000984	-0.05	0.958	-.0001981	.0001878
MAGE	.0001154	.0001375	0.84	0.401	-.0001541	.0003848
BODIND	-.0108264	.0020172	-5.37	0.000	-.0147801	-.0068726
FEMAL	.0050416	.0036343	1.39	0.165	-.0020815	.0121647
NATIONAL	-.0008214	.0001621	-5.07	0.000	-.001139	-.0005037
CEODUAL	.0145116	.0055385	2.62	0.009	.0036563	.0253668
LEVEL	.0230221	.0293478	0.78	0.433	-.0344986	.0805427
CUSTO	-.0000357	.0000644	-0.55	0.579	-.0001619	.0000905
SUPPLY	-.0003748	.0001618	-2.32	0.021	-.000692	-.0000576
AUDIT	-.0125165	.0047616	-2.63	0.009	-.021849	-.003184
SIZE	-.0137868	.0014663	-9.40	0.000	-.0166607	-.0109129
LEV	.0613128	.0154609	3.97	0.000	.0310099	.0916156
CASH	.0329415	.0178682	1.84	0.065	-.0020795	.0679625
PPE	.0465705	.0095254	4.89	0.000	.0279009	.06524
INTAN	.1435783	.0448124	3.20	0.001	.0557475	.231409
_cons	.177647	.0498919	3.56	0.000	.0798606	.2754334

```
Instrumented:  BSIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BSIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    .026628  (p = 0.8704)
Wu-Hausman F(1,2759)      =    .026437  (p = 0.8709)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE (BODIND=1.BODIND) FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      398.62
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.1231
                                             Root MSE        =      .0919
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BODIND	-.015098	.0025751	-5.86	0.000	-.020145	-.010051
GOV	-.0005996	.000098	-6.12	0.000	-.0007918	-.0004075
FORE	.0003111	.0001619	1.92	0.055	-6.19e-06	.0006283
INS	-.0000355	.0000992	-0.36	0.721	-.0002299	.000159
MAGE	.0001378	.0001378	1.00	0.317	-.0001324	.0004079
BSIZE	.0073014	.0016811	4.34	0.000	.0040065	.0105963
FEMAL	.0052313	.0036288	1.44	0.149	-.001881	.0123436
NATIONAL	-.0008557	.0001612	-5.31	0.000	-.0011716	-.0005398
CEODUAL	.0177658	.0056614	3.14	0.002	.0066697	.0288618
LEVEL	.0204076	.0293898	0.69	0.487	-.0371953	.0780105
CUSTO	-.0000425	.0000644	-0.66	0.509	-.0001687	.0000836
SUPPLY	-.0003834	.000162	-2.37	0.018	-.0007009	-.0000659
AUDIT	-.0125466	.0047644	-2.63	0.008	-.0218848	-.0032085
SIZE	-.013907	.0014426	-9.64	0.000	-.0167345	-.0110795
LEV	.062227	.0154762	4.02	0.000	.0318942	.0925598
CASH	.0316437	.0178864	1.77	0.077	-.003413	.0667003
PPE	.0455251	.0095208	4.78	0.000	.0268648	.0641855
INTAN	.1446676	.0448319	3.23	0.001	.0567987	.2325366
_cons	.1843532	.0499947	3.69	0.000	.0863653	.2823411

```
Instrumented: BODIND
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BODIND
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  6.44857  (p = 0.0111)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  6.41705  (p = 0.0114)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND (FEMAL=1.FEMAL) NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      393.89
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.1245
                                             Root MSE        =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
FEMAL	.002956	.0045789	0.65	0.519	-.0060185	.0119304
GOV	-.0006488	.0000971	-6.68	0.000	-.0008391	-.0004585
FORE	.0002958	.0001618	1.83	0.068	-.0000213	.000613
INS	-4.71e-07	.0000987	-0.00	0.996	-.0001939	.0001929
MAGE	.0001198	.0001376	0.87	0.384	-.0001499	.0003895
BSIZE	.0064962	.0016469	3.94	0.000	.0032684	.0097241
BODIND	-.0108633	.0019712	-5.51	0.000	-.0147268	-.0069999
NATIONAL	-.0008306	.0001608	-5.17	0.000	-.0011458	-.0005155
CEODUAL	.0144724	.0055196	2.62	0.009	.0036541	.0252906
LEVEL	.0221822	.029372	0.76	0.450	-.0353858	.0797501
CUSTO	-.0000353	.0000642	-0.55	0.582	-.0001612	.0000906
SUPPLY	-.0003703	.0001619	-2.29	0.022	-.0006877	-.0000529
AUDIT	-.012684	.0047653	-2.66	0.008	-.0220238	-.0033441
SIZE	-.0138313	.0014412	-9.60	0.000	-.016656	-.0110065
LEV	.0610017	.0154643	3.94	0.000	.0306921	.0913112
CASH	.0331984	.0178711	1.86	0.063	-.0018284	.0682252
PPE	.0463693	.0095073	4.88	0.000	.0277354	.0650032
INTAN	.1445924	.0448267	3.23	0.001	.0567337	.232451
_cons	.1791773	.0499268	3.59	0.000	.0813225	.277032

```
Instrumented: FEMAL
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.FEMAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .533099  (p = 0.4653)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  .529364  (p = 0.4669)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL (NATIONAL=1.NATIONAL) CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV
> CASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      396.94
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1244
                                             Root MSE       =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
NATIONAL	-.0009382	.0001774	-5.29	0.000	-.0012859	-.0005905
GOV	-.0006536	.0000969	-6.74	0.000	-.0008435	-.0004636
FORE	.0003435	.0001656	2.07	0.038	.00000189	.0006681
INS	.0000106	.000099	0.11	0.915	-.0001835	.0002046
MAGE	.0001321	.0001379	0.96	0.338	-.0001382	.0004024
BSIZE	.0065989	.0016479	4.00	0.000	.0033691	.0098287
BODIND	-.0110216	.0019725	-5.59	0.000	-.0148876	-.0071557
FEMAL	.0048376	.0036266	1.33	0.182	-.0022703	.0119455
CEODUAL	.0146942	.0055178	2.66	0.008	.0038795	.0255089
LEVEL	.0231048	.0293504	0.79	0.431	-.0344209	.0806305
CUSTO	-.0000339	.0000642	-0.53	0.598	-.0001598	.000092
SUPPLY	-.0003745	.0001618	-2.31	0.021	-.0006917	-.0000573
AUDIT	-.0124782	.0047611	-2.62	0.009	-.0218098	-.0031466
SIZE	-.013851	.0014413	-9.61	0.000	-.0166759	-.0110261
LEV	.0607648	.0154641	3.93	0.000	.0304558	.0910738
CASH	.0322046	.0178724	1.80	0.072	-.0028247	.0672339
PPE	.0463025	.0095072	4.87	0.000	.0276687	.0649363
INTAN	.1426257	.044799	3.18	0.001	.0548212	.2304301
_cons	.1770966	.0498929	3.55	0.000	.0793083	.274885

```
Instrumented: NATIONAL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.NATIONAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 2.26221 (p = 0.1326)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 2.24776 (p = 0.1339)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL (CEODUAL=1.CEODUAL) LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV C
> ASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      394.32
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1244
                                             Root MSE       =      .09184
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CEODUAL	.0186901	.0076471	2.44	0.015	.0037021	.033678
GOV	-.0006329	.0000972	-6.51	0.000	-.0008234	-.0004424
FORE	.0002849	.0001616	1.76	0.078	-.0000317	.0006016
INS	-4.61e-06	.0000984	-0.05	0.963	-.0001976	.0001883
MAGE	.00011	.0001375	0.80	0.424	-.0001595	.0003796
BSIZE	.0065429	.0016514	3.96	0.000	.0033063	.0097795
BODIND	-.0112919	.0020358	-5.55	0.000	-.0152819	-.0073019
FEMAL	.0051015	.0036275	1.41	0.160	-.0020083	.0122112
NATIONAL	-.0008281	.0001607	-5.15	0.000	-.001143	-.0005132
LEVEL	.0235291	.0293579	0.80	0.423	-.0340114	.0810695
CUSTO	-.0000334	.0000643	-0.52	0.604	-.0001593	.0000926
SUPPLY	-.0003721	.0001619	-2.30	0.022	-.0006894	-.0000548
AUDIT	-.0124409	.0047625	-2.61	0.009	-.0217752	-.0031066
SIZE	-.0138338	.0014413	-9.60	0.000	-.0166586	-.011009
LEV	.0612821	.0154605	3.96	0.000	.03098	.0915841
CASH	.032881	.0178668	1.84	0.066	-.0021373	.0678994
PPE	.04638	.0095074	4.88	0.000	.0277459	.0650141
INTAN	.142664	.0448058	3.18	0.001	.0548462	.2304818
_cons	.1765292	.049917	3.54	0.000	.0786937	.2743647

```
Instrumented: CEODUAL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CEODUAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .599354 (p = 0.4388)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .595169 (p = 0.4405)
```



```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL (LEVEL=1.LEVEL) CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      394.70
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1241
                                             Root MSE       =      .09185
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEVEL	-.0131536	.0404136	-0.33	0.745	-.0923628	.0660555
GOV	-.0006425	.0000966	-6.65	0.000	-.0008318	-.0004532
FORE	.0002959	.0001616	1.83	0.067	-.0000209	.0006126
INS	-8.24e-07	.0000985	-0.01	0.993	-.0001939	.0001923
MAGE	.000112	.0001375	0.81	0.415	-.0001574	.0003814
BSIZE	.0064182	.0016438	3.90	0.000	.0031964	.0096401
BODIND	-.0109983	.0019726	-5.58	0.000	-.0148646	-.007132
FEMAL	.0047714	.0036298	1.31	0.189	-.002343	.0118857
NATIONAL	-.0008242	.0001607	-5.13	0.000	-.001139	-.0005093
CEODUAL	.0144333	.0055197	2.61	0.009	.0036148	.0252518
CUSTO	-.0000365	.0000643	-0.57	0.570	-.0001625	.0000894
SUPPLY	-.0003744	.0001619	-2.31	0.021	-.0006917	-.0000571
AUDIT	-.0125846	.004762	-2.64	0.008	-.021918	-.0032513
SIZE	-.0139249	.0014433	-9.65	0.000	-.0167538	-.011096
LEV	.0619613	.0154722	4.00	0.000	.0316363	.0922863
CASH	.0330043	.0178702	1.85	0.065	-.0020205	.0680292
PPE	.0464833	.0095083	4.89	0.000	.0278474	.0651193
INTAN	.143265	.0448046	3.20	0.001	.0554495	.2310805
_cons	.2164711	.0580792	3.73	0.000	.102638	.3303042

```
Instrumented:  LEVEL
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.LEVEL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.69726  (p = 0.1926)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  1.68608  (p = 0.1942)
```

```
. ivregress 2sls TAI GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL (CUSTO=1.CUSTO) SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      395.09
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1245
                                             Root MSE       =      .09183
```

TAI	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CUSTO	-7.93e-07	.0000728	-0.01	0.991	-.0001436	.000142
GOV	-.000648	.0000968	-6.69	0.000	-.0008378	-.0004583
FORE	.0002922	.0001615	1.81	0.071	-.0000244	.0006088
INS	-6.30e-06	.0000984	-0.06	0.949	-.0001992	.0001866
MAGE	.0001188	.0001375	0.86	0.388	-.0001507	.0003882
BSIZE	.0064852	.0016448	3.94	0.000	.0032614	.0097089
BODIND	-.0108392	.0019715	-5.50	0.000	-.0147032	-.0069751
FEMAL	.0050153	.0036249	1.38	0.166	-.0020893	.01212
NATIONAL	-.000827	.0001606	-5.15	0.000	-.0011419	-.0005122
CEODUAL	.0146933	.0055181	2.66	0.008	.003878	.0255086
LEVEL	.0233195	.0293507	0.79	0.427	-.0342068	.0808459
SUPPLY	-.000374	.0001618	-2.31	0.021	-.0006912	-.0000569
AUDIT	-.0126957	.0047636	-2.67	0.008	-.0220321	-.0033592
SIZE	-.0137356	.0014444	-9.51	0.000	-.0165665	-.0109047
LEV	.060343	.0154879	3.90	0.000	.0299872	.0906988
CASH	.0334327	.0178743	1.87	0.061	-.0016004	.0684657
PPE	.0461916	.0095103	4.86	0.000	.0275518	.0648315
INTAN	.1448986	.0448212	3.23	0.001	.0570506	.2327466
_cons	.173997	.0500322	3.48	0.001	.0759358	.2720582

```
Instrumented:  CUSTO
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CUSTO
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .993066  (p = 0.3190)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  .986271  (p = 0.3207)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO (SUPPLY=1.SUPPLY) AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      393.02
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.1246
                                              Root MSE       =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SUPPLY	-.0003515	.0002044	-1.72	0.085	-.0007521	.0000491
GOV	-.0006437	.0000974	-6.61	0.000	-.0008345	-.0004528
FORE	.0002887	.0001615	1.79	0.074	-.0000278	.0006052
INS	-5.64e-06	.0000984	-0.06	0.954	-.0001986	.0001873
MAGE	.0001156	.0001375	0.84	0.401	-.0001539	.000385
BSIZE	.006421	.0016434	3.91	0.000	.0032	.0096421
BODIND	-.0108896	.0019709	-5.53	0.000	-.0147525	-.0070266
FEMAL	.0049742	.0036271	1.37	0.170	-.0021347	.0120831
NATIONAL	-.000825	.0001606	-5.14	0.000	-.0011397	-.0005102
CEODUAL	.0146074	.0055176	2.65	0.008	.0037931	.0254217
LEVEL	.0230192	.0293478	0.78	0.433	-.0345014	.0805399
CUSTO	-.000035	.0000642	-0.54	0.586	-.0001608	.0000909
AUDIT	-.0125675	.0047643	-2.64	0.008	-.0219054	-.0032296
SIZE	-.0138282	.0014412	-9.59	0.000	-.0166529	-.0110035
LEV	.0614022	.0154748	3.97	0.000	.0310721	.0917323
CASH	.0325135	.0179796	1.81	0.071	-.0027257	.0677528
PPE	.0465063	.0095077	4.89	0.000	.0278716	.0651411
INTAN	.1427092	.0449311	3.18	0.001	.0546459	.2307725
_cons	.1776686	.0498894	3.56	0.000	.0798872	.2754501

```
Instrumented:  SUPPLY
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.SUPPLY
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .034081   (p = 0.8535)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .033836   (p = 0.8541)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY (AUDIT=1.AUDIT) SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      397.30
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.1244
                                              Root MSE       =      .09184
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AUDIT	-.0164457	.0055133	-2.98	0.003	-.0272515	-.0056399
GOV	-.0006502	.0000968	-6.72	0.000	-.0008399	-.0004605
FORE	.0003065	.000162	1.89	0.058	-.000011	.0006241
INS	.0000111	.0000991	0.11	0.911	-.0001832	.0002054
MAGE	.000115	.0001374	0.84	0.403	-.0001544	.0003843
BSIZE	.0064506	.0016437	3.92	0.000	.003229	.0096723
BODIND	-.010899	.0019708	-5.53	0.000	-.0147617	-.0070364
FEMAL	.0048303	.0036271	1.33	0.183	-.0022786	.0119392
NATIONAL	-.0008228	.0001606	-5.12	0.000	-.0011376	-.000508
CEODUAL	.0144737	.0055182	2.62	0.009	.0036582	.0252891
LEVEL	.0228086	.0293517	0.78	0.437	-.0347197	.0803368
CUSTO	-.0000316	.0000643	-0.49	0.623	-.0001576	.0000944
SUPPLY	-.0003677	.0001619	-2.27	0.023	-.0006851	-.0000504
SIZE	-.0133284	.0014849	-8.98	0.000	-.0162386	-.0104181
LEV	.0594463	.0155152	3.83	0.000	.029037	.0898556
CASH	.0346788	.0179125	1.94	0.053	-.000429	.0697866
PPE	.0470542	.0095159	4.94	0.000	.0284034	.065705
INTAN	.1455639	.0448251	3.25	0.001	.0577083	.2334196
_cons	.1642633	.0508062	3.23	0.001	.0646849	.2638416

```
Instrumented:  AUDIT
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY SIZE LEV CASH PPE INTAN L.AUDIT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   1.9819   (p = 0.1592)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   1.96904   (p = 0.1607)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT (SIZE=1.SIZE) LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      399.84
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1245
                                             Root MSE       =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	-.0144389	.0014695	-9.83	0.000	-.0173191	-.0115587
GOV	-.0006414	.0000966	-6.64	0.000	-.0008306	-.0004521
FORE	.0002972	.0001615	1.84	0.066	-.0000195	.0006138
INS	-6.76e-06	.0000984	-0.07	0.945	-.0001997	.0001862
MAGE	.0001118	.0001374	0.81	0.416	-.0001576	.0003811
BSIZE	.0065682	.0016449	3.99	0.000	.0033442	.0097922
BODIND	-.0109174	.0019706	-5.54	0.000	-.0147797	-.007055
FEMAL	.0049978	.0036248	1.38	0.168	-.0021067	.0121022
NATIONAL	-.0008263	.0001606	-5.14	0.000	-.0011411	-.0005115
CEODUAL	.0145976	.0055171	2.65	0.008	.0037843	.0254108
LEVEL	.0223675	.0293503	0.76	0.446	-.035158	.079893
CUSTO	-.0000384	.0000643	-0.60	0.550	-.0001643	.0000876
SUPPLY	-.0003755	.0001618	-2.32	0.020	-.0006926	-.0000583
AUDIT	-.0116806	.0047777	-2.44	0.014	-.0210447	-.0023165
LEV	.0638409	.015507	4.12	0.000	.0334477	.0942341
CASH	.0313413	.0178805	1.75	0.080	-.0037039	.0663865
PPE	.0459894	.0095087	4.84	0.000	.0273526	.0646261
INTAN	.1412118	.0448053	3.15	0.002	.0533951	.2290285
_cons	.1942596	.0504931	3.85	0.000	.095295	.2932242

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT LEV CASH PPE INTAN L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   4.48033   (p = 0.0343)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   4.45526   (p = 0.0349)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE (LEV=1.LEV) CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      398.44
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1243
                                             Root MSE       =      .09184
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEV	.0767026	.0176588	4.34	0.000	.0420919	.1113133
GOV	-.000639	.0000966	-6.62	0.000	-.0008283	-.0004497
FORE	.0002982	.0001616	1.84	0.065	-.0000186	.0006149
INS	-8.19e-06	.0000985	-0.08	0.934	-.0002012	.0001848
MAGE	.0001168	.0001374	0.85	0.396	-.0001526	.0003861
BSIZE	.0063889	.0016437	3.89	0.000	.0031673	.0096106
BODIND	-.0109537	.0019711	-5.56	0.000	-.0148171	-.0070903
FEMAL	.0051112	.0036259	1.41	0.159	-.0019953	.0122178
NATIONAL	-.0008175	.0001607	-5.09	0.000	-.0011324	-.0005025
CEODUAL	.0145955	.0055179	2.65	0.008	.0037807	.0254103
LEVEL	.0219649	.0293588	0.75	0.454	-.0355772	.0795071
CUSTO	-.0000423	.0000644	-0.66	0.512	-.0001684	.0000839
SUPPLY	-.0003651	.0001619	-2.25	0.024	-.0006825	-.0000477
AUDIT	-.0118495	.0047764	-2.48	0.013	-.0212109	-.002488
SIZE	-.0143972	.001475	-9.76	0.000	-.0172881	-.0115062
CASH	.0336766	.0178736	1.88	0.060	-.0013549	.0687082
PPE	.0436036	.0096386	4.52	0.000	.0247122	.0624949
INTAN	.1412839	.0448151	3.15	0.002	.053448	.2291198
_cons	.1935576	.0506536	3.82	0.000	.0942784	.2928368

```
Instrumented:  LEV
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE CASH PPE INTAN L.LEV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   3.27268   (p = 0.0704)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   3.25295   (p = 0.0714)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV (CASH=1.CASH)
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      393.58
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1246
                                             Root MSE       =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
CASH	.033529	.0270035	1.24	0.214	-.0193968 .0864549
GOV	-.0006411	.0000969	-6.62	0.000	-.000831 -.0004512
FORE	.000288	.0001621	1.78	0.076	-.0000298 .0006057
INS	-5.82e-06	.0000992	-0.06	0.953	-.0002002 .0001886
MAGE	.0001148	.0001374	0.84	0.404	-.0001546 .0003842
BSIZE	.0064172	.0016438	3.90	0.000	.0031954 .0096391
BODIND	-.0108945	.0019719	-5.52	0.000	-.0147593 -.0070296
FEMAL	.0049944	.0036269	1.38	0.168	-.0021142 .012103
NATIONAL	-.0008246	.0001609	-5.12	0.000	-.00114 -.0005093
CEODUAL	.0145912	.0055169	2.64	0.008	.0037783 .0254041
LEVEL	.023017	.0293482	0.78	0.433	-.0345045 .0805385
CUSTO	-.0000349	.0000644	-0.54	0.588	-.000161 .0000913
SUPPLY	-.0003754	.0001641	-2.29	0.022	-.000697 -.0000539
AUDIT	-.0125534	.0048058	-2.61	0.009	-.0219727 -.0031342
SIZE	-.0138203	.0014796	-9.34	0.000	-.0167202 -.0109204
LEV	.0612978	.0154784	3.96	0.000	.0309607 .091635
PPE	.0465072	.0095758	4.86	0.000	.027739 .0652754
INTAN	.1433676	.044793	3.20	0.001	.0555751 .2311602
_cons	.1774296	.0509988	3.48	0.001	.0774737 .2773855

```
Instrumented: CASH
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
              CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV PPE INTAN L.CASH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .001004 (p = 0.9747)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .000997 (p = 0.9748)
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH (PPE=1.P
> PE) INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      396.14
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.1245
                                             Root MSE       =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
PPE	.0502506	.010124	4.96	0.000	.0304079 .0700933
GOV	-.0006446	.0000966	-6.67	0.000	-.000834 -.0004553
FORE	.0002887	.0001615	1.79	0.074	-.0000278 .0006053
INS	-8.56e-06	.0000985	-0.09	0.931	-.0002016 .0001844
MAGE	.0001129	.0001374	0.82	0.411	-.0001564 .0003823
BSIZE	.00637	.001644	3.87	0.000	.0031478 .0095923
BODIND	-.0108602	.0019709	-5.51	0.000	-.0147231 -.0069974
FEMAL	.0050257	.0036249	1.39	0.166	-.0020789 .0121303
NATIONAL	-.0008233	.0001606	-5.13	0.000	-.0011381 -.0005085
CEODUAL	.0145631	.0055171	2.64	0.008	.0037498 .0253765
LEVEL	.0230099	.0293485	0.78	0.433	-.0345122 .080532
CUSTO	-.0000364	.0000642	-0.57	0.571	-.0001623 .0000895
SUPPLY	-.0003729	.0001618	-2.30	0.021	-.0006901 -.0000557
AUDIT	-.012674	.0047625	-2.66	0.008	-.0220083 -.0033398
SIZE	-.0137621	.0014426	-9.54	0.000	-.0165895 -.0109348
LEV	.0594156	.0155539	3.82	0.000	.0289305 .0899007
CASH	.0336499	.0178794	1.88	0.060	-.001393 .0686929
INTAN	.1439075	.0447964	3.21	0.001	.0561081 .231707
_cons	.1756672	.0499253	3.52	0.000	.0778153 .2735191

```
Instrumented: PPE
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
              CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH INTAN L.PPE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.17784 (p = 0.2778)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 1.16986 (p = 0.2795)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE (INT
> AN=1.INTAN)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      393.56
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.1246
                                              Root MSE        =      .09183
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INTAN	.1455732	.0502926	2.89	0.004	.0470014	.2441449
GOV	-.0006414	.0000966	-6.64	0.000	-.0008306	-.0004521
FORE	.0002883	.0001615	1.79	0.074	-.0000283	.0006048
INS	-5.44e-06	.0000984	-0.06	0.956	-.0001984	.0001875
MAGE	.0001145	.0001374	0.83	0.405	-.0001549	.0003838
BSIZE	.0064157	.0016436	3.90	0.000	.0031943	.0096371
BODIND	-.0108981	.0019706	-5.53	0.000	-.0147604	-.0070358
FEMAL	.0049897	.0036258	1.38	0.169	-.0021167	.0120961
NATIONAL	-.0008248	.0001606	-5.13	0.000	-.0011396	-.00051
CEODUAL	.0145856	.0055172	2.64	0.008	.0037721	.0253991
LEVEL	.0230251	.0293477	0.78	0.433	-.0344954	.0805456
CUSTO	-.0000348	.0000643	-0.54	0.588	-.0001608	.0000912
SUPPLY	-.0003754	.000162	-2.32	0.021	-.000693	-.0000578
AUDIT	-.0125467	.0047628	-2.63	0.008	-.0218815	-.0032118
SIZE	-.0138228	.0014436	-9.58	0.000	-.0166521	-.0109935
LEV	.0612378	.0154633	3.96	0.000	.0309302	.0915454
CASH	.0328915	.0178651	1.84	0.066	-.0021235	.0679065
PPE	.046485	.0095069	4.89	0.000	.0278518	.0651181
_cons	.1775269	.0499473	3.55	0.000	.079632	.2754218

```
Instrumented:  INTAN
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE L.INTAN
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .009364 (p = 0.9229)
Wu-Hausman F(1,2759)       = .009296 (p = 0.9232)
```

1.6 Khắc phục nội sinh bằng S-GMM

```
. xtabond2 TA1 1.TA1 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTA
> N, gmm(1.TA1 1.MAGE L3.FEMAL L2.SIZE 1.LEV) iv(GOV INS) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
19
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
Group variable: MaCK1      Number of obs      =      2779
Time variable : Nam      Number of groups   =      397
Number of instruments = 118  Obs per group: min =      7
Wald chi2(19) =      3995.43      avg =      7.00
Prob > chi2      =      0.000      max =      7
```

TA1	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1						
L1.	.7278734	.0675562	10.77	0.000	.5954657	.860281
GOV	-.000048	.0002506	-0.19	0.848	-.0005391	.0004431
FORE	.0010036	.0005095	1.97	0.049	5.05e-06	.0020021
INS	.0000885	.0002175	0.41	0.684	-.0003378	.0005148
MAGE	.00072	.0003524	2.04	0.041	.0000294	.0014106
BSIZE	-.0074417	.0060185	-1.24	0.216	-.0192377	.0043544
BODIND	.016451	.0075306	2.18	0.029	.0016912	.0312108
FEMAL	-.000809	.0116349	-0.07	0.945	-.0236129	.0219949
NATIONAL	-.0000253	.0005788	-0.04	0.965	-.0011596	.0011091
CEODUAL	-.0190506	.0105539	-1.81	0.071	-.0397358	.0016347
LEVEL	-.0036676	.085999	-0.04	0.966	-.1722225	.1648873
CUSTO	-.0006096	.0002897	-2.10	0.035	-.0011774	-.0000418
SUPPLY	.0008567	.0009799	0.87	0.382	-.0010638	.0027771
AUDIT	-.0029992	.019014	-0.16	0.875	-.040266	.0342676
SIZE	-.0030996	.0070341	-0.44	0.659	-.0168861	.0106869
LEV	.0137608	.0421719	0.33	0.744	-.0688946	.0964162
CASH	.1023483	.0544246	1.88	0.060	-.0043221	.2090186
PPE	.0711842	.0361865	1.97	0.049	.0002599	.1421085
INTAN	-.0944595	.1559564	-0.61	0.545	-.4001284	.2112095
_cons	.0254269	.2155699	0.12	0.906	-.3970824	.4479363

Instruments for first differences equation

Standard

D. (GOV INS)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7). (L.TA1 L.MAGE L3.FEMAL L2.SIZE L.LEV)

Instruments for levels equation

Standard

GOV INS

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D. (L.TA1 L.MAGE L3.FEMAL L2.SIZE L.LEV)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.04 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.10 Pr > z = 0.918

Sargan test of overid. restrictions: chi2(98) = 221.92 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(98) = 85.19 Prob > chi2 = 0.819

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(71) = 58.33 Prob > chi2 = 0.859

Difference (null H = exogenous): chi2(27) = 26.85 Prob > chi2 = 0.472

iv(GOV INS)

Hansen test excluding group: chi2(96) = 84.06 Prob > chi2 = 0.803

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 1.12 Prob > chi2 = 0.571

II. Mô hình 1 với TA2

2.1 Thống kê mô tả

```
. sum TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TA2	3,176	.1975532	.0991147	0	.9863233
GOV	3,176	25.57621	27.06723	0	96.72
FORE	3,176	9.61802	13.94255	0	94.94
INS	3,176	42.89669	28.2712	0	99.13
MAGE	3,176	11.23774	15.82203	0	91.48
BSIZE	3,176	5.508816	1.244801	0	12
BODIND	3,176	1.702771	1.003524	0	7
FEMAL	3,176	.554471	.4971023	0	1
NATIONAL	3,176	4.62673	13.72873	0	100
CEODUAL	3,176	.1520781	.3591531	0	1
LEVEL	3,176	.9955919	.0662572	0	1
CUSTO	3,176	17.38793	29.23242	0	100
SUPPLY	3,176	4.548229	11.63158	0	87.79412
AUDIT	3,176	.2843199	.4511609	0	1
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
LEV	3,176	.0918793	.1344355	0	.7872836
CASH	3,176	.102684	.1087255	.0001491	.7817739
PPE	3,176	.2065881	.2028037	0	.9408588
INTAN	3,176	.0195294	.0396126	0	.3795935

2.2 Kiểm tra hiện tượng tương quan giữa các biến độc lập

```
. corr GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
(obs=3,176)
```

	GOV	FORE	INS	MAGE	BSIZE	BODIND	FEMAL	NATIONAL	CEODUAL	LEVEL	CUSTO	SUPPLY
GOV	1.0000											
FORE	-0.1371	1.0000										
INS	0.6570	0.0593	1.0000									
MAGE	-0.4370	-0.0637	-0.5697	1.0000								
BSIZE	-0.1599	0.3186	-0.0494	0.0957	1.0000							
BODIND	-0.0254	0.0621	-0.1906	0.1804	0.2535	1.0000						
FEMAL	-0.1469	0.1038	-0.0549	0.0849	0.1247	0.0501	1.0000					
NATIONAL	-0.1876	0.5432	0.0772	0.0810	0.2977	-0.0269	0.0434	1.0000				
CEODUAL	-0.2042	0.0453	-0.2168	0.1906	0.0086	0.2994	0.0092	0.0345	1.0000			
LEVEL	0.0426	0.0226	0.0703	-0.0508	0.0081	-0.0434	-0.0310	0.0224	-0.0380	1.0000		
CUSTO	0.2729	-0.1174	0.2183	-0.1856	-0.1638	-0.1195	-0.0846	-0.0849	-0.1138	0.0165	1.0000	
SUPPLY	0.2608	-0.0135	0.2337	-0.1819	-0.0631	-0.0644	0.0159	-0.0278	-0.0993	0.0190	0.0567	1.0000
AUDIT	0.0249	0.3269	0.2514	-0.1538	0.2089	-0.0394	-0.0066	0.2257	-0.0667	-0.0002	-0.0036	0.0766
SIZE	-0.0638	0.2875	0.0483	-0.0549	0.3440	0.0532	0.0114	0.1806	-0.0182	-0.0277	-0.1050	-0.0756
LEV	0.0572	-0.0350	0.0640	-0.0573	0.0912	0.0221	-0.0483	-0.0528	-0.0151	0.0024	0.0987	-0.0955
CASH	0.0426	0.0838	0.1439	-0.1036	-0.0266	-0.0616	0.0516	0.0144	-0.0194	0.0260	-0.0469	0.1971
PPE	0.2041	-0.0611	0.1969	-0.1054	0.0296	-0.0510	-0.0650	-0.0421	-0.0601	0.0244	0.1542	-0.0145
INTAN	-0.0095	0.0077	-0.0128	0.0375	0.0206	0.0284	0.0619	-0.0098	0.0282	0.0069	-0.0655	0.1061
	AUDIT	SIZE	LEV	CASH	PPE	INTAN						
AUDIT	1.0000											
SIZE	0.4549	1.0000										
LEV	0.0464	0.3678	1.0000									
CASH	0.0905	-0.1762	-0.1793	1.0000								
PPE	0.0523	0.0389	0.3245	-0.1373	1.0000							
INTAN	0.0124	-0.0846	-0.0327	0.0427	-0.0372	1.0000						

2.3 Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

```
. reg TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1.92839795	18	.107133219	F(18, 3157)	=	11.56
Residual	29.2619035	3,157	.009268896	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0618
				Adj R-squared	=	0.0565
Total	31.1903015	3,175	.009823717	Root MSE	=	.09628

TA2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0003707	.0000948	-3.91	0.000	-.0005567	-.0001848
FORE	.000541	.0001579	3.43	0.001	.0002314	.0008507
INS	.0001944	.0000977	1.99	0.047	2.86e-06	.000386
MAGE	.0002234	.0001368	1.63	0.103	-.0000448	.0004916
BSIZE	.0055746	.0016182	3.44	0.001	.0024017	.0087474
BODIND	-.0083085	.0019321	-4.30	0.000	-.0120968	-.0045201
FEMAL	.0004228	.0035411	0.12	0.905	-.0065202	.0073659
NATIONAL	-.0006906	.0001582	-4.37	0.000	-.0010007	-.0003805
CEODUAL	.0128009	.0051558	2.48	0.013	.0026918	.02291
LEVEL	.0143062	.0259214	0.55	0.581	-.0365183	.0651306
CUSTO	.0000513	.0000629	0.82	0.414	-.0000719	.0001746
SUPPLY	-.000345	.0001576	-2.19	0.029	-.0006539	-.000036
AUDIT	.0046045	.0046622	0.99	0.323	-.0045366	.0137457
SIZE	-.00416	.0014109	-2.95	0.003	-.0069263	-.0013937
LEV	.0274991	.0149581	1.84	0.066	-.0018294	.0568277
CASH	.068098	.017007	4.00	0.000	.0347521	.1014439
PPE	.0848562	.0093083	9.12	0.000	.0666053	.1031071
INTAN	.0725876	.0439027	1.65	0.098	-.0134932	.1586683
_cons	-.1486559	.0464355	-3.20	0.001	-.2397027	-.0576091

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
INS	2.61	0.382635
GOV	2.26	0.443004
SIZE	1.80	0.556780
FORE	1.66	0.602198
NATIONAL	1.62	0.619091
MAGE	1.60	0.623297
AUDIT	1.52	0.659855
BSIZE	1.39	0.719485
LEV	1.39	0.721946
BODIND	1.29	0.776541
PPE	1.22	0.819206
CEODUAL	1.17	0.851390
CASH	1.17	0.853820
CUSTO	1.16	0.864240
SUPPLY	1.15	0.868945
FEMAL	1.06	0.942150
INTAN	1.04	0.965238
LEVEL	1.01	0.989698
Mean VIF	1.45	

2.4 Chạy mô hình OLS, FEM, REM


```
. reg TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1.92839795	18	.107133219	F(18, 3157)	=	11.56
Residual	29.2619035	3,157	.009268896	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0618
				Adj R-squared	=	0.0565
Total	31.1903015	3,175	.009823717	Root MSE	=	.09628

TA2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0003707	.0000948	-3.91	0.000	-.0005567	-.0001848
FORE	.000541	.0001579	3.43	0.001	.0002314	.0008507
INS	.0001944	.0000977	1.99	0.047	2.86e-06	.000386
MAGE	.0002234	.0001368	1.63	0.103	-.0000448	.0004916
BSIZE	.0055746	.0016182	3.44	0.001	.0024017	.0087474
BODIND	-.0083085	.0019321	-4.30	0.000	-.0120968	-.0045201
FEMAL	.0004228	.0035411	0.12	0.905	-.0065202	.0073659
NATIONAL	-.0006906	.0001582	-4.37	0.000	-.0010007	-.0003805
CEODUAL	.0128009	.0051558	2.48	0.013	.0026918	.02291
LEVEL	.0143062	.0259214	0.55	0.581	-.0365183	.0651306
CUSTO	.0000513	.0000629	0.82	0.414	-.0000719	.0001746
SUPPLY	-.000345	.0001576	-2.19	0.029	-.0006539	-.000036
AUDIT	.0046045	.0046622	0.99	0.323	-.0045366	.0137457
SIZE	-.00416	.0014109	-2.95	0.003	-.0069263	-.0013937
LEV	.0274991	.0149581	1.84	0.066	-.0018294	.0568277
CASH	.068098	.017007	4.00	0.000	.0347521	.1014439
PPE	.0848562	.0093083	9.12	0.000	.0666053	.1031071
INTAN	.0725876	.0439027	1.65	0.098	-.0134932	.1586683
_cons	-.1486559	.0464355	-3.20	0.001	-.2397027	-.0576091

```
. est sto ols2
```

```
. imtest, white
```

White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

```
chi2(181)    =    339.94
Prob > chi2   =    0.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	339.94	181	0.0000
Skewness	64.71	18	0.0000
Kurtosis	25.62	1	0.0000
Total	430.26	200	0.0000

```
. xtserial TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

```
F( 1,      396) =    21.202
Prob > F =    0.0000
```

```
. xtreg TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: mack1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0136                      min =      8
    between = 0.0205                     avg =     8.0
    overall = 0.0132                     max =      8
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.2443                F(18,2761)      =      2.12
                                           Prob > F        =     0.0039
```

TA2	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0005001	.0002419	-2.07	0.039	-.0009744	-.0000257
FORE	.0003007	.000255	1.18	0.238	-.0001993	.0008007
INS	.0002379	.0001859	1.28	0.201	-.0001265	.0006024
MAGE	-.0002758	.000213	-1.30	0.195	-.0006934	.0001418
BSIZE	.0028675	.0023188	1.24	0.216	-.0016793	.0074142
BODIND	.0002963	.0027067	0.11	0.913	-.0050111	.0056037
FEMAL	.0077436	.0049638	1.56	0.119	-.0019895	.0174766
NATIONAL	-.000154	.0003338	-0.46	0.645	-.0008085	.0005005
CEODUAL	-.0086913	.0059602	-1.46	0.145	-.0203781	.0029955
LEVEL	.0793225	.0320155	2.48	0.013	.0165457	.1420992
CUSTO	.0000261	.0001243	0.21	0.834	-.0002178	.0002699
SUPPLY	-.0005534	.0002635	-2.10	0.036	-.0010701	-.0000367
AUDIT	-.0078082	.0077205	-1.01	0.312	-.0229468	.0073303
SIZE	-.0145993	.0046521	-3.14	0.002	-.0237213	-.0054774
LEV	.0167404	.0269	0.62	0.534	-.0360058	.0694866
CASH	.0210602	.0212743	0.99	0.322	-.020655	.0627754
PPE	.0281912	.0222983	1.26	0.206	-.0155319	.0719143
INTAN	.0183776	.0901459	0.20	0.838	-.1583825	.1951377
_cons	.1034516	.1303679	0.79	0.428	-.1521769	.3590801
sigma_u	.06374662					
sigma_e	.08223637					
rho	.37534289	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2761) = 3.95                Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fe2
```

```
. xtreg TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: mack1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0078                      min =      8
    between = 0.1310                     avg =     8.0
    overall = 0.0553                     max =      8
```

```
corr(u_i, X) = 0 (assumed)            Wald chi2(18)    =     78.88
                                           Prob > chi2      =     0.0000
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0004312	.0001333	-3.24	0.001	-.0006924	-.00017
FORE	.0004476	.0001964	2.28	0.023	.0000627	.0008326
INS	.0002151	.0001278	1.68	0.092	-.0000353	.0004655
MAGE	-.0000164	.0001671	-0.10	0.922	-.000344	.0003112
BSIZE	.0041925	.0019177	2.19	0.029	.0004339	.0079511
BODIND	-.0034952	.0022543	-1.55	0.121	-.0079136	.0009232
FEMAL	.0042765	.0041399	1.03	0.302	-.0038376	.0123906
NATIONAL	-.0004891	.000217	-2.25	0.024	-.0009144	-.0000637
CEODUAL	.0012807	.0053429	0.24	0.811	-.0091913	.0117526
LEVEL	.0531061	.028237	1.88	0.060	-.0022373	.1084496
CUSTO	.0000594	.0000853	0.70	0.486	-.0001077	.0002266
SUPPLY	-.0004276	.0001998	-2.14	0.032	-.0008193	-.0000359
AUDIT	.0000473	.0058856	0.01	0.994	-.0114883	.011583
SIZE	-.0047971	.0020522	-2.34	0.019	-.0088194	-.0007748
LEV	.0194103	.0195834	0.99	0.322	-.0189726	.0577931
CASH	.0449114	.0186581	2.41	0.016	.0083423	.0814806
PPE	.0713451	.0133802	5.33	0.000	.0451205	.0975697
INTAN	.053599	.0604895	0.89	0.376	-.0649583	.1721563
_cons	-.1595969	.0620335	-2.57	0.010	-.2811804	-.0380134
sigma_u	.0497295					
sigma_e	.08223637					
rho	.26776367	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto re2
```

```
. hausman fe2 re2
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe2	(B) re2		
GOV	-.0005001	-.0004312	-.0000689	.0002019
FORE	.0003007	.0004476	-.000147	.0001626
INS	.0002379	.0002151	.0000229	.000135
MAGE	-.0002758	-.0000164	-.0002594	.000132
BSIZE	.0028675	.0041925	-.0013251	.0013036
BODIND	.0002963	-.0034952	.0037915	.0014981
FEMAL	.0077436	.0042765	.0034671	.0027386
NATIONAL	-.000154	-.0004891	.0003351	.0002536
CEODUAL	-.0086913	.0012807	-.009972	.0026413
LEVEL	.0793225	.0531061	.0262163	.0150886
CUSTO	.0000261	.0000594	-.0000334	.0000905
SUPPLY	-.0005534	-.0004276	-.0001258	.0001718
AUDIT	-.0078082	.0000473	-.0078556	.0049965
SIZE	-.0145993	-.0047971	-.0098022	.0041749
LEV	.0167404	.0194103	-.0026699	.0184418
CASH	.0210602	.0449114	-.0238513	.0102212
PPE	.0281912	.0713451	-.0431539	.0178378
INTAN	.0183776	.053599	-.0352214	.0668378

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(18) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 43.26
 Prob>chi2 = 0.0007

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
 in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

chi2 (397) = 2.0e+07
 Prob>chi2 = 0.0000

```
. xtserial TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F(1, 396) = 21.202
 Prob > F = 0.0000

2.5 Kiểm định biến nội sinh

```
. ivregress 2sls GOV (TA2=1.TA2) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =     3458.19
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.5532
                                              Root MSE        =     18.053
```

GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2	-27.06412	7.573953	-3.57	0.000	-41.9088	-12.21945
FORE	-.0218123	.0320586	-0.68	0.496	-.0846461	.0410215
INS	.5804782	.0159093	36.49	0.000	.5492964	.6116599
MAGE	-.0716441	.0270629	-2.65	0.008	-.1246863	-.0186018
BSIZE	-1.136379	.3254955	-3.49	0.000	-1.774339	-.4984196
BODIND	3.934049	.3835683	10.26	0.000	3.182269	4.685829
FEMAL	-5.027628	.7063881	-7.12	0.000	-6.412123	-3.643133
NATIONAL	-.3087919	.031209	-9.89	0.000	-.3699604	-.2476233
CEODUAL	-6.31086	1.084411	-5.82	0.000	-8.436266	-4.185454
LEVEL	-2.811931	5.769419	-0.49	0.626	-14.11978	8.495922
CUSTO	.0868953	.0125215	6.94	0.000	.0623536	.111437
SUPPLY	.2691861	.0315487	8.53	0.000	.2073517	.3310204
AUDIT	-5.315176	.9312337	-5.71	0.000	-7.14036	-3.489991
SIZE	-.1357844	.285971	-0.47	0.635	-.6962773	.4247085
LEV	-3.189224	3.04537	-1.05	0.295	-9.15804	2.779592
CASH	-11.56738	3.553079	-3.26	0.001	-18.53129	-4.603475
PPE	10.67847	1.968396	5.42	0.000	6.820486	14.53645
INTAN	2.964393	8.833284	0.34	0.737	-14.34853	20.27731
_cons	5.35432	9.84808	0.54	0.587	-13.94756	24.6562

```
Instrumented:  TA2
Instruments:   FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.TA2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  4.76948  (p = 0.0290)
Wu-Hausman F(1,2759)       =  4.74329  (p = 0.0295)
```

TA2 NỘI SINH

```
. ivregress 2sls TA2 (GOV=1.GOV) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      185.26
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0627
                                             Root MSE       =      .09651
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0003695	.0001079	-3.43	0.001	-.000581	-.0001581
FORE	.0005816	.0001697	3.43	0.001	.000249	.0009143
INS	.0002231	.0001056	2.11	0.035	.0000161	.0004301
MAGE	.0002647	.0001444	1.83	0.067	-.0000184	.0005478
BSIZE	.0056813	.0017279	3.29	0.001	.0022947	.009068
BODIND	-.005954	.0020767	-2.87	0.004	-.0100242	-.0018838
FEMAL	.0014136	.0038143	0.37	0.711	-.0060623	.0088895
NATIONAL	-.0005076	.0001692	-3.00	0.003	-.0008392	-.0001761
CEODUAL	.0142423	.0058038	2.45	0.014	.002867	.0256176
LEVEL	.0003858	.0308463	0.01	0.990	-.0600718	.0608434
CUSTO	.0000501	.0000676	0.74	0.458	-.0000824	.0001826
SUPPLY	-.0003485	.0001704	-2.05	0.041	-.0006825	-.0000145
AUDIT	.004016	.0050076	0.80	0.423	-.0057987	.0138308
SIZE	-.0051275	.0015147	-3.39	0.001	-.0080962	-.0021587
LEV	.0259904	.0162489	1.60	0.110	-.0058568	.0578377
CASH	.0737603	.0187839	3.93	0.000	.0369446	.1105759
PPE	.0873982	.0099958	8.74	0.000	.0678069	.1069895
INTAN	.0917422	.0470793	1.95	0.051	-.0005314	.1840159
_cons	-.1166684	.0524345	-2.23	0.026	-.219438	-.0138988

```
Instrumented:  GOV
Instruments:   FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.GOV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .08147   (p = 0.7753)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .080886   (p = 0.7761)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV (FORE=1.FORE) INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      184.27
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0627
                                             Root MSE       =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
FORE	.0006633	.0002098	3.16	0.002	.0002521	.0010745
GOV	-.000358	.0001015	-3.53	0.000	-.0005569	-.000159
INS	.0002191	.0001035	2.12	0.034	.0000162	.000422
MAGE	.0002759	.0001453	1.90	0.058	-8.88e-06	.0005606
BSIZE	.0056116	.001732	3.24	0.001	.002217	.0090062
BODIND	-.0060624	.0020736	-2.92	0.003	-.0101266	-.0019983
FEMAL	.0013183	.0038166	0.35	0.730	-.006162	.0087986
NATIONAL	-.0005436	.0001789	-3.04	0.002	-.0008943	-.0001929
CEODUAL	.0142323	.0058001	2.45	0.014	.0028644	.0256002
LEVEL	-.0001368	.0308587	-0.00	0.996	-.0606187	.0603451
CUSTO	.0000506	.0000675	0.75	0.454	-.0000818	.000183
SUPPLY	-.0003504	.0001701	-2.06	0.039	-.0006838	-.000017
AUDIT	.0037458	.0050284	0.74	0.456	-.0061096	.0136013
SIZE	-.0052207	.0015213	-3.43	0.001	-.0082024	-.0022389
LEV	.0265018	.0162646	1.63	0.103	-.0053761	.0583798
CASH	.0732021	.018808	3.89	0.000	.036339	.1100651
PPE	.087335	.0099915	8.74	0.000	.0677521	.106918
INTAN	.0913392	.047085	1.94	0.052	-.0009457	.1836241
_cons	-.113704	.0526399	-2.16	0.031	-.2168763	-.0105317

```
Instrumented:  FORE
Instruments:   GOV INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.FORE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .434556   (p = 0.5098)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .431496   (p = 0.5113)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE (INS=1.INS) MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      184.26
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0627
                                              Root MSE        =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INS	.0001909	.0001179	1.62	0.105	-.0000402	.000422
GOV	-.0003445	.0001063	-3.24	0.001	-.0005529	-.0001361
FORE	.0005803	.0001698	3.42	0.001	.0002475	.000913
MAGE	.0002516	.0001475	1.71	0.088	-.0000376	.0005408
BSIZE	.0057037	.0017274	3.30	0.001	.0023181	.0090893
BODIND	-.006072	.0020775	-2.92	0.003	-.0101438	-.0020001
FEMAL	.0015531	.0038143	0.41	0.684	-.0059229	.009029
NATIONAL	-.0004947	.0001701	-2.91	0.004	-.0008282	-.0001612
CEODUAL	.0142964	.0057987	2.47	0.014	.0029311	.0256617
LEVEL	.0007114	.0308531	0.02	0.982	-.0597595	.0611823
CUSTO	.0000495	.0000675	0.73	0.464	-.0000828	.0001818
SUPPLY	-.0003508	.0001701	-2.06	0.039	-.0006842	-.0000174
AUDIT	.0043311	.0050348	0.86	0.390	-.0055369	.0141991
SIZE	-.0051397	.0015149	-3.39	0.001	-.0081089	-.0021704
LEV	.0261464	.0162503	1.61	0.108	-.0057036	.0579965
CASH	.0744178	.0188105	3.96	0.000	.0375499	.1112856
PPE	.0875113	.0100006	8.75	0.000	.0679105	.1071121
INTAN	.0917426	.0470797	1.95	0.051	-.000532	.1840172
_cons	-.1159943	.0524602	-2.21	0.027	-.2188143	-.0131742

```
Instrumented:  INS
Instruments:   GOV FORE MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.INS
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .212684 (p = 0.6447)
Wu-Hausman F(1,2759)       = .21117 (p = 0.6459)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS (MAGE=1.MAGE) BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      189.72
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0620
                                              Root MSE        =      .09655
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MAGE	.0004844	.0001805	2.68	0.007	.0001307	.0008381
GOV	-.0003505	.0001016	-3.45	0.001	-.0005497	-.0001513
FORE	.0006205	.0001709	3.63	0.000	.0002856	.0009554
INS	.000277	.0001077	2.57	0.010	.000066	.000488
BSIZE	.0055996	.0017286	3.24	0.001	.0022115	.0089876
BODIND	-.0062447	.0020756	-3.01	0.003	-.0103128	-.0021766
FEMAL	.0010835	.003816	0.28	0.776	-.0063957	.0085627
NATIONAL	-.0005506	.0001704	-3.23	0.001	-.0008845	-.0002166
CEODUAL	.0139149	.0058043	2.40	0.017	.0025387	.0252911
LEVEL	.0011522	.0308609	0.04	0.970	-.0593341	.0616386
CUSTO	.0000549	.0000676	0.81	0.416	-.0000776	.0001874
SUPPLY	-.0003398	.0001703	-2.00	0.046	-.0006735	-6.11e-06
AUDIT	.0040535	.0050057	0.81	0.418	-.0057574	.0138645
SIZE	-.0050127	.0015164	-3.31	0.001	-.0079848	-.0020407
LEV	.0264059	.016256	1.62	0.104	-.0054552	.0582671
CASH	.0745446	.0187876	3.97	0.000	.0377216	.1113675
PPE	.0868281	.009998	8.68	0.000	.0672324	.1064238
INTAN	.0896909	.0471095	1.90	0.057	-.002642	.1820238
_cons	-.1249676	.0526115	-2.38	0.018	-.2280843	-.0218509

```
Instrumented:  MAGE
Instruments:   GOV FORE INS BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.MAGE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 4.10303 (p = 0.0428)
Wu-Hausman F(1,2759)       = 4.07952 (p = 0.0435)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE (BSIZE=1.BSIZE) BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      177.59
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0623
                                              Root MSE        =      .09654
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BSIZE	.003626	.002289	1.58	0.113	-.0008603	.0081122
GOV	-.0003684	.0001017	-3.62	0.000	-.0005678	-.000169
FORE	.0006025	.0001704	3.54	0.000	.0002685	.0009366
INS	.0002195	.0001035	2.12	0.034	.0000167	.0004224
MAGE	.0002718	.0001445	1.88	0.060	-.0000115	.0005551
BODIND	-.0053721	.0021208	-2.53	0.011	-.0095287	-.0012154
FEMAL	.0018501	.0038208	0.48	0.628	-.0056386	.0093388
NATIONAL	-.0004731	.0001704	-2.78	0.005	-.000807	-.0001391
CEODUAL	.0136052	.0058227	2.34	0.019	.0021929	.0250176
LEVEL	.0004111	.030854	0.01	0.989	-.0600617	.0608838
CUSTO	.0000431	.0000677	0.64	0.525	-.0000896	.0001757
SUPPLY	-.0003536	.0001701	-2.08	0.038	-.0006871	-.0000202
AUDIT	.0042159	.005006	0.84	0.400	-.0055956	.0140274
SIZE	-.0047357	.0015415	-3.07	0.002	-.007757	-.0017143
LEV	.0263822	.0162544	1.62	0.105	-.0054759	.0582403
CASH	.0743834	.0187852	3.96	0.000	.0375651	.1112018
PPE	.0881977	.0100143	8.81	0.000	.06857	.1078254
INTAN	.0936731	.0471123	1.99	0.047	.0013347	.1860115
_cons	-.1178081	.0524525	-2.25	0.025	-.2206131	-.0150032

```
Instrumented:  BSIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BSIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.89982  (p = 0.1681)
Wu-Hausman F(1,2759)       =  1.88743  (p = 0.1696)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE (BODIND=1.BODIND) FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      187.62
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0622
                                              Root MSE        =      .09654
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BODIND	-.0085785	.0027051	-3.17	0.002	-.0138803	-.0032766
GOV	-.0003334	.000103	-3.24	0.001	-.0005353	-.0001316
FORE	.000596	.00017	3.50	0.000	.0002627	.0009292
INS	.0001986	.0001042	1.91	0.057	-5.71e-06	.0004029
MAGE	.0002797	.0001448	1.93	0.053	-4.06e-06	.0005635
BSIZE	.0062374	.001766	3.53	0.000	.0027761	.0096987
FEMAL	.0016101	.003812	0.42	0.673	-.0058613	.0090815
NATIONAL	-.0005234	.0001693	-3.09	0.002	-.0008553	-.0001915
CEODUAL	.0162634	.0059472	2.73	0.006	.0046071	.0279197
LEVEL	-.0011911	.0308736	-0.04	0.969	-.0617023	.0593201
CUSTO	.0000446	.0000676	0.66	0.509	-.0000879	.0001771
SUPPLY	-.0003569	.0001702	-2.10	0.036	-.0006904	-.0000233
AUDIT	.0040646	.005005	0.81	0.417	-.005745	.0138742
SIZE	-.0051743	.0015155	-3.41	0.001	-.0081445	-.002204
LEV	.0266175	.0162576	1.64	0.102	-.0052468	.0584817
CASH	.0731391	.0187894	3.89	0.000	.0363124	.1099657
PPE	.0867297	.0100015	8.67	0.000	.0671272	.1063322
INTAN	.0925405	.0470954	1.96	0.049	.0002351	.1848459
_cons	-.1127104	.0525189	-2.15	0.032	-.2156457	-.0097752

```
Instrumented:  BODIND
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BODIND
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  2.20357  (p = 0.1377)
Wu-Hausman F(1,2759)       =  2.18945  (p = 0.1391)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND (FEMAL=1.FEMAL) NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      186.64
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0619
                                             Root MSE       =      .09656
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
FEMAL	-.0046033	.0048146	-0.96	0.339	-.0140396	.0048331
GOV	-.0003811	.0001021	-3.73	0.000	-.0005812	-.000181
FORE	.0006041	.0001701	3.55	0.000	.0002706	.0009376
INS	.0002318	.0001037	2.23	0.025	.0000284	.0004351
MAGE	.0002808	.0001447	1.94	0.052	-2.77e-06	.0005644
BSIZE	.005926	.0017317	3.42	0.001	.0025319	.00932
BODIND	-.0058978	.0020727	-2.85	0.004	-.0099601	-.0018354
NATIONAL	-.0005215	.0001691	-3.08	0.002	-.0008528	-.0001901
CEODUAL	.0139595	.0058037	2.41	0.016	.0025844	.0253346
LEVEL	-.0020822	.0308839	-0.07	0.946	-.0626134	.0584491
CUSTO	.0000483	.0000675	0.71	0.475	-.0000841	.0001807
SUPPLY	-.0003387	.0001703	-1.99	0.047	-.0006724	-4.96e-06
AUDIT	.0036233	.0050106	0.72	0.470	-.0061973	.0134439
SIZE	-.0051285	.0015154	-3.38	0.001	-.0080987	-.0021584
LEV	.0252243	.0162604	1.55	0.121	-.0066454	.057094
CASH	.0748275	.0187911	3.98	0.000	.0379977	.1116572
PPE	.0870097	.0099966	8.70	0.000	.0674166	.1066028
INTAN	.0953991	.0471341	2.02	0.043	.0030179	.1877802
_cons	-.1125616	.0524968	-2.14	0.032	-.2154533	-.0096698

```
Instrumented: FEMAL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.FEMAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    4.2624  (p = 0.0390)
Wu-Hausman F(1,2759)      =    4.23823  (p = 0.0396)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL (NATIONAL=1.NATIONAL) CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV
> CASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      187.79
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0626
                                             Root MSE       =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
NATIONAL	-.0006101	.0001865	-3.27	0.001	-.0009756	-.0002447
GOV	-.0003705	.0001019	-3.64	0.000	-.0005701	-.0001708
FORE	.0006334	.0001741	3.64	0.000	.0002923	.0009745
INS	.0002319	.0001041	2.23	0.026	.000028	.0004359
MAGE	.0002818	.0001449	1.94	0.052	-2.32e-06	.0005658
BSIZE	.0058631	.001732	3.39	0.001	.0024685	.0092577
BODIND	-.0061136	.0020731	-2.95	0.003	-.0101769	-.0020503
FEMAL	.0013171	.0038116	0.35	0.730	-.0061536	.0087878
CEODUAL	.0144089	.0057994	2.48	0.013	.0030423	.0257755
LEVEL	.0004922	.0308483	0.02	0.987	-.0599693	.0609537
CUSTO	.0000502	.0000675	0.74	0.457	-.0000821	.0001826
SUPPLY	-.0003513	.0001701	-2.07	0.039	-.0006847	-.000018
AUDIT	.0041239	.0050041	0.82	0.410	-.0056839	.0139317
SIZE	-.0051462	.0015149	-3.40	0.001	-.0081153	-.0021772
LEV	.0255575	.0162533	1.57	0.116	-.0062983	.0574134
CASH	.0732668	.0187845	3.90	0.000	.0364498	.1100838
PPE	.0871539	.0099924	8.72	0.000	.0675691	.1067386
INTAN	.0910525	.0470853	1.93	0.053	-.001233	.1833379
_cons	-.1173814	.0524392	-2.24	0.025	-.2201603	-.0146025

```
Instrumented: NATIONAL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.NATIONAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    1.77934  (p = 0.1822)
Wu-Hausman F(1,2759)      =    1.76766  (p = 0.1838)
```



```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL (CEODUAL=1.CEODUAL) LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV C
> ASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      186.37
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0624
                                             Root MSE       =      .09653
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CEODUAL	.0204725	.0080383	2.55	0.011	.0047177	.0362274
GOV	-.0003463	.0001022	-3.39	0.001	-.0005466	-.0001461
FORE	.0005768	.0001698	3.40	0.001	.0002439	.0009097
INS	.0002183	.0001035	2.11	0.035	.0000154	.0004211
MAGE	.0002586	.0001446	1.79	0.074	-.0000248	.0005419
BSIZE	.0058819	.0017359	3.39	0.001	.0024797	.0092841
BODIND	-.006591	.0021399	-3.08	0.002	-.0107852	-.0023968
FEMAL	.0016218	.0038131	0.43	0.671	-.0058517	.0090953
NATIONAL	-.0005093	.0001689	-3.02	0.003	-.0008403	-.0001782
LEVEL	.0011767	.03086	0.04	0.970	-.0593077	.0616612
CUSTO	.0000517	.0000676	0.77	0.444	-.0000807	.0001841
SUPPLY	-.0003477	.0001702	-2.04	0.041	-.0006812	-.0000142
AUDIT	.004211	.0050062	0.84	0.400	-.0056008	.0140229
SIZE	-.0051319	.001515	-3.39	0.001	-.0081012	-.0021625
LEV	.0260447	.0162515	1.60	0.109	-.0058077	.0578971
CASH	.0738937	.018781	3.93	0.000	.0370837	.1107036
PPE	.0871744	.0099938	8.72	0.000	.067587	.1067619
INTAN	.0906909	.0470982	1.93	0.054	-.0016199	.1830017
_cons	-.1186156	.0524709	-2.26	0.024	-.2214567	-.0157745

```
Instrumented: CEODUAL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CEODUAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.22527 (p = 0.2683)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 1.21699 (p = 0.2700)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL (LEVEL=1.LEVEL) CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      186.12
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0627
                                             Root MSE       =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEVEL	-.0121981	.0424665	-0.29	0.774	-.095431	.0710348
GOV	-.0003595	.0001015	-3.54	0.000	-.0005584	-.0001605
FORE	.0005846	.0001698	3.44	0.001	.0002518	.0009175
INS	.0002186	.0001035	2.11	0.035	.0000157	.0004215
MAGE	.0002646	.0001444	1.83	0.067	-.0000185	.0005477
BSIZE	.0056949	.0017273	3.30	0.001	.0023094	.0090803
BODIND	-.0060326	.0020728	-2.91	0.004	-.0100953	-.0019699
FEMAL	.0013878	.0038142	0.36	0.716	-.0060879	.0088636
NATIONAL	-.0005043	.0001688	-2.99	0.003	-.0008351	-.0001734
CEODUAL	.0142579	.0058001	2.46	0.014	.0028898	.0256259
CUSTO	.0000487	.0000675	0.72	0.471	-.0000837	.000181
SUPPLY	-.0003514	.0001701	-2.07	0.039	-.0006847	-.000018
AUDIT	.0040551	.0050039	0.81	0.418	-.0057524	.0138626
SIZE	-.0051603	.0015166	-3.40	0.001	-.0081328	-.0021877
LEV	.0262714	.0162582	1.62	0.106	-.0055941	.0581369
CASH	.073944	.0187779	3.94	0.000	.0371399	.1107481
PPE	.087315	.0099913	8.74	0.000	.0677324	.1068976
INTAN	.091704	.0470807	1.95	0.051	-.0005724	.1839804
_cons	-.1032625	.0610295	-1.69	0.091	-.2228781	.0163532

```
Instrumented: LEVEL
Instruments: GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.LEVEL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .186781 (p = 0.6656)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .185449 (p = 0.6668)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL (CUSTO=1.CUSTO) SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      186.27
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0627
                                             Root MSE       =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CUSTO	.000067	.0000766	0.88	0.381	-.000083	.000217
GOV	-.0003625	.0001017	-3.56	0.000	-.000562	-.0001631
FORE	.000584	.0001698	3.44	0.001	.0002512	.0009168
INS	.0002166	.0001035	2.09	0.036	.0000138	.0004194
MAGE	.0002676	.0001445	1.85	0.064	-.0000155	.0005508
BSIZE	.0057296	.0017287	3.31	0.001	.0023414	.0091178
BODIND	-.0059673	.0020721	-2.88	0.004	-.0100284	-.0019061
FEMAL	.0014758	.0038098	0.39	0.698	-.0059913	.0089429
NATIONAL	-.0005056	.0001688	-2.99	0.003	-.0008365	-.0001747
CEODUAL	.014366	.0057996	2.48	0.013	.002999	.025733
LEVEL	.00057	.030848	0.02	0.985	-.059891	.061031
SUPPLY	-.0003512	.0001701	-2.06	0.039	-.0006845	-.0000178
AUDIT	.0039884	.0050066	0.80	0.426	-.0058243	.0138012
SIZE	-.005078	.0015181	-3.35	0.001	-.0080533	-.0021026
LEV	.0255478	.016278	1.57	0.117	-.0063566	.0574522
CASH	.0741867	.0187862	3.95	0.000	.0373665	.111007
PPE	.0871655	.0099955	8.72	0.000	.0675748	.1067563
INTAN	.092537	.0471077	1.96	0.049	.0002076	.1848664
_cons	-.1187173	.0525845	-2.26	0.024	-.221781	-.0156536

```
Instrumented:  CUSTO
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CUSTO
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .242998 (p = 0.6220)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .24127 (p = 0.6233)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO (SUPPLY=1.SUPPLY) AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      185.32
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0627
                                             Root MSE       =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SUPPLY	-.0004047	.0002148	-1.88	0.060	-.0008258	.0000164
GOV	-.0003537	.0001023	-3.46	0.001	-.0005543	-.0001531
FORE	.0005814	.0001697	3.43	0.001	.0002487	.0009141
INS	.0002175	.0001035	2.10	0.036	.0000147	.0004203
MAGE	.0002635	.0001445	1.82	0.068	-.0000198	.0005467
BSIZE	.0056891	.0017274	3.29	0.001	.0023036	.0090747
BODIND	-.0060139	.0020716	-2.90	0.004	-.0100741	-.0019536
FEMAL	.0015231	.0038123	0.40	0.690	-.0059489	.008995
NATIONAL	-.0005045	.0001688	-2.99	0.003	-.0008353	-.0001736
CEODUAL	.0142756	.0057994	2.46	0.014	.002909	.0256422
LEVEL	.0004233	.0308466	0.01	0.989	-.060035	.0608815
CUSTO	.0000491	.0000675	0.73	0.467	-.0000832	.0001814
AUDIT	.0041539	.0050076	0.83	0.407	-.0056609	.0139686
SIZE	-.0051337	.0015148	-3.39	0.001	-.0081027	-.0021648
LEV	.0257335	.0162651	1.58	0.114	-.0061455	.0576125
CASH	.0747673	.0188978	3.96	0.000	.0377284	.1118062
PPE	.0872278	.0099933	8.73	0.000	.0676413	.1068142
INTAN	.0932415	.0472257	1.97	0.048	.0006809	.1858021
_cons	-.1165349	.0524372	-2.22	0.026	-.2193099	-.0137598

```
Instrumented:  SUPPLY
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.SUPPLY
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .164748 (p = 0.6848)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .163572 (p = 0.6859)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY (AUDIT=1.AUDIT) SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      185.63
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.0627
                                             Root MSE        =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AUDIT	.0028958	.0057941	0.50	0.617	-.0084604	.0142521
GOV	-.0003617	.0001017	-3.56	0.000	-.0005611	-.0001624
FORE	.0005875	.0001703	3.45	0.001	.0002538	.0009212
INS	.000222	.0001042	2.13	0.033	.0000178	.0004262
MAGE	.0002656	.0001444	1.84	0.066	-.0000175	.0005487
BSIZE	.0057046	.0017274	3.30	0.001	.0023189	.0090904
BODIND	-.0059979	.0020712	-2.90	0.004	-.0100573	-.0019385
FEMAL	.0014164	.0038118	0.37	0.710	-.0060546	.0088875
NATIONAL	-.0005039	.0001688	-2.98	0.003	-.0008348	-.000173
CEODUAL	.0142776	.0057993	2.46	0.014	.0029112	.0256439
LEVEL	.0003512	.0308468	0.01	0.991	-.0601074	.0608097
CUSTO	.0000502	.0000676	0.74	0.457	-.0000822	.0001826
SUPPLY	-.0003494	.0001702	-2.05	0.040	-.0006829	-.0000159
SIZE	-.0049763	.0015605	-3.19	0.001	-.0080348	-.0019178
LEV	.0254818	.0163056	1.56	0.118	-.0064765	.0574401
CASH	.0744422	.0188249	3.95	0.000	.0375461	.1113384
PPE	.0874862	.0100006	8.75	0.000	.0678853	.107087
INTAN	.0924002	.0471084	1.96	0.050	.0000695	.184731
_cons	-.1208206	.0533942	-2.26	0.024	-.2254713	-.01617

```
Instrumented:  AUDIT
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY SIZE LEV CASH PPE INTAN L.AUDIT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .162413   (p = 0.6869)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   .161254   (p = 0.6880)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT (SIZE=1.SIZE) LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      188.66
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.0627
                                             Root MSE        =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	-.0057973	.0015446	-3.75	0.000	-.0088246	-.0027701
GOV	-.0003591	.0001015	-3.54	0.000	-.000558	-.0001601
FORE	.0005917	.0001698	3.48	0.000	.0002589	.0009245
INS	.0002156	.0001035	2.08	0.037	.0000128	.0004183
MAGE	.0002623	.0001444	1.82	0.069	-.0000208	.0005454
BSIZE	.0058599	.0017289	3.39	0.001	.0024713	.0092485
BODIND	-.0060199	.0020712	-2.91	0.004	-.0100795	-.0019603
FEMAL	.0014663	.0038099	0.38	0.700	-.0060009	.0089335
NATIONAL	-.000506	.0001688	-3.00	0.003	-.0008369	-.0001751
CEODUAL	.0143199	.0057987	2.47	0.014	.0029545	.0256852
LEVEL	-.0003061	.0308488	-0.01	0.992	-.0607687	.0601565
CUSTO	.0000455	.0000675	0.67	0.500	-.0000869	.0001779
SUPPLY	-.0003524	.0001701	-2.07	0.038	-.0006858	-.000019
AUDIT	.0050119	.0050216	1.00	0.318	-.0048303	.0148541
LEV	.0288603	.0162988	1.77	0.077	-.0030847	.0608053
CASH	.0721999	.0187935	3.84	0.000	.0353653	.1090344
PPE	.0867805	.0099942	8.68	0.000	.0671921	.1063688
INTAN	.0893702	.0470929	1.90	0.058	-.0029302	.1816707
_cons	-.098586	.0530711	-1.86	0.063	-.2026035	.0054315

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT LEV CASH PPE INTAN L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   4.92266   (p = 0.0265)
Wu-Hausman F(1,2759)       =   4.89591   (p = 0.0270)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE (LEV=1.LEV) CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      188.40
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0624
                                             Root MSE       =      .09653
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEV	.0414413	.0185601	2.23	0.026	.0050642	.0778184
GOV	-.0003567	.0001015	-3.51	0.000	-.0005557	-.0001577
FORE	.0005918	.0001699	3.48	0.000	.0002589	.0009247
INS	.0002143	.0001035	2.07	0.038	.0000114	.0004171
MAGE	.0002676	.0001444	1.85	0.064	-.0000155	.0005507
BSIZE	.0056654	.0017276	3.28	0.001	.0022793	.0090515
BODIND	-.0060541	.0020717	-2.92	0.003	-.0101146	-.0019935
FEMAL	.0015797	.0038109	0.41	0.679	-.0058896	.0090489
NATIONAL	-.0004971	.0001689	-2.94	0.003	-.0008281	-.000166
CEODUAL	.0143171	.0057995	2.47	0.014	.0029504	.0256839
LEVEL	-.0006407	.0308572	-0.02	0.983	-.0611196	.0598382
CUSTO	.000042	.0000677	0.62	0.535	-.0000906	.0001746
SUPPLY	-.000342	.0001702	-2.01	0.045	-.0006756	-8.39e-06
AUDIT	.0047555	.0050201	0.95	0.343	-.0050838	.0145947
SIZE	-.0056931	.0015503	-3.67	0.000	-.0087315	-.0026546
CASH	.0746915	.0187858	3.98	0.000	.037872	.1115109
PPE	.0844472	.0101306	8.34	0.000	.0645917	.1043027
INTAN	.0896635	.0471023	1.90	0.057	-.0026552	.1819822
_cons	-.1009857	.0532388	-1.90	0.058	-.2053318	.0033603

```
Instrumented:  LEV
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE CASH PPE INTAN L.LEV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 2.95498  (p = 0.0856)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 2.93684  (p = 0.0867)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV (CASH=1.CASH)
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      186.84
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0611
                                             Root MSE       =      .0966
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CASH	.1157026	.0284074	4.07	0.000	.0600251	.1713801
GOV	-.0003423	.0001019	-3.36	0.001	-.0005422	-.0001425
FORE	.0005526	.0001705	3.24	0.001	.0002183	.0008868
INS	.000192	.0001043	1.84	0.066	-.0000125	.0003965
MAGE	.0002728	.0001446	1.89	0.059	-.0000106	.0005562
BSIZE	.0056129	.0017293	3.25	0.001	.0022235	.0090022
BODIND	-.0058467	.0020744	-2.82	0.005	-.0099124	-.0017809
FEMAL	.001205	.0038155	0.32	0.752	-.0062731	.0086832
NATIONAL	-.0004842	.0001693	-2.86	0.004	-.0008159	-.0001524
CEODUAL	.0143067	.0058037	2.47	0.014	.0029317	.0256818
LEVEL	.0000511	.0308741	0.00	0.999	-.060461	.0605632
CUSTO	.0000578	.0000677	0.85	0.393	-.0000749	.0001905
SUPPLY	-.0004071	.0001726	-2.36	0.018	-.0007453	-.0000688
AUDIT	.0027145	.0050557	0.54	0.591	-.0071945	.0126234
SIZE	-.0044358	.0015565	-2.85	0.004	-.0074865	-.0013851
LEV	.0276324	.0162832	1.70	0.090	-.0042821	.0595468
PPE	.0896977	.0100736	8.90	0.000	.0699537	.1094417
INTAN	.0922207	.0471218	1.96	0.050	-.0001363	.1845777
_cons	-.1386255	.0536503	-2.58	0.010	-.2437782	-.0334729

```
Instrumented:  CASH
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV PPE INTAN L.CASH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 3.85723  (p = 0.0495)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 3.83479  (p = 0.0503)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH (PPE=l.P
> PE) INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      180.90
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0627
                                              Root MSE        =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
PPE	.0898005	.0106407	8.44	0.000	.0689451	.1106559
GOV	-.0003612	.0001015	-3.56	0.000	-.0005603	-.0001622
FORE	.0005823	.0001697	3.43	0.001	.0002496	.0009149
INS	.000215	.0001035	2.08	0.038	.0000121	.0004178
MAGE	.0002644	.0001444	1.83	0.067	-.0000187	.0005474
BSIZE	.005663	.0017279	3.28	0.001	.0022764	.0090497
BODIND	-.0059731	.0020715	-2.88	0.004	-.0100331	-.0019131
FEMAL	.001485	.0038099	0.39	0.697	-.0059822	.0089521
NATIONAL	-.0005035	.0001688	-2.98	0.003	-.0008343	-.0001726
CEODUAL	.0142944	.0057987	2.47	0.014	.0029292	.0256596
LEVEL	.0004072	.0308464	0.01	0.989	-.0600506	.060865
CUSTO	.0000483	.0000675	0.72	0.475	-.0000841	.0001806
SUPPLY	-.0003503	.0001701	-2.06	0.039	-.0006837	-.0000169
AUDIT	.0039801	.0050055	0.80	0.427	-.0058306	.0137907
SIZE	-.0050822	.0015162	-3.35	0.001	-.0080539	-.0021106
LEV	.0248078	.0163477	1.52	0.129	-.0072331	.0568488
CASH	.0744055	.0187919	3.96	0.000	.0375741	.1112369
INTAN	.0920977	.0470827	1.96	0.050	-.0001827	.1843781
_cons	-.1181401	.0524734	-2.25	0.024	-.220986	-.0152942

```
Instrumented: PPE
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
              CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH INTAN L.PPE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .462611 (p = 0.4964)
Wu-Hausman F(1,2759)       = .459358 (p = 0.4980)
```

```
. ivregress 2sls TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE (INT
> AN=l.INTAN)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      185.81
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.0627
                                              Root MSE        =      .09652
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INTAN	.0997682	.0528605	1.89	0.059	-.0038365	.203373
GOV	-.0003591	.0001015	-3.54	0.000	-.000558	-.0001602
FORE	.0005815	.0001697	3.43	0.001	.0002488	.0009142
INS	.000217	.0001035	2.10	0.036	.0000142	.0004198
MAGE	.0002648	.0001444	1.83	0.067	-.0000183	.0005479
BSIZE	.0056848	.0017275	3.29	0.001	.0022989	.0090707
BODIND	-.006002	.0020712	-2.90	0.004	-.0100615	-.0019426
FEMAL	.0014353	.0038109	0.38	0.706	-.006034	.0089046
NATIONAL	-.0005039	.0001688	-2.98	0.003	-.0008347	-.000173
CEODUAL	.0142922	.0057989	2.46	0.014	.0029266	.0256579
LEVEL	.0004246	.0308462	0.01	0.989	-.0600328	.0608821
CUSTO	.00005	.0000675	0.74	0.460	-.0000824	.0001823
SUPPLY	-.0003544	.0001703	-2.08	0.037	-.0006882	-.0000206
AUDIT	.0040221	.005006	0.80	0.422	-.0057894	.0138336
SIZE	-.0050981	.0015173	-3.36	0.001	-.0080719	-.0021244
LEV	.0259027	.0162529	1.59	0.111	-.0059523	.0577578
CASH	.073918	.0187773	3.94	0.000	.0371152	.1107208
PPE	.0873629	.0099923	8.74	0.000	.0677784	.1069475
_cons	-.1176231	.0524976	-2.24	0.025	-.2205164	-.0147298

```
Instrumented: INTAN
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
              CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE L.INTAN
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .111635 (p = 0.7383)
Wu-Hausman F(1,2759)       = .110836 (p = 0.7392)
```

6 BIẾN NỘI SINH: TA2, MAGE, FEMAL, SIZE, LEV, CASH

2.6 Khắc phục nội sinh bằng S-GMM

```
. xtabond2 TA2 1.TA2 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTA
> N, gmm(1.TA2 13.MAGE 1.FEMAL 13.SIZE 1.LEV 1.CASH) iv(GOV FORE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata_set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
19
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 139	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(19) = 5309.08	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA2	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2 L1.	.3233576	.0563102	5.74	0.000	.2129915	.4337236
GOV	-.0002723	.0004783	-0.57	0.569	-.0012097	.0006651
FORE	.0002805	.0004635	0.61	0.545	-.0006279	.0011888
INS	-.0003078	.0005641	-0.55	0.585	-.0014135	.0007978
MAGE	-.0000385	.0006521	-0.06	0.953	-.0013165	.0012396
BSIZE	-.002293	.007295	-0.31	0.753	-.0165908	.0120049
BODIND	.0115909	.0111831	1.04	0.300	-.0103275	.0335093
FEMAL	.0252557	.0108225	2.33	0.020	.004044	.0464674
NATIONAL	.000344	.0008632	0.40	0.690	-.0013479	.0020359
CEODUAL	-.0485567	.016777	-2.89	0.004	-.081439	-.0156743
LEVEL	-.0591257	.224307	-0.26	0.792	-.4987594	.3805079
CUSTO	-.0007318	.0004422	-1.65	0.098	-.0015986	.0001349
SUPPLY	.0017317	.0009871	1.75	0.079	-.0002031	.0036664
AUDIT	.0495065	.0242381	2.04	0.041	.0020006	.0970124
SIZE	-.0209736	.0077818	-2.70	0.007	-.0362256	-.0057217
LEV	.1598417	.0577449	2.77	0.006	.0466637	.2730197
CASH	.0090758	.0486583	0.19	0.852	-.0862927	.1044443
PPE	.1341683	.0468219	2.87	0.004	.0423991	.2259374
INTAN	.0981206	.313174	0.31	0.754	-.5156891	.7119304
_cons	.4535128	.3016737	1.50	0.133	-.1377568	1.044782

Instruments for first differences equation

Standard
D.(GOV FORE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L.TA2 L3.MAGE L.FEMAL L3.SIZE L.LEV L.CASH)

Instruments for levels equation

Standard
GOV FORE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L.TA2 L3.MAGE L.FEMAL L3.SIZE L.LEV L.CASH)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.98 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.37 Pr > z = 0.170

Sargan test of overid. restrictions: chi2(119) = 319.02 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(119) = 118.63 Prob > chi2 = 0.492
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(87) = 86.40 Prob > chi2 = 0.498
Difference (null H = exogenous): chi2(32) = 32.23 Prob > chi2 = 0.455
iv(GOV FORE)
Hansen test excluding group: chi2(117) = 115.63 Prob > chi2 = 0.518
Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 3.00 Prob > chi2 = 0.223

III. Mô hình 1 với TA3

3.1 Thống kê mô tả

. sum TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TA3	3,176	-.1986804	.1029845	-.9863233	0
GOV	3,176	25.57621	27.06723	0	96.72
FORE	3,176	9.61802	13.94255	0	94.94
INS	3,176	42.89669	28.2712	0	99.13
MAGE	3,176	11.23774	15.82203	0	91.48
BSIZE	3,176	5.508816	1.244801	0	12
BODIND	3,176	1.702771	1.003524	0	7
FEMAL	3,176	.554471	.4971023	0	1
NATIONAL	3,176	4.62673	13.72873	0	100
CEODUAL	3,176	.1520781	.3591531	0	1
LEVEL	3,176	.9955919	.0662572	0	1
CUSTO	3,176	17.38793	29.23242	0	100
SUPPLY	3,176	4.548229	11.63158	0	87.79412
AUDIT	3,176	.2843199	.4511609	0	1
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
LEV	3,176	.0918793	.1344355	0	.7872836
CASH	3,176	.102684	.1087255	.0001491	.7817739
PPE	3,176	.2065881	.2028037	0	.9408588
INTAN	3,176	.0195294	.0396126	0	.3795935

3.2 Kiểm tra hiện tượng tương quan giữa các biến độc lập

. corr GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
(obs=3,176)

	GOV	FORE	INS	MAGE	BSIZE	BODIND	FEMAL	NATIONAL	CEODUAL	LEVEL	CUSTO	SUPPLY
GOV	1.0000											
FORE	-.0.1371	1.0000										
INS	0.6570	0.0593	1.0000									
MAGE	-.0.4370	-.0.0637	-.0.5697	1.0000								
BSIZE	-.0.1599	0.3186	-.0.0494	0.0957	1.0000							
BODIND	-.0.0254	0.0621	-.0.1906	0.1804	0.2535	1.0000						
FEMAL	-.0.1469	0.1038	-.0.0549	0.0849	0.1247	0.0501	1.0000					
NATIONAL	-.0.1876	0.5432	0.0772	0.0810	0.2977	-.0.0269	0.0434	1.0000				
CEODUAL	-.0.2042	0.0453	-.0.2168	0.1906	0.0086	0.2994	0.0092	0.0345	1.0000			
LEVEL	0.0426	0.0226	0.0703	-.0.0508	0.0081	-.0.0434	-.0.0310	0.0224	-.0.0380	1.0000		
CUSTO	0.2729	-.0.1174	0.2183	-.0.1856	-.0.1638	-.0.1195	-.0.0846	-.0.0849	-.0.1138	0.0165	1.0000	
SUPPLY	0.2608	-.0.0135	0.2337	-.0.1819	-.0.0631	-.0.0644	0.0159	-.0.0278	-.0.0993	0.0190	0.0567	1.0000
AUDIT	0.0249	0.3269	0.2514	-.0.1538	0.2089	-.0.0394	-.0.0066	0.2257	-.0.0667	-.0.0002	-.0.0036	0.0766
SIZE	-.0.0638	0.2875	0.0483	-.0.0549	0.3440	0.0532	0.0114	0.1806	-.0.0182	-.0.0277	-.0.1050	-.0.0756
LEV	0.0572	-.0.0350	0.0640	-.0.0573	0.0912	0.0221	-.0.0483	-.0.0528	-.0.0151	0.0024	0.0987	-.0.0955
CASH	0.0426	0.0838	0.1439	-.0.1036	-.0.0266	-.0.0616	0.0516	0.0144	-.0.0194	0.0260	-.0.0469	0.1971
PPE	0.2041	-.0.0611	0.1969	-.0.1054	0.0296	-.0.0510	-.0.0650	-.0.0421	-.0.0601	0.0244	0.1542	-.0.0145
INTAN	-.0.0095	0.0077	-.0.0128	0.0375	0.0206	0.0284	0.0619	-.0.0098	0.0282	0.0069	-.0.0655	0.1061
	AUDIT	SIZE	LEV	CASH	PPE	INTAN						
AUDIT	1.0000											
SIZE	0.4549	1.0000										
LEV	0.0464	0.3678	1.0000									
CASH	0.0905	-.0.1762	-.0.1793	1.0000								
PPE	0.0523	0.0389	0.3245	-.0.1373	1.0000							
INTAN	0.0124	-.0.0846	-.0.0327	0.0427	-.0.0372	1.0000						

3.3 Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

```
. reg TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1.90301564	18	.105723091	F(18, 3157)	=	10.51
Residual	31.7704045	3,157	.010063479	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0565
				Adj R-squared	=	0.0511
Total	33.6734202	3,175	.010605802	Root MSE	=	.10032

TA3	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.000353	.0000988	-3.57	0.000	-.0005467	-.0001592
FORE	.0005388	.0001645	3.27	0.001	.0002161	.0008614
INS	.0001815	.0001018	1.78	0.075	-.0000181	.0003811
MAGE	.0001845	.0001425	1.29	0.196	-.0000095	.0004639
BSIZE	.0054401	.0016861	3.23	0.001	.0021341	.0087462
BODIND	-.0080373	.0020132	-3.99	0.000	-.0119846	-.0040899
FEMAL	.0006314	.0036897	0.17	0.864	-.0066031	.0078659
NATIONAL	-.0008059	.0001648	-4.89	0.000	-.001129	-.0004827
CEODUAL	.0134677	.0053723	2.51	0.012	.0029342	.0240012
LEVEL	.0192187	.0270096	0.71	0.477	-.0337394	.0721769
CUSTO	-.0000145	.0000655	-0.22	0.824	-.000143	.0001139
SUPPLY	-.0004769	.0001642	-2.90	0.004	-.0007989	-.000155
AUDIT	.0062826	.0048579	1.29	0.196	-.0032423	.0158075
SIZE	-.0048966	.0014701	-3.33	0.001	-.007779	-.0020141
LEV	.0075714	.015586	0.49	0.627	-.0229884	.0381312
CASH	.061623	.017721	3.48	0.001	.0268772	.0963688
PPE	.0865845	.0096991	8.93	0.000	.0675674	.1056016
INTAN	.0164844	.0457458	0.36	0.719	-.0732102	.106179
_cons	-.1287663	.0483849	-2.66	0.008	-.2236354	-.0338972

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
INS	2.61	0.382635
GOV	2.26	0.443004
SIZE	1.80	0.556780
FORE	1.66	0.602198
NATIONAL	1.62	0.619091
MAGE	1.60	0.623297
AUDIT	1.52	0.659855
BSIZE	1.39	0.719485
LEV	1.39	0.721946
BODIND	1.29	0.776541
PPE	1.22	0.819206
CEODUAL	1.17	0.851390
CASH	1.17	0.853820
CUSTO	1.16	0.864240
SUPPLY	1.15	0.868945
FEMAL	1.06	0.942150
INTAN	1.04	0.965238
LEVEL	1.01	0.989698
Mean VIF	1.45	

3.4 Chạy mô hình OLS, FEM, REM


```
. reg TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1.90301564	18	.105723091	F(18, 3157)	=	10.51
Residual	31.7704045	3,157	.010063479	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0565
				Adj R-squared	=	0.0511
Total	33.6734202	3,175	.010605802	Root MSE	=	.10032

TA3	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.000353	.0000988	-3.57	0.000	-.0005467	-.0001592
FORE	.0005388	.0001645	3.27	0.001	.0002161	.0008614
INS	.0001815	.0001018	1.78	0.075	-.0000181	.0003811
MAGE	.0001845	.0001425	1.29	0.196	-.0000095	.0004639
BSIZE	.0054401	.0016861	3.23	0.001	.0021341	.0087462
BODIND	-.0080373	.0020132	-3.99	0.000	-.0119846	-.0040899
FEMAL	.0006314	.0036897	0.17	0.864	-.0066031	.0078659
NATIONAL	-.0008059	.0001648	-4.89	0.000	-.001129	-.0004827
CEODUAL	.0134677	.0053723	2.51	0.012	.0029342	.0240012
LEVEL	.0192187	.0270096	0.71	0.477	-.0337394	.0721769
CUSTO	-.0000145	.0000655	-0.22	0.824	-.000143	.0001139
SUPPLY	-.0004769	.0001642	-2.90	0.004	-.0007989	-.000155
AUDIT	.0062826	.0048579	1.29	0.196	-.0032423	.0158075
SIZE	-.0048966	.0014701	-3.33	0.001	-.007779	-.0020141
LEV	.0075714	.015586	0.49	0.627	-.0229884	.0381312
CASH	.061623	.017721	3.48	0.001	.0268772	.0963688
PPE	.0865845	.0096991	8.93	0.000	.0675674	.1056016
INTAN	.0164844	.0457458	0.36	0.719	-.0732102	.106179
_cons	-.1287663	.0483849	-2.66	0.008	-.2236354	-.0338972

```
.
```

```
. imtest, white
```

```
White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity
```

```
chi2(181) = 384.94
Prob > chi2 = 0.0000
```

```
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test
```

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	384.94	181	0.0000
Skewness	69.61	18	0.0000
Kurtosis	27.73	1	0.0000
Total	482.29	200	0.0000

```
. xtserial TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
```

```
H0: no first-order autocorrelation
```

```
F( 1, 396) = 5.738
Prob > F = 0.0171
```

```
. xtreg TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,fe
```

```
Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =       3,176
Group variable: mack1                          Number of groups =       397

R-sq:                                           Obs per group:
    within = 0.0243                             min =           8
    between = 0.0202                            avg =          8.0
    overall = 0.0140                            max =           8

corr(u_i, Xb)  = -0.4493                      F(18,2761)      =       3.82
                                           Prob > F        =     0.0000
```

TA3	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0006379	.0002557	-2.49	0.013	-.0011393	-.0001364
FORE	.0003904	.0002696	1.45	0.148	-.0001382	.0009189
INS	.0001369	.0001965	0.70	0.486	-.0002484	.0005222
MAGE	-.0003923	.0002251	-1.74	0.082	-.0008338	.0000491
BSIZE	.003054	.0024512	1.25	0.213	-.0017525	.0078604
BODIND	.0018082	.0028613	0.63	0.527	-.0038024	.0074187
FEMAL	.0094479	.0052473	1.80	0.072	-.000841	.0197369
NATIONAL	-.0005538	.0003529	-1.57	0.117	-.0012457	.0001382
CEODUAL	-.0133131	.0063006	-2.11	0.035	-.0256674	-.0009588
LEVEL	.0848145	.033844	2.51	0.012	.0184523	.1511767
CUSTO	.0000414	.0001314	0.31	0.753	-.0002164	.0002991
SUPPLY	-.0007533	.0002786	-2.70	0.007	-.0012995	-.0002071
AUDIT	-.0043745	.0081615	-0.54	0.592	-.0203777	.0116287
SIZE	-.0251432	.0049178	-5.11	0.000	-.0347861	-.0155003
LEV	.0175125	.0284364	0.62	0.538	-.0382463	.0732712
CASH	.0143429	.0224894	0.64	0.524	-.0297548	.0584406
PPE	.0573464	.0235719	2.43	0.015	.0111261	.1035667
INTAN	-.1112171	.0952944	-1.17	0.243	-.2980727	.0756385
_cons	.3898188	.1378138	2.83	0.005	.1195903	.6600473
sigma_u	.06984366					
sigma_e	.08693321					
rho	.39227445	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2761) = 3.64                      Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fe
```

```
. xtreg TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN,re
```

```
Random-effects GLS regression                Number of obs   =       3,176
Group variable: mack1                          Number of groups =       397

R-sq:                                           Obs per group:
    within = 0.0148                             min =           8
    between = 0.1105                            avg =          8.0
    overall = 0.0496                            max =           8

corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                  Wald chi2(18)   =     90.85
                                           Prob > chi2     =     0.0000
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0004463	.000137	-3.26	0.001	-.0007149	-.0001777
FORE	.0005161	.0002041	2.53	0.011	.0001161	.0009162
INS	.0001839	.0001322	1.39	0.164	-.0000752	.000443
MAGE	-.0000766	.0001739	-0.44	0.660	-.0004174	.0002643
BSIZE	.0043382	.002	2.17	0.030	.0004183	.0082582
BODIND	-.0025769	.002353	-1.10	0.273	-.0071887	.0020349
FEMAL	.0045947	.0043206	1.06	0.288	-.0038736	.013063
NATIONAL	-.0006969	.0002238	-3.11	0.002	-.0011355	-.0002583
CEODUAL	.0007882	.0056121	0.14	0.888	-.0102113	.0117877
LEVEL	.053284	.0295911	1.80	0.072	-.0047135	.1112815
CUSTO	.0000197	.0000881	0.22	0.823	-.000153	.0001923
SUPPLY	-.000583	.0002074	-2.81	0.005	-.0009895	-.0001764
AUDIT	.0030132	.006111	0.49	0.622	-.0089641	.0149905
SIZE	-.0068017	.0021022	-3.24	0.001	-.0109219	-.0026814
LEV	.005746	.0202818	0.28	0.777	-.0340056	.0454976
CASH	.0406682	.0195454	2.08	0.037	.00236	.0789764
PPE	.0810654	.0137508	5.90	0.000	.0541143	.1080166
INTAN	-.0199032	.0623985	-0.32	0.750	-.1422021	.1023957
_cons	-.1038873	.0638751	-1.63	0.104	-.2290802	.0213057
sigma_u	.04928869					
sigma_e	.08693321					
rho	.24325965	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto re
```

	Coefficients			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
GOV	-.0006379	-.0004463	-.0001916	.0002159
FORE	.0003904	.0005161	-.0001258	.0001761
INS	.0001369	.0001839	-.000047	.0001454
MAGE	-.0003923	-.0000766	-.0003158	.000143
BSIZE	.003054	.0043382	-.0012843	.0014172
BODIND	.0018082	-.0025769	.004385	.0016281
FEMAL	.0094479	.0045947	.0048532	.0029776
NATIONAL	-.0005538	-.0006969	.0001432	.0002728
CEODUAL	-.0133131	.0007882	-.0141013	.0028638
LEVEL	.0848145	.053284	.0315305	.0164251
CUSTO	.0000414	.0000197	.0000217	.0000976
SUPPLY	-.0007533	-.000583	-.0001703	.0001859
AUDIT	-.0043745	.0030132	-.0073877	.0054097
SIZE	-.0251432	-.0068017	-.0183415	.0044458
LEV	.0175125	.005746	.0117664	.0199318
CASH	.0143429	.0406682	-.0263253	.0111243
PPE	.0573464	.0810654	-.023719	.0191454
INTAN	-.1112171	-.0199032	-.091314	.072024

```
chi2(18) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 55.28
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
corr(u_i, Xb) = -0.4493
```

```

F(18,2761) = 3.82
Prob > F    = 0.0000

```

TA3	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0006379	.0002557	-2.49	0.013	-.0011393	-.0001364
FORE	.0003904	.0002696	1.45	0.148	-.0001382	.0009188
INS	.0001369	.0001965	0.70	0.486	-.0002484	.0005222
MAGE	-.0003923	.0002251	-1.74	0.082	-.0008338	.0000491
BSIZE	.003054	.0024512	1.25	0.213	-.0017525	.0078604
BODIND	.0018082	.0028613	0.63	0.527	-.0038024	.0074187
FEMAL	.0094479	.0052473	1.80	0.072	-.000841	.0197369
NATIONAL	-.0005538	.0003529	-1.57	0.117	-.0012457	.0001382
CEODUAL	-.0133131	.0063006	-2.11	0.035	-.0256674	-.0009588
LEVEL	.0848145	.033844	2.51	0.012	.0184523	.1511767
CUSTO	.0000414	.0001314	0.31	0.753	-.0002164	.0002991
SUPPLY	-.0007533	.0002786	-2.70	0.007	-.0012995	-.0002071
AUDIT	-.0043745	.0081615	-0.54	0.592	-.0203777	.0116287
SIZE	-.0251432	.0049178	-5.11	0.000	-.0347861	-.0155003
LEV	.0175125	.0284364	0.62	0.538	-.0382463	.0732712
CASH	.0143429	.0224894	0.64	0.524	-.0297548	.0584406
PPE	.0573464	.0235719	2.43	0.015	.0111261	.1035667
INTAN	-.1112171	.0952944	-1.17	0.243	-.2980727	.0756385
_cons	.3898188	.1378138	2.83	0.005	.1195903	.6600473
sigma_u	.06984366					
sigma_e	.08693321					
rho	.39227445	(fraction of variance due to u_i)				

lxiii

```
. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (397) = 1.3e+07
Prob>chi2 = 0.0000

. xtserial TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F( 1, 396) = 5.738
Prob > F = 0.0171
```

3.5 Kiểm định biến nội sinh

```
. ivregress 2sls GOV (TA3=1.TA3) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)   =     3452.60
                                              Prob > chi2     =      0.0000
                                              R-squared       =      0.5528
                                              Root MSE       =     18.061
```

GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3	-24.93269	7.796836	-3.20	0.001	-40.21421	-9.651177
FORE	-.0229914	.0320956	-0.72	0.474	-.0858975	.0399147
INS	.5808037	.0159172	36.49	0.000	.5496066	.6120008
MAGE	-.0723382	.0270785	-2.67	0.008	-.1254109	-.0192654
BSIZE	-1.152848	.3256839	-3.54	0.000	-1.791177	-.5145195
BODIND	3.943374	.3843039	10.26	0.000	3.190152	4.696596
FEMAL	-5.050975	.7065585	-7.15	0.000	-6.435804	-3.666146
NATIONAL	-.3137445	.0314631	-9.97	0.000	-.3754111	-.2520779
CEODUAL	-6.316125	1.08651	-5.81	0.000	-8.445647	-4.186604
LEVEL	-2.687334	5.772182	-0.47	0.642	-14.0006	8.625934
CUSTO	.0853706	.0125304	6.81	0.000	.0608114	.1099298
SUPPLY	.2662441	.0317333	8.39	0.000	.204048	.3284403
AUDIT	-5.302335	.932152	-5.69	0.000	-7.129319	-3.475351
SIZE	-.1346796	.2866978	-0.47	0.639	-.696597	.4272377
LEV	-3.817276	3.039821	-1.26	0.209	-9.775216	2.140665
CASH	-11.77851	3.555291	-3.31	0.001	-18.74675	-4.810268
PPE	10.49585	1.975038	5.31	0.000	6.624847	14.36685
INTAN	1.20805	8.812797	0.14	0.891	-16.06472	18.48081
_cons	5.884691	9.847107	0.60	0.550	-13.41529	25.18467

```
Instrumented: TA3
Instruments:  FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.TA3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1) = 4.00363 (p = 0.0454)
Wu-Hausman F(1,2759) = 3.98055 (p = 0.0461)
```

```
. ivregress 2sls TA3 (GOV=1.GOV) FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      163.54
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.0558
                                             Root MSE        =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GOV	-.0003596	.0001139	-3.16	0.002	-.0005829	-.0001363
FORE	.0005857	.0001793	3.27	0.001	.0002343	.000937
INS	.0002311	.0001115	2.07	0.038	.0000125	.0004497
MAGE	.0002628	.0001526	1.72	0.085	-.0000362	.0005618
BSIZE	.0055606	.0018249	3.05	0.002	.0019839	.0091373
BODIND	-.0062608	.0021932	-2.85	0.004	-.0105594	-.0019623
FEMAL	.0008106	.0040284	0.20	0.841	-.0070849	.008706
NATIONAL	-.0007373	.0001786	-4.13	0.000	-.0010874	-.0003872
CEODUAL	.0155296	.0061295	2.53	0.011	.003516	.0275432
LEVEL	.0055345	.0325772	0.17	0.865	-.0583156	.0693846
CUSTO	-.0000103	.0000714	-0.14	0.885	-.0001502	.0001296
SUPPLY	-.000508	.00018	-2.82	0.005	-.0008607	-.0001553
AUDIT	.0051019	.0052886	0.96	0.335	-.0052636	.0154674
SIZE	-.0055216	.0015997	-3.45	0.001	-.008657	-.0023863
LEV	.0031857	.0171607	0.19	0.853	-.0304487	.03682
CASH	.0721669	.0198379	3.64	0.000	.0332853	.1110484
PPE	.0871963	.0105566	8.26	0.000	.0665057	.107887
INTAN	.0291215	.0497211	0.59	0.558	-.06833	.1265729
_cons	-.1057271	.0553767	-1.91	0.056	-.2142634	.0028093

```
Instrumented:  GOV
Instruments:   FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.GOV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .07199   (p = 0.7885)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .071474   (p = 0.7892)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE (INS=1.INS) MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      162.89
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.0558
                                             Root MSE        =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INS	.0002138	.0001245	1.72	0.086	-.0000302	.0004579
GOV	-.0003429	.0001123	-3.05	0.002	-.000563	-.0001229
FORE	.0005853	.0001793	3.26	0.001	.0002338	.0009367
MAGE	.0002576	.0001558	1.65	0.098	-.0000478	.000563
BSIZE	.0055779	.0018243	3.06	0.002	.0020023	.0091534
BODIND	-.0063359	.0021941	-2.89	0.004	-.0106362	-.0020357
FEMAL	.0009007	.0040283	0.22	0.823	-.0069947	.0087961
NATIONAL	-.00073	.0001797	-4.06	0.000	-.0010822	-.0003778
CEODUAL	.0155925	.006124	2.55	0.011	.0035896	.0275955
LEVEL	.0056916	.032584	0.17	0.861	-.0581719	.0695551
CUSTO	-.0000111	.0000713	-0.16	0.876	-.0001509	.0001286
SUPPLY	-.0005106	.0001796	-2.84	0.004	-.0008627	-.0001585
AUDIT	.0052699	.0053173	0.99	0.322	-.0051518	.0156915
SIZE	-.0055269	.0015999	-3.45	0.001	-.0086627	-.0023911
LEV	.003276	.017162	0.19	0.849	-.030361	.036913
CASH	.0725307	.0198658	3.65	0.000	.0335944	.1114669
PPE	.0871959	.0105617	8.26	0.000	.0664954	.1078964
INTAN	.0291188	.0497211	0.59	0.558	-.0683327	.1265703
_cons	-.1054868	.0554034	-1.90	0.057	-.2140754	.0031018

```
Instrumented:  INS
Instruments:   GOV FORE MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.INS
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .035449   (p = 0.8507)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .035195   (p = 0.8512)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS (MAGE=1.MAGE) BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      166.75
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0553
                                             Root MSE       =      .10196
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MAGE	.0004522	.0001905	2.37	0.018	.0000787	.0008257
GOV	-.0003418	.0001073	-3.18	0.001	-.0005521	-.0001315
FORE	.0006192	.0001804	3.43	0.001	.0002656	.0009728
INS	.0002768	.0001137	2.43	0.015	.0000054	.0004996
BSIZE	.0054919	.0018254	3.01	0.003	.0019143	.0090696
BODIND	-.0065169	.0021918	-2.97	0.003	-.0108127	-.0022211
FEMAL	.0005332	.0040296	0.13	0.895	-.0073647	.008431
NATIONAL	-.0007739	.0001799	-4.30	0.000	-.0011265	-.0004212
CEODUAL	.0152567	.0061291	2.49	0.013	.0032439	.0272696
LEVEL	.0061988	.0325882	0.19	0.849	-.0576728	.0700704
CUSTO	-6.31e-06	.0000714	-0.09	0.930	-.0001462	.0001336
SUPPLY	-.0005009	.0001798	-2.79	0.005	-.0008532	-.0001485
AUDIT	.0051417	.0052858	0.97	0.331	-.0052183	.0155018
SIZE	-.0054228	.0016013	-3.39	0.001	-.0085612	-.0022844
LEV	.0035491	.0171658	0.21	0.836	-.0300953	.0371934
CASH	.0728614	.0198391	3.67	0.000	.0339775	.1117453
PPE	.0866936	.0105575	8.21	0.000	.0660012	.107386
INTAN	.0273534	.0497461	0.55	0.582	-.0701472	.1248539
_cons	-.1128894	.0555561	-2.03	0.042	-.2217773	-.0040014

```
Instrumented:  MAGE
Instruments:   GOV FORE INS BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.MAGE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 2.73079   (p = 0.0984)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 2.71381   (p = 0.0996)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE (BSIZE=1.BSIZE) BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      157.52
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0555
                                             Root MSE       =      .10194
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BSIZE	.0039812	.0024171	1.65	0.100	-.0007563	.0087186
GOV	-.0003564	.0001074	-3.32	0.001	-.000567	-.0001458
FORE	.0006018	.00018	3.34	0.001	.0002491	.0009546
INS	.000227	.0001093	2.08	0.038	.0000128	.0004412
MAGE	.0002685	.0001526	1.76	0.079	-.0000307	.0005676
BODIND	-.0058224	.0022395	-2.60	0.009	-.0102117	-.001433
FEMAL	.0011585	.0040347	0.29	0.774	-.0067495	.0090665
NATIONAL	-.00071	.0001799	-3.95	0.000	-.0010626	-.0003573
CEODUAL	.0150548	.0061487	2.45	0.014	.0030035	.0271061
LEVEL	.0055606	.0325814	0.17	0.864	-.0582978	.0694189
CUSTO	-.000016	.0000715	-0.22	0.823	-.000156	.0001241
SUPPLY	-.0005126	.0001797	-2.85	0.004	-.0008647	-.0001604
AUDIT	.0052685	.0052862	1.00	0.319	-.0050923	.0156293
SIZE	-.00522	.0016279	-3.21	0.001	-.0084105	-.0020294
LEV	.0034965	.0171644	0.20	0.839	-.0301452	.0371381
CASH	.0726785	.0198369	3.66	0.000	.0337989	.1115582
PPE	.0877924	.010575	8.30	0.000	.0670658	.1085189
INTAN	.0306069	.0497499	0.62	0.538	-.0669011	.128115
_cons	-.1066245	.0553891	-1.93	0.054	-.2151852	.0019361

```
Instrumented:  BSIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BSIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.00966   (p = 0.3150)
Wu-Hausman F(1,2759)      = 1.00276   (p = 0.3167)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE (BODIND=1.BODIND) FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      166.87
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0550
                                             Root MSE       =      .10197
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BODIND	-.0095241	.0028572	-3.33	0.001	-.0151241	-.0039241
GOV	-.0003172	.0001088	-2.92	0.004	-.0005304	-.000104
FORE	.0006034	.0001796	3.36	0.001	.0002514	.0009554
INS	.0002021	.0001101	1.84	0.066	-.0000137	.0004178
MAGE	.0002813	.0001529	1.84	0.066	-.0000184	.000581
BSIZE	.0062509	.0018653	3.35	0.001	.002595	.0099068
FEMAL	.0010421	.0040264	0.26	0.796	-.0068494	.0089336
NATIONAL	-.0007578	.0001789	-4.24	0.000	-.0011083	-.0004072
CEODUAL	.0180331	.0062816	2.87	0.004	.0057213	.0303448
LEVEL	.0035595	.0326097	0.11	0.913	-.0603543	.0674733
CUSTO	-.000017	.0000714	-0.24	0.812	-.0001569	.000123
SUPPLY	-.0005177	.0001797	-2.88	0.004	-.00087	-.0001654
AUDIT	.0051479	.0052864	0.97	0.330	-.0052133	.0155091
SIZE	-.00558	.0016007	-3.49	0.000	-.0087173	-.0024428
LEV	.0039575	.0171717	0.23	0.818	-.0296985	.0376135
CASH	.0713554	.019846	3.60	0.000	.032458	.1102528
PPE	.0863847	.0105639	8.18	0.000	.0656799	.1070894
INTAN	.0301186	.0497436	0.61	0.545	-.0673771	.1276144
_cons	-.1007662	.0554721	-1.82	0.069	-.2094895	.0079571

```
Instrumented: BODIND
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.BODIND
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  3.07515  (p = 0.0795)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  3.0564   (p = 0.0805)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND (FEMAL=1.FEMAL) NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      165.13
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0550
                                             Root MSE       =      .10198
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
FEMAL	-.0054101	.0050846	-1.06	0.287	-.0153758	.0045556
GOV	-.000372	.0001078	-3.45	0.001	-.0005833	-.0001606
FORE	.0006088	.0001797	3.39	0.001	.0002567	.000961
INS	.0002404	.0001096	2.19	0.028	.0000256	.0004551
MAGE	.0002794	.0001528	1.83	0.067	-.0000201	.0005789
BSIZE	.0058129	.0018288	3.18	0.001	.0022285	.0093973
BODIND	-.0062009	.0021889	-2.83	0.005	-.0104911	-.0019107
NATIONAL	-.0007517	.0001786	-4.21	0.000	-.0011017	-.0004017
CEODUAL	.0152344	.0061293	2.49	0.013	.0032213	.0272475
LEVEL	.0029826	.0326162	0.09	0.927	-.060944	.0669093
CUSTO	-.0000122	.0000713	-0.17	0.864	-.000152	.0001276
SUPPLY	-.0004977	.0001798	-2.77	0.006	-.0008502	-.0001453
AUDIT	.0046937	.0052917	0.89	0.375	-.0056778	.0150652
SIZE	-.0055227	.0016004	-3.45	0.001	-.0086594	-.002386
LEV	.0023922	.0171725	0.14	0.889	-.0312652	.0360496
CASH	.073264	.0198451	3.69	0.000	.0343683	.1121597
PPE	.0867984	.0105574	8.22	0.000	.0661063	.1074905
INTAN	.032901	.049778	0.66	0.509	-.064662	.1304641
_cons	-.101479	.0554415	-1.83	0.067	-.2101422	.0071843

```
Instrumented: FEMAL
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO
              SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.FEMAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  4.08188  (p = 0.0433)
Wu-Hausman F(1,2759)      =  4.05846   (p = 0.0440)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL (NATIONAL=1.NATIONAL) CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV
> CASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      162.67
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.0558
                                              Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
NATIONAL	-.0007739	.0001969	-3.93	0.000	-.0011598	-.0003879
GOV	-.0003535	.0001076	-3.29	0.001	-.0005643	-.0001426
FORE	.0006053	.0001838	3.29	0.001	.0002451	.0009656
INS	.0002307	.0001099	2.10	0.036	.0000153	.0004461
MAGE	.0002697	.0001531	1.76	0.078	-.0000303	.0005697
BSIZE	.0056373	.0018291	3.08	0.002	.0020524	.0092222
BODIND	-.0063474	.0021893	-2.90	0.004	-.0106384	-.0020564
FEMAL	.0008073	.0040253	0.20	0.841	-.0070822	.0086967
CEODUAL	.0156357	.0061244	2.55	0.011	.003632	.0276394
LEVEL	.0055928	.0325773	0.17	0.864	-.0582575	.0694431
CUSTO	-.0000108	.0000713	-0.15	0.879	-.0001506	.0001289
SUPPLY	-.0005108	.0001796	-2.84	0.004	-.0008629	-.0001588
AUDIT	.0051777	.0052846	0.98	0.327	-.0051798	.0155353
SIZE	-.0055287	.0015998	-3.46	0.001	-.0086642	-.0023932
LEV	.0030484	.0171642	0.18	0.859	-.0305929	.0366897
CASH	.0720697	.0198374	3.63	0.000	.0331892	.1109503
PPE	.0870505	.0105525	8.25	0.000	.066368	.1077329
INTAN	.0288592	.0497244	0.58	0.562	-.0685987	.1263172
_cons	-.1060503	.0553783	-1.92	0.055	-.2145898	.0024893

```
Instrumented:  NATIONAL
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL CEODUAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.NATIONAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .225109   (p = 0.6352)
Wu-Hausman F(1,2759)       = .223507   (p = 0.6364)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL (CEODUAL=1.CEODUAL) LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV C
> ASH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(18)    =      167.20
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.0547
                                              Root MSE       =      .10199
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CEODUAL	.0264142	.0084924	3.11	0.002	.0097694	.043059
GOV	-.0003268	.0001079	-3.03	0.002	-.0005384	-.0001152
FORE	.0005769	.0001794	3.21	0.001	.0002252	.0009285
INS	.0002273	.0001093	2.08	0.038	.000013	.0004416
MAGE	.0002514	.0001528	1.65	0.100	-.000048	.0005508
BSIZE	.0059023	.0018339	3.22	0.001	.0023079	.0094968
BODIND	-.0073462	.0022608	-3.25	0.001	-.0117774	-.0029151
FEMAL	.0011354	.0040285	0.28	0.778	-.0067603	.009031
NATIONAL	-.0007425	.0001784	-4.16	0.000	-.0010923	-.0003928
LEVEL	.0069004	.0326033	0.21	0.832	-.0570008	.0708017
CUSTO	-6.87e-06	.0000714	-0.10	0.923	-.0001468	.000133
SUPPLY	-.0005044	.0001798	-2.81	0.005	-.0008567	-.000152
AUDIT	.0054007	.005289	1.02	0.307	-.0049655	.0157668
SIZE	-.0055293	.0016006	-3.45	0.001	-.0086664	-.0023922
LEV	.0032496	.0171696	0.19	0.850	-.0304022	.0369015
CASH	.072292	.0198419	3.64	0.000	.0334025	.1111814
PPE	.0868704	.0105584	8.23	0.000	.0661763	.1075644
INTAN	.0272795	.0497589	0.55	0.584	-.0702461	.1248051
_cons	-.1090774	.0554351	-1.97	0.049	-.2177281	-.0004266

```
Instrumented:  CEODUAL
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL LEVEL CUSTO
                SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CEODUAL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 3.38624   (p = 0.0657)
Wu-Hausman F(1,2759)       = 3.36597   (p = 0.0667)
```



```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL (LEVEL=1.LEVEL) CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      164.16
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0558
                                             Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEVEL	-.0024826	.0448486	-0.06	0.956	-.0903843	.0854191
GOV	-.0003495	.0001072	-3.26	0.001	-.0005596	-.0001393
FORE	.0005877	.0001794	3.28	0.001	.0002361	.0009393
INS	.0002261	.0001093	2.07	0.039	.0000118	.0004404
MAGE	.000263	.0001525	1.72	0.085	-.000036	.000562
BSIZE	.005574	.0018242	3.06	0.002	.0019987	.0091494
BODIND	-.0063263	.0021891	-2.89	0.004	-.0106168	-.0020357
FEMAL	.0008131	.0040282	0.20	0.840	-.007082	.0087082
NATIONAL	-.000734	.0001783	-4.12	0.000	-.0010835	-.0003846
CEODUAL	.0155645	.0061255	2.54	0.011	.0035588	.0275702
CUSTO	-.0000116	.0000713	-0.16	0.871	-.0001513	.0001282
SUPPLY	-.0005108	.0001796	-2.84	0.004	-.0008629	-.0001588
AUDIT	.0051471	.0052846	0.97	0.330	-.0052105	.0155047
SIZE	-.0055426	.0016017	-3.46	0.001	-.0086819	-.0024033
LEV	.0033795	.0171702	0.20	0.844	-.0302735	.0370324
CASH	.0723348	.0198313	3.65	0.000	.0334663	.1112034
PPE	.0871122	.0105518	8.26	0.000	.0664311	.1077933
INTAN	.0290953	.0497216	0.59	0.558	-.0683572	.1265478
_cons	-.0972069	.0644529	-1.51	0.132	-.2235322	.0291185

```
Instrumented:  LEVEL
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL CUSTO
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.LEVEL
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .068149   (p = 0.7941)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .06766   (p = 0.7948)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL (CUSTO=1.CUSTO) SUPPLY AUDIT SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      164.16
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0558
                                             Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CUSTO	1.61e-06	.0000808	0.02	0.984	-.0001568	.0001601
GOV	-.0003517	.0001075	-3.27	0.001	-.0005623	-.0001411
FORE	.0005875	.0001793	3.28	0.001	.000236	.0009389
INS	.0002248	.0001093	2.06	0.040	.0000106	.0004389
MAGE	.0002651	.0001526	1.74	0.082	-.0000339	.0005642
BSIZE	.0055991	.0018257	3.07	0.002	.0020208	.0091775
BODIND	-.0062821	.0021883	-2.87	0.004	-.0105711	-.001993
FEMAL	.0008699	.0040236	0.22	0.829	-.0070161	.008756
NATIONAL	-.000735	.0001783	-4.12	0.000	-.0010844	-.0003855
CEODUAL	.015638	.006125	2.55	0.011	.0036332	.0276428
LEVEL	.0056756	.0325788	0.17	0.862	-.0581777	.0695288
SUPPLY	-.0005107	.0001796	-2.84	0.004	-.0008628	-.0001586
AUDIT	.0050975	.0052875	0.96	0.335	-.0052659	.0154608
SIZE	-.0054859	.0016032	-3.42	0.001	-.0086281	-.0023436
LEV	.0028771	.0171913	0.17	0.867	-.0308173	.0365715
CASH	.0725136	.0198402	3.65	0.000	.0336275	.1113997
PPE	.0870046	.0105563	8.24	0.000	.0663147	.1076945
INTAN	.0296941	.0497508	0.60	0.551	-.0678156	.1272038
_cons	-.1072312	.0555348	-1.93	0.053	-.2160774	.0016151

```
Instrumented:  CUSTO
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.CUSTO
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .113648   (p = 0.7360)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .112835   (p = 0.7370)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO (SUPPLY=1.SUPPLY) AUDIT SIZE LEV CA
> SH PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      164.08
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0556
                                             Root MSE       =      .10194
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SUPPLY	-.0006423	.0002269	-2.83	0.005	-.001087	-.0001975
GOV	-.000336	.0001081	-3.11	0.002	-.0005479	-.0001242
FORE	.0005844	.0001793	3.26	0.001	.0002233	.0009358
INS	.0002263	.0001093	2.07	0.038	.0000121	.0004404
MAGE	.0002586	.0001526	1.69	0.090	-.0000406	.0005577
BSIZE	.0055597	.0018244	3.05	0.002	.0019839	.0091355
BODIND	-.0063448	.002188	-2.90	0.004	-.0106332	-.0020564
FEMAL	.0010018	.0040265	0.25	0.804	-.00689	.0088937
NATIONAL	-.0007341	.0001783	-4.12	0.000	-.0010836	-.0003847
CEODUAL	.0155076	.0061253	2.53	0.011	.0035023	.027513
LEVEL	.005583	.0325801	0.17	0.864	-.0582728	.0694388
CUSTO	-.0000116	.0000713	-0.16	0.871	-.0001513	.0001282
AUDIT	.0053576	.005289	1.01	0.311	-.0050087	.0157239
SIZE	-.005537	.0015999	-3.46	0.001	-.0086728	-.0024012
LEV	.0024915	.0171791	0.15	0.885	-.031179	.036162
CASH	.0744398	.0199597	3.73	0.000	.0353194	.1135601
PPE	.0869052	.0105549	8.23	0.000	.0662181	.1075923
INTAN	.0328264	.0498796	0.66	0.510	-.0649358	.1305887
_cons	-.1052655	.055384	-1.90	0.057	-.2138162	.0032852

```
Instrumented:  SUPPLY
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTAN L.SUPPLY
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .898404 (p = 0.3432)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .892227 (p = 0.3450)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY (AUDIT=1.AUDIT) SIZE LEV CAS
> H PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      164.02
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0558
                                             Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AUDIT	.0054073	.0061192	0.88	0.377	-.006586	.0174007
GOV	-.0003486	.0001074	-3.25	0.001	-.0005592	-.0001381
FORE	.0005849	.0001798	3.25	0.001	.0002324	.0009373
INS	.000224	.00011	2.04	0.042	8.38e-06	.0004397
MAGE	.0002636	.0001525	1.73	0.084	-.0000354	.0005625
BSIZE	.0055721	.0018244	3.05	0.002	.0019964	.0091478
BODIND	-.0063036	.0021874	-2.88	0.004	-.0105907	-.0020164
FEMAL	.0008743	.0040257	0.22	0.828	-.0070159	.0087645
NATIONAL	-.0007343	.0001783	-4.12	0.000	-.0010838	-.0003849
CEODUAL	.0156071	.0061246	2.55	0.011	.0036031	.0276112
LEVEL	.0055776	.0325774	0.17	0.864	-.0582728	.0694281
CUSTO	-.0000115	.0000713	-0.16	0.872	-.0001513	.0001284
SUPPLY	-.0005113	.0001797	-2.85	0.004	-.0008635	-.0001591
SIZE	-.0055536	.001648	-3.37	0.001	-.0087837	-.0023235
LEV	.0033425	.0172204	0.19	0.846	-.0304088	.0370938
CASH	.072195	.019881	3.63	0.000	.0332289	.1111611
PPE	.0870722	.0105617	8.24	0.000	.0663717	.1077728
INTAN	.0289764	.0497513	0.58	0.560	-.0685344	.1264872
_cons	-.1049582	.0563898	-1.86	0.063	-.2154801	.0055637

```
Instrumented:  AUDIT
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY SIZE LEV CASH PPE INTAN L.AUDIT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .006494 (p = 0.9358)
Wu-Hausman F(1,2759)      = .006447 (p = 0.9360)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT (SIZE=1.SIZE) LEV CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      164.75
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0558
                                             Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	-.0057621	.0016312	-3.53	0.000	-.0089591	-.0025651
GOV	-.0003492	.0001072	-3.26	0.001	-.0005593	-.0001391
FORE	.0005895	.0001793	3.29	0.001	.0002381	.000941
INS	.0002246	.0001093	2.06	0.040	.0000104	.0004387
MAGE	.0002625	.0001525	1.72	0.085	-.0000365	.0005614
BSIZE	.0056333	.0018259	3.09	0.002	.0020547	.009212
BODIND	-.0063118	.0021874	-2.89	0.004	-.0105991	-.0020246
FEMAL	.0008633	.0040235	0.21	0.830	-.0070226	.0087493
NATIONAL	-.0007347	.0001783	-4.12	0.000	-.0010842	-.0003853
CEODUAL	.0156022	.0061239	2.55	0.011	.0035995	.0276049
LEVEL	.005305	.0325789	0.16	0.871	-.0585484	.0691584
CUSTO	-.0000126	.0000713	-0.18	0.860	-.0001524	.0001272
SUPPLY	-.0005112	.0001796	-2.85	0.004	-.0008633	-.0001592
AUDIT	.0054956	.0053032	1.04	0.300	-.0048985	.0158898
LEV	.0042418	.0172128	0.25	0.805	-.0294946	.0379783
CASH	.0716974	.0198474	3.61	0.000	.0327971	.1105977
PPE	.086919	.0105547	8.24	0.000	.0662322	.1076059
INTAN	.0282668	.0497339	0.57	0.570	-.0692099	.1257435
_cons	-.0992931	.0560474	-1.77	0.076	-.209144	.0105577

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT LEV CASH PPE INTAN L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .568671   (p = 0.4508)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .564693   (p = 0.4524)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE (LEV=1.LEV) CASH
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      164.78
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0556
                                             Root MSE       =      .10194
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
LEV	.0159062	.0196003	0.81	0.417	-.0225097	.0543221
GOV	-.0003473	.0001072	-3.24	0.001	-.0005574	-.0001371
FORE	.0005941	.0001794	3.31	0.001	.0002425	.0009456
INS	.0002228	.0001093	2.04	0.041	8.64e-06	.000437
MAGE	.0002653	.0001525	1.74	0.082	-.0000337	.0005643
BSIZE	.0055498	.0018245	3.04	0.002	.0019739	.0091257
BODIND	-.0063505	.0021879	-2.90	0.004	-.0106386	-.0020623
FEMAL	.0009563	.0040245	0.24	0.812	-.0069316	.0088441
NATIONAL	-.0007281	.0001784	-4.08	0.000	-.0010776	-.0003785
CEODUAL	.0156031	.0061245	2.55	0.011	.0035993	.027607
LEVEL	.0046949	.0325866	0.14	0.885	-.0591737	.0685634
CUSTO	-.0000172	.0000714	-0.24	0.810	-.0001572	.0001228
SUPPLY	-.0005031	.0001797	-2.80	0.005	-.0008554	-.0001508
AUDIT	.0057201	.0053015	1.08	0.281	-.0046706	.0161108
SIZE	-.005987	.0016372	-3.66	0.000	-.0091958	-.0027782
CASH	.0729574	.0198387	3.68	0.000	.0340744	.1118404
PPE	.0847533	.0106983	7.92	0.000	.0637849	.1057216
INTAN	.0274101	.0497422	0.55	0.582	-.0700827	.124903
_cons	-.092838	.0562226	-1.65	0.099	-.2030323	.0173563

```
Instrumented:  LEV
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE CASH PPE INTAN L.LEV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   1.79376   (p = 0.1805)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   1.782     (p = 0.1820)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV (CASH=1.CASH)
> PPE INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      164.70
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0544
                                             Root MSE       =      .10201
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
CASH	.1123631	.0299967	3.75	0.000	.0535706	.1711556
GOV	-.0003332	.0001076	-3.09	0.002	-.0005442	-.0001222
FORE	.0005578	.0001801	3.10	0.002	.0002048	.0009108
INS	.0002011	.0001102	1.83	0.068	-.0000148	.000417
MAGE	.0002705	.0001527	1.77	0.076	-.0000287	.0005698
BSIZE	.0054954	.0018261	3.01	0.003	.0019164	.0090745
BODIND	-.0061594	.0021905	-2.81	0.005	-.0104527	-.0018662
FEMAL	.0006125	.0040289	0.15	0.879	-.007284	.0085091
NATIONAL	-.0007147	.0001787	-4.00	0.000	-.001065	-.0003644
CEODUAL	.0155937	.0061284	2.54	0.011	.0035822	.0276052
LEVEL	.0052148	.0326014	0.16	0.873	-.0586828	.0691124
CUSTO	-2.99e-06	.0000715	-0.04	0.967	-.0001431	.0001372
SUPPLY	-.0005642	.0001822	-3.10	0.002	-.0009214	-.000207
AUDIT	.0038567	.0053385	0.72	0.470	-.0066067	.01432
SIZE	-.0048588	.0016436	-2.96	0.003	-.0080802	-.0016375
LEV	.0047605	.0171942	0.28	0.782	-.0289395	.0384604
PPE	.0893968	.0106372	8.40	0.000	.0685482	.1102454
INTAN	.0295797	.0497581	0.59	0.552	-.0679444	.1271039
_cons	-.1267706	.0566519	-2.24	0.025	-.2378063	-.0157349

```
Instrumented: CASH
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV PPE INTAN L.CASH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   3.17551   (p = 0.0747)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   3.15626   (p = 0.0757)
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH (PPE=1.P
> PE) INTAN
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)   =      156.28
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.0558
                                             Root MSE       =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
PPE	.0872208	.0112377	7.76	0.000	.0651953	.1092462
GOV	-.0003493	.0001072	-3.26	0.001	-.0005595	-.0001391
FORE	.0005861	.0001793	3.27	0.001	.0002347	.0009374
INS	.000225	.0001093	2.06	0.040	.0000108	.0004392
MAGE	.0002635	.0001525	1.73	0.084	-.0000354	.0005625
BSIZE	.0055727	.0018249	3.05	0.002	.001996	.0091493
BODIND	-.0063026	.0021877	-2.88	0.004	-.0105904	-.0020148
FEMAL	.0008644	.0040236	0.21	0.830	-.0070217	.0087505
NATIONAL	-.0007342	.0001783	-4.12	0.000	-.0010836	-.0003847
CEODUAL	.0155988	.006124	2.55	0.011	.0035961	.0276016
LEVEL	.0055637	.0325769	0.17	0.864	-.0582859	.0694133
CUSTO	-.0000113	.0000713	-0.16	0.874	-.0001511	.0001285
SUPPLY	-.0005108	.0001796	-2.84	0.004	-.0008629	-.0001587
AUDIT	.0051545	.0052863	0.98	0.330	-.0052065	.0155155
SIZE	-.0055196	.0016012	-3.45	0.001	-.008658	-.0023813
LEV	.0031717	.0172649	0.18	0.854	-.0306668	.0370101
CASH	.0723313	.0198461	3.64	0.000	.0334336	.111229
INTAN	.0291326	.0497241	0.59	0.558	-.0683249	.12659
_cons	-.105878	.0554172	-1.91	0.056	-.2144937	.0027377

```
Instrumented: PPE
Instruments:  GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH INTAN L.PPE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .000831   (p = 0.9770)
Wu-Hausman F(1,2759)      =   .000825   (p = 0.9771)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE (INT
> AN=1.INTAN)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(18)    =      164.12
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.0558
                                             Root MSE        =      .10193
```

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INTAN	.0290636	.0558264	0.52	0.603	-.0803542	.1384814
GOV	-.0003492	.0001072	-3.26	0.001	-.0005593	-.0001391
FORE	.000586	.0001793	3.27	0.001	.0002347	.0009374
INS	.0002251	.0001093	2.06	0.039	.000011	.0004392
MAGE	.0002636	.0001525	1.73	0.084	-.0000354	.0005626
BSIZE	.0055742	.0018245	3.06	0.002	.0019983	.0091501
BODIND	-.0063037	.0021874	-2.88	0.004	-.0105909	-.0020164
FEMAL	.0008638	.0040247	0.21	0.830	-.0070246	.0087522
NATIONAL	-.0007342	.0001783	-4.12	0.000	-.0010837	-.0003848
CEODUAL	.0155998	.0061243	2.55	0.011	.0035965	.0276032
LEVEL	.005564	.0325769	0.17	0.864	-.0582856	.0694136
CUSTO	-.0000112	.0000713	-0.16	0.875	-.0001511	.0001286
SUPPLY	-.0005109	.0001799	-2.84	0.005	-.0008634	-.0001583
AUDIT	.005159	.0052868	0.98	0.329	-.005203	.015521
SIZE	-.0055219	.0016024	-3.45	0.001	-.0086625	-.0023812
LEV	.0032273	.0171648	0.19	0.851	-.0304151	.0368697
CASH	.0723087	.0198308	3.65	0.000	.033441	.1111765
PPE	.087109	.0105529	8.25	0.000	.0664256	.1077924
_cons	-.1058105	.0554431	-1.91	0.056	-.2144769	.002856

```
Instrumented:  INTAN
Instruments:   GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL
               CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE L.INTAN
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 4.3e-06 (p = 0.9983)
```

3.6 Khắc phục nội sinh bằng S-GMM

```
. xtabond2 TA3 L.TA3 GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL CUSTO SUPPLY AUDIT SIZE LEV CASH PPE INTA
> N, gmm(1.TA3 12.MAGE 1.FEMAL 1.LEV 1.CASH) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
19
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 129	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(19) = 1925.80	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA3	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3						
L1.	.2462051	.0708344	3.48	0.001	.1073722	.385038
GOV	-.0012861	.0008966	-1.43	0.151	-.0030434	.0004713
FORE	-.0000406	.0008996	-0.05	0.964	-.0018037	.0017225
INS	.0003124	.0007251	0.43	0.667	-.0011087	.0017335
MAGE	.0001017	.0008384	0.12	0.903	-.0015415	.001745
BSIZE	.0161855	.0089848	1.80	0.072	-.0014244	.0337953
BODIND	-.0067876	.0164956	-0.41	0.681	-.0391184	.0255433
FEMAL	.0312075	.0153115	2.04	0.042	.0011976	.0612174
NATIONAL	.0008662	.0012819	0.68	0.499	-.0016463	.0033787
CEODUAL	-.0623502	.0209635	-2.97	0.003	-.1034379	-.0212624
LEVEL	-.2299026	.2558242	-0.90	0.369	-.7313088	.2715035
CUSTO	-.001057	.0006407	-1.65	0.099	-.0023127	.0001986
SUPPLY	.0021523	.0012194	1.77	0.078	-.0002376	.0045422
AUDIT	.0607886	.0356711	1.70	0.088	-.0091255	.1307027
SIZE	-.0596123	.012999	-4.59	0.000	-.0850899	-.0341347
LEV	.2179589	.0845925	2.58	0.010	.0521607	.3837572
CASH	.0130795	.0679486	0.19	0.847	-.1200974	.1462564
PPE	.1618197	.0789072	2.05	0.040	.0071643	.316475
INTAN	-.1772648	.437338	-0.41	0.685	-1.034431	.6799019
_cons	1.592791	.3951723	4.03	0.000	.8182671	2.367314

Instruments for first differences equation
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L.TA3 L2.MAGE L.FEMAL L.LEV L.CASH)
Instruments for levels equation
Standard
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L.TA3 L2.MAGE L.FEMAL L.LEV L.CASH)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.46 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.17 Pr > z = 0.244

Sargan test of overid. restrictions: chi2(109) = 268.52 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(109) = 101.88 Prob > chi2 = 0.673
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(80) = 74.79 Prob > chi2 = 0.644
Difference (null H = exogenous): chi2(29) = 27.09 Prob > chi2 = 0.567

IV. Kết quả kiểm tra tính vững mô hình 1

Mô hình 1: các doanh nghiệp có kiểm toán big 4

```
. xtabond2 TA1 L.TA1 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(l.TA1
> FEMAL GOV BSIZE) iv( MAGE BODIND CEODUAL LEVEL SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata_set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: mack1	Number of obs	=	740
Time variable : Nam	Number of groups	=	144
Number of instruments = 135	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(18) = 2542.78	avg	=	5.14
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA1	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1						
L1.	.3065944	.1125951	2.72	0.006	.085912	.5272768
CUSTO	.0000133	.000377	0.04	0.972	-.0007257	.0007522
SUPPLY	.0015257	.0007694	1.98	0.047	.0000176	.0030337
GOV	-.0007151	.0004184	-1.71	0.087	-.0015352	.000105
FORE	.0004157	.0007745	0.54	0.591	-.0011023	.0019337
INS	.0008808	.0005216	1.69	0.091	-.0001416	.0019032
MAGE	.0010901	.00063	1.73	0.084	-.0001445	.0023248
BSIZE	-.0050548	.0047288	-1.07	0.285	-.014323	.0042134
BODIND	.0059419	.004026	1.48	0.140	-.0019489	.0138328
FEMAL	.0197804	.0205321	0.96	0.335	-.0204618	.0600225
NATIONAL	.0010573	.0008271	1.28	0.201	-.0005637	.0026784
CEODUAL	-.0154168	.013179	-1.17	0.242	-.0412471	.0104135
LEVEL	-.174397	.0666718	-2.62	0.009	-.3050712	-.0437227
SIZE	.0011745	.0058862	0.20	0.842	-.0103623	.0127112
LEV	.2232112	.092373	2.42	0.016	.0421635	.4042589
CASH	.0708183	.0803078	0.88	0.378	-.0865821	.2282187
PPE	.0972699	.05545	1.75	0.079	-.01141	.2059498
INTAN	.4178776	.3413262	1.22	0.221	-.2511094	1.086865
_cons	-.0976344	.2256626	-0.43	0.665	-.539925	.3446562

Instruments for first differences equation

Standard
D. (MAGE BODIND CEODUAL LEVEL SIZE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L.TA1 FEMAL GOV BSIZE)

Instruments for levels equation

Standard
MAGE BODIND CEODUAL LEVEL SIZE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D. (L.TA1 FEMAL GOV BSIZE)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.60 Pr > z = 0.009
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.25 Pr > z = 0.806

Sargan test of overid. restrictions: chi2(116) = 236.28 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(116) = 111.78 Prob > chi2 = 0.594
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(89) = 79.02 Prob > chi2 = 0.766
Difference (null H = exogenous): chi2(27) = 32.75 Prob > chi2 = 0.205
iv(MAGE BODIND CEODUAL LEVEL SIZE)
Hansen test excluding group: chi2(111) = 111.02 Prob > chi2 = 0.481
Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 0.75 Prob > chi2 = 0.980

```
. xtabond2 TA2 L.TA2 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(1.TA2
> FORE BODIND CUSTO) iv( BSIZE PPE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: mack1	Number of obs	=	740
Time variable : Nam	Number of groups	=	144
Number of instruments = 132	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(18) = 1117.48	avg	=	5.14
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA2	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2						
L1.	.1547727	.1500976	1.03	0.302	-.1394131	.4489586
CUSTO	-6.88e-06	.0004571	-0.02	0.988	-.0009029	.0008891
SUPPLY	.0022962	.0013044	1.76	0.078	-.0002605	.0048528
GOV	-.0002391	.0009594	-0.25	0.803	-.0021195	.0016413
FORE	.0010473	.0010892	0.96	0.336	-.0010875	.0031822
INS	-.0004156	.0008432	-0.49	0.622	-.0020682	.001237
MAGE	.0033738	.0019293	1.75	0.080	-.0004074	.0071551
BSIZE	-.0070673	.0096349	-0.73	0.463	-.0259513	.0118167
BODIND	-.000781	.0132789	-0.06	0.953	-.0268072	.0252451
FEMAL	-.020629	.0297722	-0.69	0.488	-.0789815	.0377234
NATIONAL	.000106	.0010759	0.10	0.922	-.0020027	.0022146
CEODUAL	.0352282	.0277242	1.27	0.204	-.0191103	.0895667
LEVEL	-.497087	.6435688	-0.77	0.440	-1.758459	.7642848
SIZE	.0053556	.0147239	0.36	0.716	-.0235027	.0342139
LEV	-.0406686	.1637629	-0.25	0.804	-.361638	.2803007
CASH	.0686615	.1250289	0.55	0.583	-.1763906	.3137136
PPE	.1448271	.0788805	1.84	0.066	-.0097759	.2994301
INTAN	.5945249	.8614895	0.69	0.490	-1.093963	2.283013
_cons	.1498087	.7599596	0.20	0.844	-1.339685	1.639302

Instruments for first differences equation

```
Standard
D.(BSIZE PPE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L.TA2 FORE BODIND CUSTO)
```

Instruments for levels equation

```
Standard
BSIZE PPE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L.TA2 FORE BODIND CUSTO)
```

```
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.17 Pr > z = 0.030
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.08 Pr > z = 0.935
```

```
Sargan test of overid. restrictions: chi2(113) = 188.04 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(113) = 106.66 Prob > chi2 = 0.650
(Robust, but weakened by many instruments.)
```

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

```
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(86) = 78.51 Prob > chi2 = 0.704
Difference (null H = exogenous): chi2(27) = 28.15 Prob > chi2 = 0.403
iv(BSIZE PPE)
Hansen test excluding group: chi2(111) = 99.03 Prob > chi2 = 0.785
Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 7.62 Prob > chi2 = 0.022
```



```
. xtabond2 TA3 L.TA3 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(1.TA3
> FEMAL) iv(MAGE BODIND NATIONAL CEODUAL L.LEVEL) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: mack1	Number of obs	=	740
Time variable : Nam	Number of groups	=	144
Number of instruments = 67	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(18) = 589.47	avg	=	5.14
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA3	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3						
L1.	.188152	.1548338	1.22	0.224	-.1153167	.4916208
CUSTO	-.0001463	.0009306	-0.16	0.875	-.0019704	.0016777
SUPPLY	.0027383	.0016286	1.68	0.093	-.0004538	.0059303
GOV	-.0000294	.0005123	-0.06	0.954	-.0010334	.0009746
FORE	-.0000344	.0014976	-0.02	0.982	-.0029698	.0029009
INS	.0005935	.0011525	0.52	0.607	-.0016652	.0028523
MAGE	.0025355	.0014464	1.75	0.080	-.0002993	.0053703
BSIZE	-.0135673	.0187827	-0.72	0.470	-.0503807	.0232461
BODIND	-.0052972	.0086502	-0.61	0.540	-.0222512	.0116568
FEMAL	-.0062469	.0343467	-0.18	0.856	-.0735651	.0610713
NATIONAL	.0007746	.0011286	0.69	0.493	-.0014374	.0029865
CEODUAL	.0064349	.0380282	0.17	0.866	-.0680991	.0809688
LEVEL	-.5981499	.7176076	-0.83	0.405	-2.004635	.8083352
SIZE	-.0025252	.0206914	-0.12	0.903	-.0430796	.0380292
LEV	-.0446404	.1833846	-0.24	0.808	-.4040677	.3147868
CASH	.2295741	.1510221	1.52	0.128	-.0664238	.525572
PPE	.1413895	.1367682	1.03	0.301	-.1266711	.4094502
INTAN	1.899846	1.532941	1.24	0.215	-1.104664	4.904355
_cons	.4328074	.8641936	0.50	0.616	-1.260981	2.126596

Instruments for first differences equation

Standard

D.(MAGE BODIND NATIONAL CEODUAL L.LEVEL)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L.TA3 FEMAL)

Instruments for levels equation

Standard

MAGE BODIND NATIONAL CEODUAL L.LEVEL

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L.TA3 FEMAL)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.60 Pr > z = 0.009

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 1.31 Pr > z = 0.190

Sargan test of overid. restrictions: chi2(48) = 90.34 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(48) = 39.23 Prob > chi2 = 0.812
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(35) = 31.07 Prob > chi2 = 0.659

Difference (null H = exogenous): chi2(13) = 8.16 Prob > chi2 = 0.833

iv(MAGE BODIND NATIONAL CEODUAL L.LEVEL)

Hansen test excluding group: chi2(43) = 38.76 Prob > chi2 = 0.656

Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 0.47 Prob > chi2 = 0.993

Mô hình 1: các doanh nghiệp không kiểm toán big 4

```
. xtabond2 TA1 L.TA1 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(l.TA1
> INS FEMAL NATIONAL) iv( GOV BSIZE BODIND L.LEV PPE )two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: mack1	Number of obs	=	1936
Time variable : Nam	Number of groups	=	311
Number of instruments = 135	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(18) = 5982.56	avg	=	6.23
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA1	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1						
L1.	.7218944	.0832192	8.67	0.000	.5587879	.885001
CUSTO	-.0000795	.0001817	-0.44	0.662	-.0004356	.0002766
SUPPLY	.0011933	.0005603	2.13	0.033	.0000952	.0022915
GOV	-.0003947	.0002209	-1.79	0.074	-.0008277	.0000383
FORE	-.0004587	.0004309	-1.06	0.287	-.0013032	.0003858
INS	.0002858	.0001735	1.65	0.099	-.0000542	.0006258
MAGE	.0005464	.0003453	1.58	0.114	-.0001304	.0012233
BSIZE	-.0010246	.002655	-0.39	0.700	-.0062282	.004179
BODIND	-.0018711	.0024276	-0.77	0.441	-.0066291	.0028869
FEMAL	-.0052277	.0053898	-0.97	0.332	-.0157915	.0053362
NATIONAL	.0003513	.0004037	0.87	0.384	-.00044	.0011426
CEODUAL	.0076082	.0089518	0.85	0.395	-.009937	.0251534
LEVEL	.1929704	.1061724	1.82	0.069	-.0151237	.4010645
SIZE	-.0117054	.0053317	-2.20	0.028	-.0221554	-.0012555
LEV	.0741395	.039916	1.86	0.063	-.0040944	.1523735
CASH	.0363994	.0440475	0.83	0.409	-.0499321	.1227308
PPE	-.000913	.0128729	-0.07	0.943	-.0261434	.0243175
INTAN	-.0179808	.1741098	-0.10	0.918	-.3592297	.3232682
_cons	.0735392	.1811186	0.41	0.685	-.2814467	.4285251

Instruments for first differences equation

```
Standard
D.(GOV BSIZE BODIND L.LEV PPE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L.TA1 INS FEMAL NATIONAL)
```

Instruments for levels equation

```
Standard
GOV BSIZE BODIND L.LEV PPE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L.TA1 INS FEMAL NATIONAL)
```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.78 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.05 Pr > z = 0.958

Sargan test of overid. restrictions: chi2(116) = 291.84 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(116) = 100.89 Prob > chi2 = 0.840
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

```
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(89) = 81.12 Prob > chi2 = 0.712
Difference (null H = exogenous): chi2(27) = 19.77 Prob > chi2 = 0.840
iv(GOV BSIZE BODIND L.LEV PPE)
Hansen test excluding group: chi2(111) = 98.26 Prob > chi2 = 0.801
Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 2.62 Prob > chi2 = 0.758
```

```
. xtabond2 TA2 L.TA2 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(l.TA2
> l.MAGE BODIND LEVEL) iv( l.GOV INS SUPPLY CASH )two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
Group variable: mack1      Number of obs      =      1936
Time variable : Nam      Number of groups   =      311
Number of instruments = 123      Obs per group: min =      1
Wald chi2(18) =      1210.44      avg =      6.23
Prob > chi2 =      0.000      max =      7
```

TA2	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2						
L1.	.3582539	.0690161	5.19	0.000	.2229848	.493523
CUSTO	.001804	.0008453	2.13	0.033	.0001471	.0034608
SUPPLY	-.0005402	.000648	-0.83	0.404	-.0018101	.0007298
GOV	-.0011213	.0004722	-2.37	0.018	-.0020469	-.0001958
FORE	6.08e-06	.0007814	0.01	0.994	-.0015253	.0015375
INS	-.0002863	.0004659	-0.61	0.539	-.0011996	.0006269
MAGE	-.0011625	.0006855	-1.70	0.090	-.002506	.0001811
BSIZE	-.0023332	.0158315	-0.15	0.883	-.0333623	.0286959
BODIND	.0040966	.0091958	0.45	0.656	-.0139269	.02212
FEMAL	-.0467047	.037248	-1.25	0.210	-.1197093	.0263
NATIONAL	-.0001425	.0012003	-0.12	0.906	-.002495	.0022101
CEODUAL	-.0292698	.0208254	-1.41	0.160	-.0700868	.0115472
LEVEL	.0728789	.1047008	0.70	0.486	-.132331	.2780887
SIZE	-.0187567	.0170393	-1.10	0.271	-.0521531	.0146397
LEV	.2453313	.1129315	2.17	0.030	.0239897	.466673
CASH	.0709153	.0581275	1.22	0.222	-.0430126	.1848432
PPE	.2048864	.1510007	1.36	0.175	-.0910696	.5008424
INTAN	.8702524	.9534483	0.91	0.361	-.9984719	2.738977
_cons	.2858175	.5077068	0.56	0.573	-.7092696	1.280905

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.GOV INS SUPPLY CASH)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L.TA2 L.MAGE BODIND LEVEL)

Instruments for levels equation

Standard

L.GOV INS SUPPLY CASH

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L.TA2 L.MAGE BODIND LEVEL)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.37 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.49 Pr > z = 0.622

Sargan test of overid. restrictions: chi2(104) = 240.65 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(104) = 89.68 Prob > chi2 = 0.840

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(80) = 76.60 Prob > chi2 = 0.587

Difference (null H = exogenous): chi2(24) = 13.08 Prob > chi2 = 0.965

iv(L.GOV INS SUPPLY CASH)

Hansen test excluding group: chi2(100) = 87.32 Prob > chi2 = 0.813

Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 2.36 Prob > chi2 = 0.669

```
. xtabond2 TA3 L.TA3 CUSTO SUPPLY GOV FORE INS MAGE BSIZE BODIND FEMAL NATIONAL CEODUAL LEVEL SIZE LEV CASH PPE INTAN, gmm(l.TA3
> GOV ) iv( INS BSIZE SUPPLY PPE ) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
18
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: mack1	Number of obs	=	1936
Time variable : Nam	Number of groups	=	311
Number of instruments = 66	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(18) = 613.04	avg	=	6.23
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TA3	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3						
L1.	.2792626	.086714	3.22	0.001	.1093063	.4492188
CUSTO	.0019058	.0009518	2.00	0.045	.0000403	.0037713
SUPPLY	-.0012474	.0008877	-1.41	0.160	-.0029872	.0004924
GOV	.0003065	.0011283	0.27	0.786	-.0019049	.0025179
FORE	-.0003805	.0015652	-0.24	0.808	-.0034482	.0026872
INS	-.0021681	.0010939	-1.98	0.047	-.0043121	-.0000242
MAGE	-.0040895	.0018411	-2.22	0.026	-.0076979	-.000481
BSIZE	.0108692	.0163333	0.67	0.506	-.0211436	.0428819
BODIND	-.0075202	.0323647	-0.23	0.816	-.0709539	.0559134
FEMAL	.0150031	.0637672	0.24	0.814	-.1099784	.1399845
NATIONAL	.00222	.0032603	0.68	0.496	-.00417	.0086099
CEODUAL	-.0179238	.0464995	-0.39	0.700	-.1090612	.0732135
LEVEL	-.5003708	.5145525	-0.97	0.331	-1.508875	.5081336
SIZE	-.0151058	.0260988	-0.58	0.563	-.0662584	.0360469
LEV	-.1949379	.3319696	-0.59	0.557	-.8455864	.4557105
CASH	.349345	.2466553	1.42	0.157	-.1340905	.8327805
PPE	.0759229	.075191	1.01	0.313	-.0714487	.2232945
INTAN	.148439	.7155303	0.21	0.836	-1.253975	1.550853
_cons	.7757801	.8506553	0.91	0.362	-.8914736	2.443034

Instruments for first differences equation

Standard

D.(INS BSIZE SUPPLY PPE)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L.TA3 GOV)

Instruments for levels equation

Standard

INS BSIZE SUPPLY PPE

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L.TA3 GOV)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.91 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.59 Pr > z = 0.555

Sargan test of overid. restrictions: chi2(47) = 120.72 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(47) = 50.38 Prob > chi2 = 0.341
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(34) = 25.77 Prob > chi2 = 0.844

Difference (null H = exogenous): chi2(13) = 24.60 Prob > chi2 = 0.026

iv(INS BSIZE SUPPLY PPE)

Hansen test excluding group: chi2(43) = 49.89 Prob > chi2 = 0.218

Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 0.48 Prob > chi2 = 0.975

Phụ lục 4. Kết quả phân tích hồi quy mô hình 2

I. Mô hình 2 với các biến điều tiết TAXRISK1 và TAXRISK2

$$FV = \alpha_0 + \alpha_1 * TA + \alpha_2 * TAXRISK1 + \alpha_3 * TAXRISK2 + \alpha_4 * TA * TAXRISK1 + \alpha_5 * TA * TAXRISK2 + \sum_1^n \beta_n * \text{Biến kiểm soát}_n + \epsilon$$

1. Thống kê mô tả

```
. encode MaCK, gen(MaCK1)

. xtset MaCK1 Nam
    panel variable:  MaCK1 (strongly balanced)
    time variable:  Nam, 2015 to 2022
               delta:  1 unit

. encode San, gen(San1)

. sum TobinsQ MBV TA1 TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
> INF
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	3,176	1.207182	.6883379	.2694138	9.043993
MBV	3,176	1.336612	1.099646	.1189572	12.6811
TA1	3,176	.1590822	.1036208	0	.9793928
TA2	3,176	.1975532	.0991147	0	.9863233
TAXRISK1	3,176	17.38793	29.23242	0	100
TAXRISK2	3,176	42.89669	28.2712	0	99.13
TA1xTAXRISK1	3,176	2.813831	5.839721	0	51.23062
TA1xTAXRISK2	3,176	7.210201	7.038372	0	71.25052
TA2xTAXRISK1	3,176	3.390712	6.639982	0	74.63287
TA2xTAXRISK2	3,176	8.441851	7.21636	0	71.50888
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
INV	3,176	.035405	.6103446	-23.7093	1
YEAR	3,176	29.36398	15.66941	4	133
ROA	3,176	.0730732	.072099	-.4709181	.7836997
DEBT	3,176	1.429189	2.114177	.0026807	33.02706
GROWTH	3,176	.2304127	2.689489	-.9932788	127.4579
GDP	3,176	.0612375	.0201345	.0255	.0812
INF	3,176	.0267125	.0092922	.0063	.0354

2. Kiểm tra hiện tượng tự tương quan giữa các biến độc lập

. pwcorr TA1 TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, sig

	TA1	TA2	TAXRISK1	TAXRISK2	TA1xTA~1	TA1xTA~2	TA2xTA~1
TA1	1.0000						
TA2	0.3328 0.0000	1.0000					
TAXRISK1	-0.0158 0.3746	0.0153 0.3886	1.0000				
TAXRISK2	-0.1318 0.0000	0.0116 0.5130	0.2183 0.0000	1.0000			
TA1xTAXRISK1	0.3470 0.0000	0.1334 0.0000	-0.7768 0.0000	-0.2261 0.0000	1.0000		
TA1xTAXRISK2	0.6514 0.0000	0.1953 0.0000	-0.1588 0.0000	-0.7253 0.0000	0.3995 0.0000	1.0000	
TA2xTAXRISK1	0.1361 0.0000	0.3102 0.0000	-0.8097 0.0000	-0.1893 0.0000	0.8053 0.0000	0.2254 0.0000	1.0000
TA2xTAXRISK2	0.2912 0.0000	0.5220 0.0000	-0.1621 0.0000	-0.7564 0.0000	0.2664 0.0000	0.7183 0.0000	0.3575 0.0000
SIZE	-0.2049 0.0000	-0.0220 0.2161	-0.1050 0.0000	0.0483 0.0065	0.0001 0.9954	-0.1136 0.0000	0.0666 0.0002
INV	0.0091 0.6076	0.0022 0.8993	-0.0168 0.3452	0.0149 0.4027	0.0189 0.2862	-0.0095 0.5943	0.0157 0.3761
YEAR	-0.1451 0.0000	-0.0663 0.0002	-0.0671 0.0002	0.1397 0.0000	-0.0222 0.2118	-0.2137 0.0000	0.0088 0.6201
ROA	0.1434 0.0000	0.1599 0.0000	-0.0575 0.0012	0.1158 0.0000	0.1264 0.0000	0.0201 0.2581	0.0966 0.0000
DEBT	-0.1944 0.0000	-0.1637 0.0000	0.0462 0.0093	-0.0473 0.0076	-0.1315 0.0000	-0.0897 0.0000	-0.0938 0.0000
GROWTH	0.0008 0.9623	0.0093 0.5991	-0.0102 0.5665	-0.0388 0.0288	0.0240 0.1765	0.0157 0.3771	0.0225 0.2044
GDP	0.0070 0.6924	-0.0486 0.0061	-0.0014 0.9382	0.0075 0.6737	0.0117 0.5087	-0.0042 0.8149	-0.0059 0.7394
INF	0.0052 0.7706	0.0056 0.7538	-0.0015 0.9338	-0.0084 0.6355	-0.0036 0.8373	0.0088 0.6189	0.0036 0.8382
	TA2xTA~2	SIZE	INV	YEAR	ROA	DEBT	GROWTH
TA2xTAXRISK2	1.0000						
SIZE	-0.0182 0.3064	1.0000					
INV	-0.0147 0.4090	0.0495 0.0053	1.0000				
YEAR	-0.1644 0.0000	0.0688 0.0001	0.0195 0.2713	1.0000			
ROA	0.0006 0.9749	-0.0354 0.0463	-0.0196 0.2695	0.0327 0.0657	1.0000		
DEBT	-0.0523 0.0032	0.2104 0.0000	0.0241 0.1746	0.0564 0.0015	-0.2894 0.0000	1.0000	
GROWTH	0.0332 0.0611	0.0299 0.0916	0.0023 0.8990	-0.0326 0.0662	0.0383 0.0309	0.1289 0.0000	1.0000
GDP	-0.0289 0.1034	-0.0315 0.0763	0.0531 0.0027	-0.0498 0.0050	0.0440 0.0130	0.0093 0.5985	0.0259 0.1448
INF	0.0136 0.4421	0.0487 0.0060	-0.0094 0.5968	0.0511 0.0040	-0.0355 0.0457	0.0068 0.7017	-0.0084 0.6362
	GDP	INF					
GDP	1.0000						
INF	0.1571 0.0000	1.0000					

3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Với TA1

```
. reg TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	565.187907	13	43.4759929	F(13, 3162)	=	146.38
Residual	939.15576	3,162	.297013207	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3757
				Adj R-squared	=	0.3731
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54499

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.2239655	.167826	-1.33	0.182	-.5530244	.1050935
TAXRISK1	.0017934	.0006	2.99	0.003	.000617	.0029699
TAXRISK2	.0018304	.0006793	2.69	0.007	.0004985	.0031624
TA1xTAXRISK1	.0148069	.0032108	4.61	0.000	.0085114	.0211024
TA1xTAXRISK2	-.0019634	.0035782	-0.55	0.583	-.0089793	.0050524
SIZE	.0571634	.0063021	9.07	0.000	.0448068	.06952
INV	.0211367	.0159133	1.33	0.184	-.0100647	.0523382
YEAR	.0032821	.0006399	5.13	0.000	.0020275	.0045368
ROA	5.435006	.1435167	37.87	0.000	5.15361	5.716401
DEBT	.0097565	.0050083	1.95	0.051	-.0000633	.0195764
GROWTH	-.0075588	.0036494	-2.07	0.038	-.0147143	-.0004034
GDP	-3.246983	.4896805	-6.63	0.000	-4.207106	-2.286859
INF	-.089684	1.059395	-0.08	0.933	-2.166856	1.987488
_cons	-.787357	.1745714	-4.51	0.000	-1.129642	-.4450723

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA1xTAXRISK2	6.78	0.147488
TAXRISK2	3.94	0.253639
TA1xTAXRISK1	3.76	0.266084
TAXRISK1	3.29	0.304062
TA1	3.23	0.309328
DEBT	1.20	0.834390
ROA	1.14	0.873713
SIZE	1.12	0.894203
YEAR	1.07	0.930518
GDP	1.04	0.962333
INF	1.04	0.965328
GROWTH	1.03	0.971065
INV	1.01	0.991659
Mean VIF	2.28	

```
. reg MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	113.46
Model	1221.21417	13	93.9395519	Prob > F	=	0.0000
Residual	2618.06686	3,162	.827978133	R-squared	=	0.3181
				Adj R-squared	=	0.3153
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.90993

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.2895853	.2802082	-1.03	0.301	-.8389937	.2598231
TAXRISK1	.002296	.0010018	2.29	0.022	.0003317	.0042602
TAXRISK2	.002258	.0011342	1.99	0.047	.0000341	.0044818
TA1xTAXRISK1	.0229059	.0053609	4.27	0.000	.0123947	.033417
TA1xTAXRISK2	-.0032961	.0059743	-0.55	0.581	-.01501	.0084178
SIZE	.1194563	.0105222	11.35	0.000	.0988253	.1400873
INV	.0407958	.0265694	1.54	0.125	-.0112992	.0928907
YEAR	.0052131	.0010684	4.88	0.000	.0031184	.0073079
ROA	7.663196	.2396205	31.98	0.000	7.193369	8.133024
DEBT	.0151139	.008362	1.81	0.071	-.0012817	.0315094
GROWTH	-.0084793	.0060932	-1.39	0.164	-.0204263	.0034676
GDP	-6.186972	.8175877	-7.57	0.000	-7.790028	-4.583916
INF	-2.062915	1.768804	-1.17	0.244	-5.531035	1.405204
_cons	-2.389657	.2914706	-8.20	0.000	-2.961148	-1.818166

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA1xTAXRISK2	6.78	0.147488
TAXRISK2	3.94	0.253639
TA1xTAXRISK1	3.76	0.266084
TAXRISK1	3.29	0.304062
TA1	3.23	0.309328
DEBT	1.20	0.834390
ROA	1.14	0.873713
SIZE	1.12	0.894203
YEAR	1.07	0.930518
GDP	1.04	0.962333
INF	1.04	0.965328
GROWTH	1.03	0.971065
INV	1.01	0.991659
Mean VIF	2.28	

Với TA2

```
. reg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	561.540259	13	43.1954046	F(13, 3162)	=	144.87
Residual	942.803408	3,162	.298166796	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3733
				Adj R-squared	=	0.3707
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54605

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.2312403	.1719451	-1.34	0.179	-.5683756	.105895
TAXRISK1	.0009044	.0006655	1.36	0.174	-.0004005	.0022092
TAXRISK2	.0028744	.0007923	3.63	0.000	.0013209	.004428
TA2xTAXRISK1	.0074725	.0030754	2.43	0.015	.0014425	.0135025
TA2xTAXRISK2	.0038277	.0036429	1.05	0.293	-.0033149	.0109703
SIZE	.056492	.0062258	9.07	0.000	.0442851	.068699
INV	.0217394	.0159381	1.36	0.173	-.0095107	.0529896
YEAR	.0033643	.0006356	5.29	0.000	.0021181	.0046106
ROA	5.448711	.143647	37.93	0.000	5.16706	5.730362
DEBT	.0095843	.0050122	1.91	0.056	-.0002432	.0194118
GROWTH	-.0072039	.0036539	-1.97	0.049	-.0143681	-.0000397
GDP	-3.211771	.4914691	-6.54	0.000	-4.175401	-2.24814
INF	-.1813358	1.061365	-0.17	0.864	-2.262369	1.899697
_cons	-.7811161	.1759077	-4.44	0.000	-1.126021	-.4362114

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA2xTAXRISK2	7.36	0.135892
TAXRISK2	5.34	0.187167
TA2xTAXRISK1	4.44	0.225203
TAXRISK1	4.03	0.248137
TA2	3.09	0.323340
DEBT	1.20	0.836326
ROA	1.14	0.875515
SIZE	1.09	0.919822
YEAR	1.06	0.946732
GDP	1.04	0.959052
INF	1.04	0.965484
GROWTH	1.03	0.972444
INV	1.01	0.992410
Mean VIF	2.53	

.

```
. reg MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	112.79
Model	1216.32103	13	93.5631563	Prob > F	=	0.0000
Residual	2622.96	3,162	.829525616	R-squared	=	0.3168
				Adj R-squared	=	0.3140
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.91078

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.0731356	.2867973	-0.26	0.799	-.6354633	.4891921
TAXRISK1	.0010002	.00111	0.90	0.368	-.0011762	.0031767
TAXRISK2	.0036844	.0013216	2.79	0.005	.0010933	.0062756
TA2xTAXRISK1	.0121181	.0051297	2.36	0.018	.0020603	.0221759
TA2xTAXRISK2	.0048145	.0060761	0.79	0.428	-.0070991	.0167281
SIZE	.1178658	.0103843	11.35	0.000	.0975051	.1382264
INV	.0413641	.0265841	1.56	0.120	-.0107598	.093488
YEAR	.0054069	.0010602	5.10	0.000	.0033282	.0074856
ROA	7.647253	.2395973	31.92	0.000	7.177471	8.117035
DEBT	.0160868	.0083601	1.92	0.054	-.0003051	.0324786
GROWTH	-.0081175	.0060945	-1.33	0.183	-.0200671	.0038322
GDP	-6.05966	.8197501	-7.39	0.000	-7.666956	-4.452364
INF	-2.252869	1.770312	-1.27	0.203	-5.723947	1.218208
_cons	-2.320669	.2934067	-7.91	0.000	-2.895956	-1.745382

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA2xTAXRISK2	7.36	0.135892
TAXRISK2	5.34	0.187167
TA2xTAXRISK1	4.44	0.225203
TAXRISK1	4.03	0.248137
TA2	3.09	0.323340
DEBT	1.20	0.836326
ROA	1.14	0.875515
SIZE	1.09	0.919822
YEAR	1.06	0.946732
GDP	1.04	0.959052
INF	1.04	0.965484
GROWTH	1.03	0.972444
INV	1.01	0.992410
Mean VIF	2.53	

4. Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM

4.1 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. reg TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	146.38
Model	565.187907	13	43.4759929	Prob > F	=	0.0000
Residual	939.15576	3,162	.297013207	R-squared	=	0.3757
				Adj R-squared	=	0.3731
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54499

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.2239655	.167826	-1.33	0.182	-.5530244	.1050935
TAXRISK1	.0017934	.0006	2.99	0.003	.000617	.0029699
TAXRISK2	.0018304	.0006793	2.69	0.007	.0004985	.0031624
TA1xTAXRISK1	.0148069	.0032108	4.61	0.000	.0085114	.0211024
TA1xTAXRISK2	-.0019634	.0035782	-0.55	0.583	-.0089793	.0050524
SIZE	.0571634	.0063021	9.07	0.000	.0448068	.06952
INV	.0211367	.0159133	1.33	0.184	-.0100647	.0523382
YEAR	.0032821	.0006399	5.13	0.000	.0020275	.0045368
ROA	5.435006	.1435167	37.87	0.000	5.15361	5.716401
DEBT	.0097565	.0050083	1.95	0.051	-.0000633	.0195764
GROWTH	-.0075588	.0036494	-2.07	0.038	-.0147143	-.0004034
GDP	-3.246983	.4896805	-6.63	0.000	-4.207106	-2.286859
INF	-.089684	1.059395	-0.08	0.933	-2.166856	1.987488
_cons	-.787357	.1745714	-4.51	0.000	-1.129642	-.4450723

```
.
.
. est sto ols1
```

```
. imtest, white

White's test for Ho: homoskedasticity
    against Ha: unrestricted heteroskedasticity

      chi2(101)    =    893.58
      Prob > chi2   =    0.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	893.58	101	0.0000
Skewness	68.49	13	0.0000
Kurtosis	10.64	1	0.0011
Total	972.71	115	0.0000

```
. xtserial TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

```
      F( 1,      396) =    36.581
      Prob > F =    0.0000
```

⇒ Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan.

```
. xtreg TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =    3,176
Group variable: MaCK1                          Number of groups =    397
```

```
R-sq:
      within = 0.1005
      between = 0.2899
      overall = 0.2190

Obs per group:
      min =    8
      avg =   8.0
      max =    8
```

```
corr(u_i, Xb) = 0.2730

F(13,2766) =    23.77
Prob > F =    0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.3158086	.178253	-1.77	0.077	-.6653311	.0337139
TAXRISK1	-.000045	.000766	-0.06	0.953	-.0015471	.0014571
TAXRISK2	-.000357	.0009028	-0.40	0.693	-.0021273	.0014133
TA1xTAXRISK1	-.0012573	.003637	-0.35	0.730	-.0083889	.0058743
TA1xTAXRISK2	.0036863	.0036278	1.02	0.310	-.0034272	.0107998
SIZE	.0270396	.0221914	1.22	0.223	-.0164739	.070553
INV	.0059494	.0108411	0.55	0.583	-.0153082	.0272069
YEAR	-.0046213	.0035501	-1.30	0.193	-.0115823	.0023397
ROA	2.113224	.1432703	14.75	0.000	1.832297	2.394152
DEBT	.0056967	.0073407	0.78	0.438	-.0086972	.0200906
GROWTH	-.000886	.0024202	-0.37	0.714	-.0056316	.0038596
GDP	-3.001462	.3352562	-8.95	0.000	-3.658839	-2.344084
INF	-.2710349	.729835	-0.37	0.710	-1.702111	1.160042
_cons	.6169151	.5677759	1.09	0.277	-.4963925	1.730223
sigma_u	.5408557					
sigma_e	.33867426					
rho	.718337	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 13.69                Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fel
```

```
. xtreg TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, re
```

```
Random-effects GLS regression              Number of obs   =       3,176
Group variable: MaCK1                     Number of groups  =        397
```

```
R-sq:                                     Obs per group:
    within = 0.0945                               min =          8
    between = 0.5101                             avg =         8.0
    overall = 0.3607                               max =          8
```

```
Wald chi2(13) = 541.80
corr(u_i, X) = 0 (assumed) Prob > chi2 = 0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.335787	.1696196	-1.98	0.048	-.6682354	-.0033387
TAXRISK1	.0002931	.0006921	0.42	0.672	-.0010634	.0016497
TAXRISK2	.0016466	.0007694	2.14	0.032	.0001387	.0031546
TA1xTAXRISK1	.0028664	.003417	0.84	0.402	-.0038309	.0095637
TA1xTAXRISK2	.0037228	.0034924	1.07	0.286	-.0031221	.0105678
SIZE	.0454755	.0114613	3.97	0.000	.0230119	.0679392
INV	.0098238	.0110821	0.89	0.375	-.0118967	.0315443
YEAR	.0029346	.0012762	2.30	0.021	.0004334	.0054359
ROA	2.836099	.1375683	20.62	0.000	2.56647	3.105728
DEBT	.0017618	.0060738	0.29	0.772	-.0101427	.0136662
GROWTH	-.0022904	.0024792	-0.92	0.356	-.0071495	.0025687
GDP	-2.762193	.3208765	-8.61	0.000	-3.3911	-2.133287
INF	-.8927141	.6966687	-1.28	0.200	-2.25816	.4727314
_cons	-.2399736	.3118163	-0.77	0.442	-.8511224	.3711752
sigma_u	.38857335					
sigma_e	.33867426					
rho	.56829211	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto rel
```

```
. hausman fel rel
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fel	(B) rel		
TA1	-.3158086	-.335787	.0199784	.0548026
TAXRISK1	-.000045	.0002931	-.0003381	.0003283
TAXRISK2	-.000357	.0016466	-.0020036	.0004724
TA1xTAXRISK1	-.0012573	.0028664	-.0041237	.0012458
TA1xTAXRISK2	.0036863	.0037228	-.0000365	.000982
SIZE	.0270396	.0454755	-.018436	.0190026
INV	.0059494	.0098238	-.0038744	.
YEAR	-.0046213	.0029346	-.0075559	.0033127
ROA	2.113224	2.836099	-.722875	.0400166
DEBT	.0056967	.0017618	.0039349	.0041225
GROWTH	-.000886	-.0022904	.0014044	.
GDP	-3.001462	-2.762193	-.2392682	.0971342
INF	-.2710349	-.8927141	.6216792	.2175129

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 412.86
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

⇒ Chọn fel

```
. xtreg TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.1005                    min =          8
    between = 0.2899                    avg =         8.0
    overall  = 0.2190                    max =          8
```

```
corr(u_i, Xb) = 0.2730                F(13,2766)       =      23.77
                                      Prob > F          =      0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.3158086	.178253	-1.77	0.077	-.6653311	.0337139
TAXRISK1	-.000045	.000766	-0.06	0.953	-.0015471	.0014571
TAXRISK2	-.000357	.0009028	-0.40	0.693	-.0021273	.0014133
TA1xTAXRISK1	-.0012573	.003637	-0.35	0.730	-.0083889	.0058743
TA1xTAXRISK2	.0036863	.0036278	1.02	0.310	-.0034272	.0107998
SIZE	.0270396	.0221914	1.22	0.223	-.0164739	.070553
INV	.0059494	.0108411	0.55	0.583	-.0153082	.0272069
YEAR	-.0046213	.0035501	-1.30	0.193	-.0115823	.0023397
ROA	2.113224	.1432703	14.75	0.000	1.832297	2.394152
DEBT	.0056967	.0073407	0.78	0.438	-.0086972	.0200906
GROWTH	-.000886	.0024202	-0.37	0.714	-.0056316	.0038596
GDP	-3.001462	.3352562	-8.95	0.000	-3.658839	-2.344084
INF	-.2710349	.729835	-0.37	0.710	-1.702111	1.160042
_cons	.6169151	.5677759	1.09	0.277	-.4963925	1.730223
sigma_u	.5408557					
sigma_e	.33867426					
rho	.718337	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 13.69                Prob > F = 0.0000
```

```
. xttest3
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
```

```
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
```

```
chi2 (397) =      5.7e+05
Prob>chi2 =      0.0000
```

```
. xtserial TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
```

```
H0: no first-order autocorrelation
    F( 1,      396) =      36.581
    Prob > F =      0.0000
```

⇒ Kết quả kiểm định mô hình fe có hiện tượng phương sai sai số và tự tương quan.

4.2 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. reg MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	113.46
Model	1221.21417	13	93.9395519	Prob > F	=	0.0000
Residual	2618.06686	3,162	.827978133	R-squared	=	0.3181
				Adj R-squared	=	0.3153
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.90993

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.2895853	.2802082	-1.03	0.301	-.8389937	.2598231
TAXRISK1	.002296	.0010018	2.29	0.022	.0003317	.0042602
TAXRISK2	.002258	.0011342	1.99	0.047	.0000341	.0044818
TA1xTAXRISK1	.0229059	.0053609	4.27	0.000	.0123947	.033417
TA1xTAXRISK2	-.0032961	.0059743	-0.55	0.581	-.01501	.0084178
SIZE	.1194563	.0105222	11.35	0.000	.0988253	.1400873
INV	.0407958	.0265694	1.54	0.125	-.0112992	.0928907
YEAR	.0052131	.0010684	4.88	0.000	.0031184	.0073079
ROA	7.663196	.2396205	31.98	0.000	7.193369	8.133024
DEBT	.0151139	.008362	1.81	0.071	-.0012817	.0315094
GROWTH	-.0084793	.0060932	-1.39	0.164	-.0204263	.0034676
GDP	-6.186972	.8175877	-7.57	0.000	-7.790028	-4.583916
INF	-2.062915	1.768804	-1.17	0.244	-5.531035	1.405204
_cons	-2.389657	.2914706	-8.20	0.000	-2.961148	-1.818166

```
. est sto ols2
```

```
. imtest, white
```

```
White's test for Ho: homoskedasticity
    against Ha: unrestricted heteroskedasticity

    chi2(101)    =    713.36
    Prob > chi2  =    0.0000
```

```
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test
```

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	713.36	101	0.0000
Skewness	58.36	13	0.0000
Kurtosis	15.96	1	0.0001
Total	787.67	115	0.0000

```
. xtserial MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F( 1,      396) =    15.589
    Prob > F =    0.0001
```

```

.
. xtreg MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe

```

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1                 Number of groups =      397

```

```

R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0911                    min =      8
    between = 0.0967                   avg =     8.0
    overall = 0.0951                   max =      8

```

```

                                F(13,2766)   =      21.32
corr(u_i, Xb) = 0.0111           Prob > F    =      0.0000

```

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.4828394	.3185419	-1.52	0.130	-1.107443	.1417646
TAXRISK1	.0005134	.0013689	0.38	0.708	-.0021709	.0031977
TAXRISK2	-.0023659	.0016134	-1.47	0.143	-.0055294	.0007977
TA1xTAXRISK1	.0040631	.0064995	0.63	0.532	-.0086812	.0168075
TA1xTAXRISK2	.0028439	.006483	0.44	0.661	-.0098681	.0155559
SIZE	.0703005	.0396566	1.77	0.076	-.007459	.14806
INV	.0125764	.0193733	0.65	0.516	-.0254113	.050564
YEAR	-.0125474	.006344	-1.98	0.048	-.0249869	-.0001079
ROA	2.990399	.256027	11.68	0.000	2.488376	3.492422
DEBT	.0328573	.0131181	2.50	0.012	.0071352	.0585795
GROWTH	.0023633	.004325	0.55	0.585	-.0061172	.0108438
GDP	-6.178741	.59911	-10.31	0.000	-7.353489	-5.003993
INF	-1.622125	1.304231	-1.24	0.214	-4.179489	.9352388
_cons	-.0246369	1.014628	-0.02	0.981	-2.014141	1.964867
sigma_u	.88146576					
sigma_e	.60521805					
rho	.67961318	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 11.06          Prob > F = 0.0000

```

```

. est sto fe2

```

```

. xtreg MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, re

```

```

Random-effects GLS regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1             Number of groups =      397

```

```

R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0820                    min =      8
    between = 0.4405                   avg =     8.0
    overall = 0.2984                   max =      8

```

```

                                Wald chi2(13)   =      459.84
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)           Prob > chi2    =      0.0000

```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.478109	.2971415	-1.61	0.108	-1.060496	.1042777
TAXRISK1	.0007941	.0012039	0.66	0.510	-.0015656	.0031538
TAXRISK2	.0014526	.0013334	1.09	0.276	-.0011608	.004066
TA1xTAXRISK1	.0096368	.0059732	1.61	0.107	-.0020704	.0213441
TA1xTAXRISK2	.0032035	.0061275	0.52	0.601	-.0088062	.0152132
SIZE	.0998216	.0191656	5.21	0.000	.0622577	.1373855
INV	.0202037	.0196371	1.03	0.304	-.0182843	.0586918
YEAR	.0041382	.0021072	1.96	0.050	8.09e-06	.0082683
ROA	4.195044	.241466	17.37	0.000	3.721779	4.668309
DEBT	.0192575	.0105192	1.83	0.067	-.0013598	.0398749
GROWTH	-.0002153	.0043948	-0.05	0.961	-.008829	.0083984
GDP	-5.592419	.5680859	-9.84	0.000	-6.705846	-4.478991
INF	-3.049396	1.232817	-2.47	0.013	-5.465674	-.6331188
_cons	-1.541846	.5219244	-2.95	0.003	-2.564799	-.518893
sigma_u	.63303					
sigma_e	.60521805					
rho	.5224494	(fraction of variance due to u_i)				

```

. est sto re2

```

```

.

```

	Coefficients			
	(b) fe2	(B) re2	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
TA1	-.4828394	-.478109	-.0047305	.1147862
TAXRISK1	.0005134	.0007941	-.0002807	.0006516
TAXRISK2	-.0023659	.0014526	-.0038184	.0009083
TA1xTAXRISK1	.0040631	.0096368	-.0055737	.0025621
TA1xTAXRISK2	.0028439	.0032035	-.0003596	.0021173
SIZE	.0703005	.0998216	-.0295211	.0347178
INV	.0125764	.0202037	-.0076274	.
YEAR	-.0125474	.0041382	-.0166856	.0059838
ROA	2.990399	4.195044	-1.204645	.0851114
DEBT	.0328573	.0192575	.0135998	.0078377
GROWTH	.0023633	-.0002153	.0025786	.
GDP	-6.178741	-5.592419	-.5863223	.1902924
INF	-1.622125	-3.049396	1.427271	.4256512

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 233.80
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

```
. xtreg MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA1	-.4828394	.3185419	-1.52	0.130	-1.107443	.1417646
TAXRISK1	.0005134	.0013689	0.38	0.708	-.0021709	.0031977
TAXRISK2	-.0023659	.0016134	-1.47	0.143	-.0055294	.0007977
TA1xTAXRISK1	.0040631	.0064995	0.63	0.532	-.0086812	.0168075
TA1xTAXRISK2	.0028439	.006483	0.44	0.661	-.0098681	.0155559
SIZE	.0703005	.0396566	1.77	0.076	-.007459	.14806
INV	.0125764	.0193733	0.65	0.516	-.0254113	.050564
YEAR	-.0125474	.006344	-1.98	0.048	-.0249869	-.0001079
ROA	2.990399	.256027	11.68	0.000	2.488376	3.492422
DEBT	.0328573	.0131181	2.50	0.012	.0071352	.0585795
GROWTH	.0023633	.004325	0.55	0.585	-.0061172	.0108438
GDP	-6.178741	.59911	-10.31	0.000	-7.353489	-5.003993
INF	-1.622125	1.304231	-1.24	0.214	-4.179489	.9352388
_cons	-.0246369	1.014628	-0.02	0.981	-2.014141	1.964867
sigma_u	.88146576					
sigma_e	.60521805					
rho	.67961318	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xttest3
```

```
chi2 (397) = 2.5e+05
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
. xtserial MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

H0: no first-order autocorrelation
F(1, 396) = 15.589
Prob > F = 0.0001

xcii

4.3 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

. reg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	144.87
Model	561.540259	13	43.1954046	Prob > F	=	0.0000
Residual	942.803408	3,162	.298166796	R-squared	=	0.3733
				Adj R-squared	=	0.3707
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54605

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.2312403	.1719451	-1.34	0.179	-.5683756	.105895
TAXRISK1	.0009044	.0006655	1.36	0.174	-.0004005	.0022092
TAXRISK2	.0028744	.0007923	3.63	0.000	.0013209	.004428
TA2xTAXRISK1	.0074725	.0030754	2.43	0.015	.0014425	.0135025
TA2xTAXRISK2	.0038277	.0036429	1.05	0.293	-.0033149	.0109703
SIZE	.056492	.0062258	9.07	0.000	.0442851	.068699
INV	.0217394	.0159381	1.36	0.173	-.0095107	.0529896
YEAR	.0033643	.0006356	5.29	0.000	.0021181	.0046106
ROA	5.448711	.143647	37.93	0.000	5.16706	5.730362
DEBT	.0095843	.0050122	1.91	0.056	-.0002432	.0194118
GROWTH	-.0072039	.0036539	-1.97	0.049	-.0143681	-.0000397
GDP	-3.211771	.4914691	-6.54	0.000	-4.175401	-2.24814
INF	-.1813358	1.061365	-0.17	0.864	-2.262369	1.899697
_cons	-.7811161	.1759077	-4.44	0.000	-1.126021	-.4362114

. est sto ols3

. imtest, white

White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

chi2(101) = 861.12
Prob > chi2 = 0.0000

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	861.12	101	0.0000
Skewness	67.56	13	0.0000
Kurtosis	10.63	1	0.0011
Total	939.32	115	0.0000

. xtserial TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation
F(1, 396) = 36.361
Prob > F = 0.0000

⇒ Chọn fem

```
. xtreg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.1011                    min =          8
    between = 0.3169                   avg =         8.0
    overall = 0.2323                    max =          8
```

```
corr(u_i, Xb) = 0.2987                F(13,2766)       =      23.92
                                           Prob > F         =      0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.1104049	.1358935	-0.81	0.417	-.3768679	.156058
TAXRISK1	-.0006618	.0006937	-0.95	0.340	-.002022	.0006984
TAXRISK2	.0001562	.0009019	0.17	0.863	-.0016124	.0019247
TA2xTAXRISK1	-.0042789	.002457	-1.74	0.082	-.0090967	.000539
TA2xTAXRISK2	.0056068	.0028061	2.00	0.046	.0001045	.011109
SIZE	.0257648	.0221576	1.16	0.245	-.0176824	.0692119
INV	.0050344	.0108249	0.47	0.642	-.0161913	.02626
YEAR	-.0039267	.0035597	-1.10	0.270	-.0109068	.0030533
ROA	2.083364	.1424465	14.63	0.000	1.804052	2.362676
DEBT	.0058325	.0073373	0.79	0.427	-.0085546	.0202196
GROWTH	-.00091	.0024154	-0.38	0.706	-.0056463	.0038262
GDP	-2.969388	.3371468	-8.81	0.000	-3.630473	-2.308303
INF	-.3621505	.7304285	-0.50	0.620	-1.794391	1.07009
_cons	.6609852	.565616	1.17	0.243	-.4480872	1.770058
sigma_u	.53887878					
sigma_e	.33856427					
rho	.71698467	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 13.79                Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fe3
```

```
. xtreg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0955                    min =          8
    between = 0.5058                   avg =         8.0
    overall = 0.3582                    max =          8
```

```
corr(u_i, X) = 0 (assumed)           Wald chi2(13)    =      542.98
                                           Prob > chi2     =      0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.1291354	.1363743	-0.95	0.344	-.3964241	.1381533
TAXRISK1	-.0007071	.0006432	-1.10	0.272	-.0019677	.0005535
TAXRISK2	.0023	.0007739	2.97	0.003	.0007832	.0038167
TA2xTAXRISK1	-.002942	.002465	-1.19	0.233	-.0077733	.0018892
TA2xTAXRISK2	.0062123	.002828	2.20	0.028	.0006696	.011755
SIZE	.0457738	.0114137	4.01	0.000	.0234033	.0681442
INV	.0091867	.0110645	0.83	0.406	-.0124994	.0308728
YEAR	.0030784	.0012735	2.42	0.016	.0005823	.0055745
ROA	2.810069	.1369882	20.51	0.000	2.541577	3.078561
DEBT	.001821	.0060731	0.30	0.764	-.0100821	.0137241
GROWTH	-.0022684	.0024748	-0.92	0.359	-.007119	.0025821
GDP	-2.734612	.3216876	-8.50	0.000	-3.365108	-2.104116
INF	-.9641258	.6961216	-1.38	0.166	-2.328499	.4002475
_cons	-.2255085	.3112241	-0.72	0.469	-.8354965	.3844795
sigma_u	.38900605					
sigma_e	.33856427					
rho	.56899743	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto re3
```

```
. hausman fe3 re3
```

	—— Coefficients ——		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe3	(B) re3		
TA2	-.1104049	-.1291354	.0187305	.
TAXRISK1	-.0006618	-.0007071	.0000453	.0002598
TAXRISK2	.0001562	.0023	-.0021438	.0004633
TA2xTAXRISK1	-.0042789	-.002942	-.0013368	.
TA2xTAXRISK2	.0056068	.0062123	-.0006055	.
SIZE	.0257648	.0457738	-.020009	.0189918
INV	.0050344	.0091867	-.0041523	.
YEAR	-.0039267	.0030784	-.0070051	.0033241
ROA	2.083364	2.810069	-.7267049	.0390542
DEBT	.0058325	.001821	.0040115	.0041174
GROWTH	-.00091	-.0022684	.0013584	.
GDP	-2.969388	-2.734612	-.2347764	.100921
INF	-.3621505	-.9641258	.6019753	.2212249

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 311.95
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

⇒ Chọn fem

```
. xtreg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =       3,176
Group variable: MaCK1                          Number of groups =        397

R-sq:                                           Obs per group:
    within = 0.1011                             min =           8
    between = 0.3169                            avg =          8.0
    overall = 0.2323                             max =           8

                                           F(13,2766)      =       23.92
corr(u_i, Xb) = 0.2987                      Prob > F         =       0.0000
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.1104049	.1358935	-0.81	0.417	-.3768679	.156058
TAXRISK1	-.0006618	.0006937	-0.95	0.340	-.002022	.0006984
TAXRISK2	.0001562	.0009019	0.17	0.863	-.0016124	.0019247
TA2xTAXRISK1	-.0042789	.002457	-1.74	0.082	-.0090967	.000539
TA2xTAXRISK2	.0056068	.0028061	2.00	0.046	.0001045	.011109
SIZE	.0257648	.0221576	1.16	0.245	-.0176824	.0692119
INV	.0050344	.0108249	0.47	0.642	-.0161913	.02626
YEAR	-.0039267	.0035597	-1.10	0.270	-.0109068	.0030533
ROA	2.083364	.1424465	14.63	0.000	1.804052	2.362676
DEBT	.0058325	.0073373	0.79	0.427	-.0085546	.0202196
GROWTH	-.00091	.0024154	-0.38	0.706	-.0056463	.0038262
GDP	-2.969388	.3371468	-8.81	0.000	-3.630473	-2.308303
INF	-.3621505	.7304285	-0.50	0.620	-1.794391	1.07009
_cons	.6609852	.565616	1.17	0.243	-.4480872	1.770058
sigma_u	.53887878					
sigma_e	.33856427					
rho	.71698467	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 13.79 Prob > F = 0.0000

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```
chi2(397) = 7.1e+05
Prob>chi2 = 0.0000
```

```
. xtserial TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation

```
F( 1, 396) = 36.361
Prob > F = 0.0000
```

=> Kết quả kiểm định mô hình fe có hiện tượng phương sai sai số và tự tương quan.

XCV

4.4 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

```
. reg MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1216.32103	13	93.5631563	F(13, 3162)	=	112.79
Residual	2622.96	3,162	.829525616	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3168
				Adj R-squared	=	0.3140
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.91078

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.0731356	.2867973	-0.26	0.799	-.6354633	.4891921
TAXRISK1	.0010002	.00111	0.90	0.368	-.0011762	.0031767
TAXRISK2	.0036844	.0013216	2.79	0.005	.0010933	.0062756
TA2xTAXRISK1	.0121181	.0051297	2.36	0.018	.0020603	.0221759
TA2xTAXRISK2	.0048145	.0060761	0.79	0.428	-.0070991	.0167281
SIZE	.1178658	.0103843	11.35	0.000	.0975051	.1382264
INV	.0413641	.0265841	1.56	0.120	-.0107598	.093488
YEAR	.0054069	.0010602	5.10	0.000	.0033282	.0074856
ROA	7.647253	.2395973	31.92	0.000	7.177471	8.117035
DEBT	.0160868	.0083601	1.92	0.054	-.0003051	.0324786
GROWTH	-.0081175	.0060945	-1.33	0.183	-.0200671	.0038322
GDP	-6.05966	.8197501	-7.39	0.000	-7.666956	-4.452364
INF	-2.252869	1.770312	-1.27	0.203	-5.723947	1.218208
_cons	-2.320669	.2934067	-7.91	0.000	-2.895956	-1.745382

```
. est sto ols4
```

```
. imtest, white
```

White's test for Ho: homoskedasticity
against Ha: unrestricted heteroskedasticity

```
chi2(101) = 698.57  
Prob > chi2 = 0.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	698.57	101	0.0000
Skewness	60.32	13	0.0000
Kurtosis	15.91	1	0.0001
Total	774.80	115	0.0000

```
. xtserial MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

```
H0: no first-order autocorrelation  
F( 1, 396) = 15.283  
Prob > F = 0.0001
```

⇒ Chọn fem

```
. xtreg MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1                 Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0912                      min =      8
    between = 0.1126                     avg =     8.0
    overall = 0.1057                     max =      8
```

```
corr(u_i, Xb) = 0.0491                  F(13,2766)       =     21.35
                                      Prob > F           =     0.0000
```

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	.0216299	.2429041	0.09	0.929	-.4546617	.4979216
TAXRISK1	-.0010642	.0012399	-0.86	0.391	-.0034955	.0013671
TAXRISK2	-.0016228	.0016122	-1.01	0.314	-.004784	.0015384
TA2xTAXRISK1	-.0049462	.0043919	-1.13	0.260	-.0135579	.0036654
TA2xTAXRISK2	.0061372	.0050158	1.22	0.221	-.0036978	.0159722
SIZE	.0671141	.0396059	1.69	0.090	-.0105459	.1447742
INV	.0116777	.019349	0.60	0.546	-.0262623	.0496178
YEAR	-.0109422	.0063629	-1.72	0.086	-.0234187	.0015343
ROA	2.931936	.2546172	11.52	0.000	2.432676	3.431195
DEBT	.0330272	.0131151	2.52	0.012	.0073108	.0587436
GROWTH	.0023096	.0043175	0.53	0.593	-.0061563	.0107754
GDP	-6.056906	.6026361	-10.05	0.000	-7.238568	-4.875244
INF	-1.851691	1.305611	-1.42	0.156	-4.411762	.7083792
_cons	.098309	1.011015	0.10	0.923	-1.884112	2.08073
sigma_u	.87517127					
sigma_e	.60516973					
rho	.67651925	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(396, 2766) = 11.10          Prob > F = 0.0000
```

```
. est sto fe4
```

```
. xtreg MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =      3,176
Group variable: MaCK1             Number of groups =      397
```

```
R-sq:                                Obs per group:
    within = 0.0827                      min =      8
    between = 0.4379                     avg =     8.0
    overall = 0.2969                     max =      8
```

```
corr(u_i, X) = 0 (assumed)           Wald chi2(13)     =     460.87
                                      Prob > chi2        =     0.0000
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2	.0140054	.2409802	0.06	0.954	-.4583071	.4863178
TAXRISK1	-.001219	.0011242	-1.08	0.278	-.0034223	.0009844
TAXRISK2	.0024063	.0013442	1.79	0.073	-.0002283	.005041
TA2xTAXRISK1	-.0027021	.0043547	-0.62	0.535	-.0112371	.0058328
TA2xTAXRISK2	.0073109	.005	1.46	0.144	-.002489	.0171107
SIZE	.1000981	.0190561	5.25	0.000	.0627488	.1374474
INV	.0198275	.0196147	1.01	0.312	-.0186166	.0582715
YEAR	.0044509	.0020992	2.12	0.034	.0003366	.0085651
ROA	4.143815	.2405391	17.23	0.000	3.672367	4.615263
DEBT	.0195383	.0105169	1.86	0.063	-.0010746	.0401511
GROWTH	-.0002308	.0043892	-0.05	0.958	-.0088334	.0083718
GDP	-5.488605	.5696884	-9.63	0.000	-6.605174	-4.372037
INF	-3.213295	1.232301	-2.61	0.009	-5.628561	-.7980293
_cons	-1.481992	.5204844	-2.85	0.004	-2.502123	-.4618615
sigma_u	.63246029					
sigma_e	.60516973					
rho	.52203994	(fraction of variance due to u_i)				

```
. est sto re4
```

	Coefficients			
	(b) fe4	(B) re4	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
TA2	.0216299	.0140054	.0076245	.0305114
TAXRISK1	-.0010642	-.001219	.0001548	.0005231
TAXRISK2	-.0016228	.0020463	-.0040292	.00089
TA2xTAXRISK1	-.0049462	-.0027021	-.0022441	.0005706
TA2xTAXRISK2	.0061372	.0073109	-.0011737	.0003971
SIZE	.0671141	.1000981	-.032984	.0347202
INV	.0116777	.0198275	-.0081497	.
YEAR	-.0109422	.0044509	-.0153931	.0060067
ROA	2.931936	4.143815	-1.21188	.0834919
DEBT	.0330272	.0195383	.0134889	.0078358
GROWTH	.0023096	-.0002308	.0025404	.
GDP	-6.056906	-5.488605	-.568301	.1965336
INF	-1.851691	-3.213295	1.361603	.4313399

5. Kiểm tra biến nội sinh

5.1 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. ivregress 2sls TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ=1.TobinsQ)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(13)    =     6408.41
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.6975
                                              Root MSE        =      .05398
```

TA1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ	-.0030014	.0024399	-1.23	0.219	-.0077834	.0017807
TAXRISK1	.0004362	.0000645	6.77	0.000	.0003098	.0005625
TAXRISK2	.0023998	.0000605	39.69	0.000	.0022813	.0025184
TA1xTAXRISK1	.0026913	.0003431	7.85	0.000	.0020189	.0033637
TA1xTAXRISK2	.0158156	.0002745	57.62	0.000	.0152776	.0163536
SIZE	-.0054953	.0006674	-8.23	0.000	-.0068034	-.0041871
INV	.0017983	.0016111	1.12	0.264	-.0013595	.0049561
YEAR	.00007	.0000684	1.02	0.306	-.0000641	.0002041
ROA	.0383959	.0206153	1.86	0.063	-.0020093	.078801
DEBT	-.0018019	.00054	-3.34	0.001	-.0028603	-.0007435
GROWTH	.0000816	.0004066	0.20	0.841	-.0007154	.0008785
GDP	.0031501	.0573271	0.05	0.956	-.109209	.1155091
INF	.0144087	.2191161	0.07	0.948	-.415051	.4438684
_cons	.0039759	.0190093	0.21	0.834	-.0332816	.0412334

```
Instrumented: TobinsQ
Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.TobinsQ
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .060112 (p = 0.8063)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .059788 (p = 0.8068)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1=1.TA1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(13)    =     1711.89
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.3811
                                              Root MSE        =      .54103
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1	.0313561	.2645672	0.12	0.906	-.4871861	.5498983
TAXRISK1	.0019651	.0006542	3.00	0.003	.0006828	.0032474
TAXRISK2	.0009978	.0008768	1.14	0.255	-.0007206	.0027163
TA1xTAXRISK1	.015145	.0034894	4.34	0.000	.008306	.0219841
TA1xTAXRISK2	-.0061111	.0050096	-1.22	0.223	-.0159297	.0037075
SIZE	.0558847	.0067192	8.32	0.000	.0427153	.069054
INV	.0088641	.016155	0.55	0.583	-.022799	.0405273
YEAR	.0034322	.0006806	5.04	0.000	.0020981	.0047662
ROA	5.569414	.1554862	35.82	0.000	5.264667	5.874162
DEBT	.0099906	.005429	1.84	0.066	-.00065	.0206313
GROWTH	-.0044788	.0040744	-1.10	0.272	-.0124644	.0035068
GDP	-2.332451	.5717973	-4.08	0.000	-3.453153	-1.211749
INF	-5.96582	2.191517	-2.72	0.006	-10.26111	-1.670527
_cons	-.5980345	.1899872	-3.15	0.002	-.9704027	-.2256664

```
Instrumented: TA1
Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.TA1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 2.5678 (p = 0.1091)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 2.5563 (p = 0.1100)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1710.06
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3816
                                             Root MSE       =      .5408
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	.0019652	.0008628	2.28	0.023	.0002741	.0036563
TA1	-.2587368	.1911502	-1.35	0.176	-.6333844	.1159107
TAXRISK2	.0017373	.0007718	2.25	0.024	.0002246	.00325
TA1xTAXRISK1	.0153684	.0042617	3.61	0.000	.0070156	.0237213
TA1xTAXRISK2	-.0012943	.0041287	-0.31	0.754	-.0093864	.0067977
SIZE	.0540783	.0066636	8.12	0.000	.0410179	.0671387
INV	.0093902	.0161448	0.58	0.561	-.022253	.0410335
YEAR	.0034414	.0006813	5.05	0.000	.002106	.0047767
ROA	5.575665	.1553701	35.89	0.000	5.271145	5.880185
DEBT	.0094645	.0054166	1.75	0.081	-.0011518	.0200808
GROWTH	-.0044407	.0040728	-1.09	0.276	-.0124233	.0035419
GDP	-2.328824	.5715578	-4.07	0.000	-3.449057	-1.208592
INF	-5.956643	2.190576	-2.72	0.007	-10.25009	-1.663193
_cons	-.5913117	.1912356	-3.09	0.002	-.9661267	-.2164968

```
Instrumented: TAXRISK1
Instruments: TA1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .049668 (p = 0.8236)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .049401 (p = 0.8241)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK2=1.TAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1712.32
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3816
                                             Root MSE       =      .54082
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK2	.0013648	.0009148	1.49	0.136	-.0004281	.0031578
TA1	-.212221	.2051426	-1.03	0.301	-.6142932	.1898511
TAXRISK1	.0021569	.0006566	3.29	0.001	.00087	.0034437
TA1xTAXRISK1	.0162282	.0034842	4.66	0.000	.0093994	.0230571
TA1xTAXRISK2	-.0030193	.0047178	-0.64	0.522	-.012266	.0062274
SIZE	.0545444	.0066538	8.20	0.000	.0415031	.0675857
INV	.0093802	.0161453	0.58	0.561	-.0222639	.0410244
YEAR	.0034414	.0006804	5.06	0.000	.0021079	.004775
ROA	5.582756	.155728	35.85	0.000	5.277534	5.887977
DEBT	.0093523	.0054184	1.73	0.084	-.0012676	.0199722
GROWTH	-.0044874	.0040731	-1.10	0.271	-.0124705	.0034957
GDP	-2.33349	.5715999	-4.08	0.000	-3.453805	-1.213175
INF	-5.942152	2.190744	-2.71	0.007	-10.23593	-1.648373
_cons	-.5946029	.1899269	-3.13	0.002	-.9668528	-.222353

```
Instrumented: TAXRISK2
Instruments: TA1 TAXRISK1 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .438 (p = 0.5081)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .435705 (p = 0.5093)
```



```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1xTAXRISK1=1.TA1xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(13)    =     1709.81
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3797
                                              Root MSE       =      .54167
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1xTAXRISK1	.02627	.0056989	4.61	0.000	.0151003	.0374397
TA1	-.3462333	.1937277	-1.79	0.074	-.7259325	.033466
TAXRISK1	.0036972	.0009574	3.86	0.000	.0018207	.0055738
TAXRISK2	.0012595	.0007833	1.61	0.108	-.0002757	.0027947
TA1xTAXRISK2	-.0043824	.0042779	-1.02	0.306	-.012767	.0040022
SIZE	.0550299	.0066553	8.27	0.000	.0419858	.068074
INV	.0088362	.0161725	0.55	0.585	-.0228613	.0405338
YEAR	.003472	.0006814	5.10	0.000	.0021365	.0048076
ROA	5.557847	.1558168	35.67	0.000	5.252451	5.863242
DEBT	.0099756	.0054298	1.84	0.066	-.0006666	.0206178
GROWTH	-.0048261	.0040824	-1.18	0.237	-.0128275	.0031753
GDP	-2.340723	.5724899	-4.09	0.000	-3.462783	-1.218663
INF	-5.999254	2.194174	-2.73	0.006	-10.29976	-1.698752
_cons	-.6306369	.1908003	-3.31	0.001	-1.004599	-.2566753

```
Instrumented: TA1xTAXRISK1
Instruments: TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA1xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  5.23466  (p = 0.0221)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  5.21623  (p = 0.0225)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1xTAXRISK2=1.TA1xTAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(13)    =     1714.94
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3816
                                              Root MSE       =      .54083
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1xTAXRISK2	.0010883	.0067538	0.16	0.872	-.012149	.0143256
TA1	-.3506426	.2655833	-1.32	0.187	-.8711762	.1698911
TAXRISK1	.0020157	.0006691	3.01	0.003	.0007043	.0033271
TAXRISK2	.0021106	.0011493	1.84	0.066	-.0001419	.0043631
TA1xTAXRISK1	.0154078	.0036249	4.25	0.000	.0083032	.0225124
SIZE	.0538013	.0066937	8.04	0.000	.0406818	.0669208
INV	.0095269	.0161486	0.59	0.555	-.0221237	.0411776
YEAR	.0034959	.0006874	5.09	0.000	.0021488	.0048431
ROA	5.572379	.1555492	35.82	0.000	5.267508	5.87725
DEBT	.0094803	.0054169	1.75	0.080	-.0011367	.0200973
GROWTH	-.0044079	.0040739	-1.08	0.279	-.0123925	.0035767
GDP	-2.32355	.5717247	-4.06	0.000	-3.44411	-1.20299
INF	-5.965071	2.190792	-2.72	0.006	-10.25894	-1.671198
_cons	-.5994019	.1900274	-3.15	0.002	-.9718486	-.2269551

```
Instrumented: TA1xTAXRISK2
Instruments: TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA1xTAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .221065  (p = 0.6382)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  .21989   (p = 0.6392)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1714.99
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3817
                                             Root MSE       =      .5408
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.0547124	.00671	8.15	0.000	.041561	.0678639
TA1	-.2610985	.1900545	-1.37	0.170	-.6335985	.1114014
TAXRISK1	.002097	.0006492	3.23	0.001	.0008246	.0033695
TAXRISK2	.001698	.0007576	2.24	0.025	.0002132	.0031828
TA1xTAXRISK1	.0159354	.0034538	4.61	0.000	.0091661	.0227048
TA1xTAXRISK2	-.001475	.0040739	-0.36	0.717	-.0094596	.0065097
INV	.0093219	.0161452	0.58	0.564	-.0223222	.0409659
YEAR	.0034491	.0006803	5.07	0.000	.0021158	.0047823
ROA	5.575364	.1553704	35.88	0.000	5.270844	5.879884
DEBT	.0093756	.0054183	1.73	0.084	-.0012441	.0199953
GROWTH	-.0044515	.0040726	-1.09	0.274	-.0124336	.0035306
GDP	-2.328814	.5715488	-4.07	0.000	-3.449029	-1.208599
INF	-5.954182	2.190566	-2.72	0.007	-10.24761	-1.66075
_cons	-.6095982	.1917715	-3.18	0.001	-.9854633	-.233733

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:  TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .246623  (p = 0.6195)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .245314  (p = 0.6204)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1673.04
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3659
                                             Root MSE       =      .54765
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.1453458	.1655301	0.88	0.380	-.1790872	.4697787
TA1	-.2967625	.196605	-1.51	0.131	-.6821012	.0885762
TAXRISK1	.002085	.0006574	3.17	0.002	.0007965	.0033736
TAXRISK2	.0017096	.0007671	2.23	0.026	.0002061	.0032131
TA1xTAXRISK1	.015594	.0035204	4.43	0.000	.0086941	.0224939
TA1xTAXRISK2	-.0009636	.004166	-0.23	0.817	-.0091288	.0072016
SIZE	.0512385	.007626	6.72	0.000	.0362917	.0661852
YEAR	.003298	.000713	4.63	0.000	.0019006	.0046955
ROA	5.589484	.1582083	35.33	0.000	5.279402	5.899567
DEBT	.0087502	.0055501	1.58	0.115	-.0021279	.0196283
GROWTH	-.0036367	.0042405	-0.86	0.391	-.0119479	.0046745
GDP	-2.503974	.6162028	-4.06	0.000	-3.711709	-1.296239
INF	-6.215903	2.240521	-2.77	0.006	-10.60724	-1.824562
_cons	-.4984056	.2259635	-2.21	0.027	-.9412859	-.0555252

```
Instrumented:  INV
Instruments:  TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .698661  (p = 0.4032)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .695065  (p = 0.4045)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1530.88
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3449
                                             Root MSE        =      .55664
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	7.573078	.2255334	33.58	0.000	7.13104	8.015115
TA1	-.328154	.195633	-1.68	0.093	-.7115877	.0552797
TAXRISK1	.0021301	.0006682	3.19	0.001	.0008205	.0034397
TAXRISK2	.0007321	.0007835	0.93	0.350	-.0008035	.0022677
TA1xTAXRISK1	.0142117	.0035576	3.99	0.000	.007239	.0211844
TA1xTAXRISK2	-.0033008	.0041954	-0.79	0.431	-.0115236	.004922
SIZE	.05099	.0068343	7.46	0.000	.0375951	.064385
INV	.0115563	.0166187	0.70	0.487	-.0210157	.0441283
YEAR	.0029441	.0007013	4.20	0.000	.0015695	.0043187
DEBT	.0279654	.0057665	4.85	0.000	.0166632	.0392676
GROWTH	-.0073027	.004198	-1.74	0.082	-.0155307	.0009254
GDP	-2.63509	.5887982	-4.48	0.000	-3.789114	-1.481067
INF	-5.784179	2.254793	-2.57	0.010	-10.20349	-1.364866
_cons	-.6358502	.1954922	-3.25	0.001	-1.019008	-.2526926

```
Instrumented: ROA
Instruments: TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
              DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 167.109 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 176.841 (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1711.70
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3814
                                             Root MSE        =      .54093
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.0031624	.0058338	0.54	0.588	-.0082715	.0145964
TA1	-.2775798	.1901062	-1.46	0.144	-.6501811	.0950215
TAXRISK1	.0021017	.0006493	3.24	0.001	.0008291	.0033744
TAXRISK2	.0016686	.0007577	2.20	0.028	.0001835	.0031538
TA1xTAXRISK1	.0157951	.0034549	4.57	0.000	.0090237	.0225665
TA1xTAXRISK2	-.0014858	.0040744	-0.36	0.715	-.0094716	.0064999
SIZE	.055643	.0066548	8.36	0.000	.0425999	.0686862
INV	.0096742	.0161489	0.60	0.549	-.0219771	.0413254
YEAR	.0034905	.0006806	5.13	0.000	.0021566	.0048244
ROA	5.527837	.1562798	35.37	0.000	5.221534	5.834139
GROWTH	-.0036601	.0040826	-0.90	0.370	-.0116619	.0043417
GDP	-2.321837	.5716914	-4.06	0.000	-3.442331	-1.201342
INF	-5.9095	2.191151	-2.70	0.007	-10.20408	-1.614924
_cons	-.6280304	.1902611	-3.30	0.001	-1.000935	-.2551255

```
Instrumented: DEBT
Instruments: TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
              ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 8.44679 (p = 0.0037)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 8.42681 (p = 0.0037)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1623.84
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3473
                                             Root MSE         =      .55564
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0461873	.1562951	0.30	0.768	-.2601455	.3525202
TA1	-.2738779	.1978671	-1.38	0.166	-.6616904	.1139345
TAXRISK1	.0019894	.0007381	2.70	0.007	.0005428	.003436
TAXRISK2	.0018932	.0009723	1.95	0.052	-.0000125	.0037989
TA1xTAXRISK1	.0146036	.0054047	2.70	0.007	.0040106	.0251966
TA1xTAXRISK2	-.0005866	.0049516	-0.12	0.906	-.0102917	.0091184
SIZE	.0540274	.0068418	7.90	0.000	.0406177	.067437
INV	.0141512	.022165	0.64	0.523	-.0292915	.0575939
YEAR	.0036953	.0010306	3.59	0.000	.0016752	.0057153
ROA	5.47057	.3618084	15.12	0.000	4.761438	6.179701
DEBT	-.0018114	.0351911	-0.05	0.959	-.0707846	.0671618
GDP	-2.411154	.6390423	-3.77	0.000	-3.663654	-1.158654
INF	-6.261032	2.43917	-2.57	0.010	-11.04172	-1.480346
_cons	-.5770068	.2040219	-2.83	0.005	-.9768824	-.1771312

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .110889 (p = 0.7391)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .110295 (p = 0.7398)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1689.55
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3783
                                             Root MSE         =      .54225
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-.1156663	3.574273	-0.03	0.974	-7.121112	6.889779
TA1	-.2658885	.1905508	-1.40	0.163	-.6393612	.1075841
TAXRISK1	.0020776	.0006513	3.19	0.001	.0008011	.0033541
TAXRISK2	.0017505	.0007631	2.29	0.022	.0002549	.003246
TA1xTAXRISK1	.0158368	.0034659	4.57	0.000	.0090438	.0226298
TA1xTAXRISK2	-.001182	.0041057	-0.29	0.773	-.0092291	.0068651
SIZE	.0546029	.0066815	8.17	0.000	.0415075	.0676984
INV	.0071189	.0165866	0.43	0.668	-.0253902	.039628
YEAR	.0035242	.0006923	5.09	0.000	.0021673	.0048811
ROA	5.550771	.1608136	34.52	0.000	5.235582	5.86596
DEBT	.0092098	.0054444	1.69	0.091	-.001461	.0198805
GROWTH	-.0046321	.0040937	-1.13	0.258	-.0126557	.0033915
INF	-10.44477	7.48273	-1.40	0.163	-25.11065	4.221111
_cons	-.6073099	.1912158	-3.18	0.001	-.9820859	-.2325339

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .395865 (p = 0.5292)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .393785 (p = 0.5304)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1704.03
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3803
                                             Root MSE       =      .54141
```

	TobinsQ		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF		-.4642984	10.88492	-0.04	0.966	-21.79834 20.86974
	TA1		-.2647405	.1902299	-1.39	0.164	-.6375843 .1081033
	TAXRISK1		.0020932	.0006499	3.22	0.001	.0008194 .003367
	TAXRISK2		.0016769	.0007602	2.21	0.027	.000187 .0031668
	TA1xTAXRISK1		.0158682	.0034594	4.59	0.000	.0090879 .0226484
	TA1xTAXRISK2		-.0015101	.00408	-0.37	0.711	-.0095068 .0064866
	SIZE		.05443	.0066556	8.18	0.000	.0413854 .0674747
	INV		.0088167	.0162007	0.54	0.586	-.0229362 .0405695
	YEAR		.0034801	.0006836	5.09	0.000	.0021404 .0048199
	ROA		5.578185	.155612	35.85	0.000	5.273191 5.883179
	DEBT		.0092009	.005444	1.69	0.091	-.0014691 .0198708
	GROWTH		-.004565	.0040832	-1.12	0.264	-.0125679 .0034379
	GDP		-3.087487	1.578902	-1.96	0.051	-6.182078 .0071037
	_cons		-.7198598	.3060228	-2.35	0.019	-1.319654 -.120066

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .265943 (p = 0.6061)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .264533 (p = 0.6071)
```

MÔ HÌNH CÓ 03 BIẾN NỘI SINH TA1*TAXRISK11, ROA, DEBT

5.2 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. ivregress 2sls TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV =1.MBV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     6406.69
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.6974
                                             Root MSE       =      .05398
```

	TA1		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	MBV		-.0020246	.0015848	-1.28	0.201	-.0051307 .0010815
	TAXRISK1		.0004352	.0000644	6.76	0.000	.000309 .0005614
	TAXRISK2		.0023991	.0000605	39.68	0.000	.0022806 .0025176
	TA1xTAXRISK1		.0026919	.000343	7.85	0.000	.0020196 .0033641
	TA1xTAXRISK2		.0158164	.0002745	57.63	0.000	.0152785 .0163544
	SIZE		-.0054218	.0006802	-7.97	0.000	-.0067549 -.0040887
	INV		.0018161	.0016116	1.13	0.260	-.0013426 .0049748
	YEAR		.000071	.0000685	1.04	0.300	-.0000632 .0002052
	ROA		.0375268	.019856	1.89	0.059	-.0013903 .0764438
	DEBT		-.0018032	.00054	-3.34	0.001	-.0028616 -.0007449
	GROWTH		.0000877	.0004066	0.22	0.829	-.0007091 .0008846
	GDP		.0011043	.0574899	0.02	0.985	-.1115737 .1137824
	INF		.0060553	.2196274	0.03	0.978	-.4244064 .436517
	_cons		.001494	.0192492	0.08	0.938	-.0362337 .0392218

```
Instrumented:  MBV
Instruments:   TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.MBV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .364152 (p = 0.5462)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .362234 (p = 0.5473)
```

```
. ivregress 2sls MBV TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1=1.TA1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1317.39
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3214
                                             Root MSE         =      .90793
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1	.1482894	.4439838	0.33	0.738	-.7219029	1.018482
TAXRISK1	.0024	.0010979	2.19	0.029	.0002481	.0045518
TAXRISK2	.0008827	.0014714	0.60	0.549	-.0020011	.0037666
TA1xTAXRISK1	.0224668	.0058557	3.84	0.000	.0109899	.0339437
TA1xTAXRISK2	-.0102598	.0084069	-1.22	0.222	-.026737	.0062173
SIZE	.1197226	.0112758	10.62	0.000	.0976224	.1418228
INV	.0217742	.0271105	0.80	0.422	-.0313614	.0749097
YEAR	.0055596	.0011422	4.87	0.000	.0033209	.0077983
ROA	7.824892	.2609294	29.99	0.000	7.31348	8.336304
DEBT	.0143479	.0091107	1.57	0.115	-.0035088	.0322045
GROWTH	-.0036214	.0068374	-0.53	0.596	-.0170225	.0097796
GDP	-4.469214	.9595624	-4.66	0.000	-6.349921	-2.588506
INF	-12.97325	3.677697	-3.53	0.000	-20.18141	-5.7651
_cons	-2.11301	.3188274	-6.63	0.000	-2.7379	-1.48812

```
Instrumented: TA1
Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.TA1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 2.95591 (p = 0.0856)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 2.94308 (p = 0.0864)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1316.49
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3220
                                             Root MSE         =      .9075
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	.00222	.0014479	1.53	0.125	-.0006178	.0050579
TA1	-.3673512	.3207639	-1.15	0.252	-.9960369	.2613346
TAXRISK2	.002261	.0012952	1.75	0.081	-.0002775	.0047995
TA1xTAXRISK1	.0220774	.0071515	3.09	0.002	.0080607	.0360941
TA1xTAXRISK2	-.0013744	.0069282	-0.20	0.843	-.0149534	.0122046
SIZE	.1162752	.011182	10.40	0.000	.0943589	.1381915
INV	.0227271	.0270922	0.84	0.402	-.0303726	.0758267
YEAR	.0055642	.0011433	4.87	0.000	.0033234	.007805
ROA	7.835949	.2607222	30.05	0.000	7.324942	8.346955
DEBT	.0134203	.0090894	1.48	0.140	-.0043946	.0312352
GROWTH	-.0035385	.0068345	-0.52	0.605	-.0169339	.0098569
GDP	-4.461783	.9591155	-4.65	0.000	-6.341614	-2.581951
INF	-12.95722	3.675945	-3.52	0.000	-20.16194	-5.752503
_cons	-2.093763	.3209072	-6.52	0.000	-2.722729	-1.464796

```
Instrumented: TAXRISK1
Instruments: TA1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .183218 (p = 0.6686)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .182241 (p = 0.6695)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK2=1.TAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1317.78
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3219
                                             Root MSE       =      .90754
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK2	.0013756	.0015351	0.90	0.370	-.0016332	.0043844
TA1	-.2649376	.3442487	-0.77	0.442	-.9396527	.4097774
TAXRISK1	.0027774	.0011018	2.52	0.012	.000618	.0049368
TA1xTAXRISK1	.024567	.0058467	4.20	0.000	.0131076	.0360264
TA1xTAXRISK2	-.0054721	.0079169	-0.69	0.489	-.0209889	.0100448
SIZE	.1174723	.0111658	10.52	0.000	.0955878	.1393568
INV	.0227004	.0270933	0.84	0.402	-.0304014	.0758023
YEAR	.0055722	.0011418	4.88	0.000	.0033343	.00781
ROA	7.852349	.2613263	30.05	0.000	7.340159	8.364539
DEBT	.0131499	.0090926	1.45	0.148	-.0046713	.0309712
GROWTH	-.003655	.006835	-0.53	0.593	-.0170514	.0097413
GDP	-4.473077	.9591986	-4.66	0.000	-6.353072	-2.593083
INF	-12.92365	3.676275	-3.52	0.000	-20.12901	-5.718281
_cons	-2.105976	.3187153	-6.61	0.000	-2.730647	-1.481305

```
Instrumented: TAXRISK2
Instruments: TA1 TAXRISK1 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .819169 (p = 0.3654)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .814988 (p = 0.3667)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1xTAXRISK1=1.TA1xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1317.57
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3198
                                             Root MSE       =      .90899
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1xTAXRISK1	.041496	.0095635	4.34	0.000	.0227519	.0602401
TA1	-.5235132	.3250992	-1.61	0.107	-1.160696	.1136697
TAXRISK1	.0053634	.0016067	3.34	0.001	.0022143	.0085124
TAXRISK2	.0013968	.0013144	1.06	0.288	-.0011794	.003973
TA1xTAXRISK2	-.0068634	.0071789	-0.96	0.339	-.0209338	.0072069
SIZE	.118105	.0111684	10.57	0.000	.0962154	.1399946
INV	.0217772	.0271395	0.80	0.422	-.0314153	.0749697
YEAR	.0056292	.0011435	4.92	0.000	.003388	.0078705
ROA	7.805802	.26148	29.85	0.000	7.29331	8.318293
DEBT	.0142701	.0091119	1.57	0.117	-.0035888	.032129
GROWTH	-.0042105	.0068508	-0.61	0.539	-.0176378	.0092169
GDP	-4.483018	.9607096	-4.67	0.000	-6.365975	-2.600062
INF	-13.02929	3.682098	-3.54	0.000	-20.24607	-5.812513
_cons	-2.168391	.3201867	-6.77	0.000	-2.795945	-1.540837

```
Instrumented: TA1xTAXRISK1
Instruments: TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA1xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 5.39609 (p = 0.0202)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 5.37741 (p = 0.0205)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA1xTAXRISK2=1.TA1xTAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1319.61
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3217
                                             Root MSE        =      .90769
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA1xTAXRISK2	.0059083	.0113351	0.52	0.602	-.016308	.0281246
TA1	-.6499007	.4457323	-1.46	0.145	-1.52352	.2237186
TAXRISK1	.0023948	.001123	2.13	0.033	.0001938	.0045957
TAXRISK2	.0034006	.0019288	1.76	0.078	-.0003799	.007181
TA1xTAXRISK1	.0222852	.0060837	3.66	0.000	.0103614	.0342089
SIZE	.1154472	.0112342	10.28	0.000	.0934285	.1374658
INV	.0231456	.0271024	0.85	0.393	-.0299741	.0762654
YEAR	.0057329	.0011536	4.97	0.000	.0034719	.0079939
ROA	7.825895	.2610605	29.98	0.000	7.314225	8.337564
DEBT	.0134664	.0090913	1.48	0.139	-.0043522	.0312851
GROWTH	-.0034395	.0068372	-0.50	0.615	-.0168402	.0099612
GDP	-4.445708	.959534	-4.63	0.000	-6.32636	-2.565056
INF	-12.98301	3.676838	-3.53	0.000	-20.18948	-5.776542
_cons	-2.119356	.3189257	-6.65	0.000	-2.744439	-1.494273

```
Instrumented:  TA1xTAXRISK2
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP INF L.TA1xTAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .738192  (p = 0.3902)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .734403  (p = 0.3915)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1312.67
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3220
                                             Root MSE        =      .90749
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1140321	.0112598	10.13	0.000	.0919633	.136101
TA1	-.3948671	.3189224	-1.24	0.216	-1.019943	.2302093
TAXRISK1	.0026004	.0010895	2.39	0.017	.0004651	.0047357
TAXRISK2	.0021885	.0012712	1.72	0.085	-.0003031	.0046801
TA1xTAXRISK1	.0238135	.0057957	4.11	0.000	.0124541	.0351728
TA1xTAXRISK2	-.0016922	.0068362	-0.25	0.804	-.0150909	.0117066
INV	.0230624	.0270926	0.85	0.395	-.0300381	.076163
YEAR	.0055951	.0011415	4.90	0.000	.0033578	.0078324
ROA	7.838774	.2607205	30.07	0.000	7.327771	8.349777
DEBT	.013782	.0090922	1.52	0.130	-.0040384	.0316025
GROWTH	-.0035673	.006834	-0.52	0.602	-.0169616	.0098271
GDP	-4.467314	.9590919	-4.66	0.000	-6.3471	-2.587529
INF	-12.96754	3.675897	-3.53	0.000	-20.17216	-5.76291
_cons	-2.038254	.3218035	-6.33	0.000	-2.668977	-1.40753

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 INV YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 2.55868  (p = 0.1097)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 2.54722  (p = 0.1106)
```



```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1268.32
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2941
                                             Root MSE       =      .926
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.3127318	.2798869	1.12	0.264	-.2358365	.8613002
TA1	-.4535522	.3324301	-1.36	0.172	-1.105103	.1979988
TAXRISK1	.0026136	.0011116	2.35	0.019	.0004349	.0047924
TAXRISK2	.0021659	.001297	1.67	0.095	-.0003762	.0047081
TA1xTAXRISK1	.0231651	.0059525	3.89	0.000	.0114984	.0348318
TA1xTAXRISK2	-.0008323	.007044	-0.12	0.906	-.0146384	.0129738
SIZE	.1103671	.0128945	8.56	0.000	.0850943	.1356399
YEAR	.0052676	.0012056	4.37	0.000	.0029047	.0076304
ROA	7.865578	.2675069	29.40	0.000	7.341274	8.389882
DEBT	.0118815	.0093845	1.27	0.205	-.0065117	.0302747
GROWTH	-.0018345	.00717	-0.26	0.798	-.0158875	.0122185
GDP	-4.836089	1.041908	-4.64	0.000	-6.878191	-2.793987
INF	-13.50988	3.788391	-3.57	0.000	-20.93499	-6.084766
_cons	-1.901056	.382071	-4.98	0.000	-2.649901	-1.15221

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  1.12899  (p = 0.2880)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  1.12335  (p = 0.2893)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1199.77
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2945
                                             Root MSE       =      .9257
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	10.60464	.3750643	28.27	0.000	9.86953	11.33976
TA1	-.4721401	.3253396	-1.45	0.147	-1.109794	.1655138
TAXRISK1	.0026812	.0011112	2.41	0.016	.0005033	.0048591
TAXRISK2	.0008071	.0013029	0.62	0.536	-.0017466	.0033608
TA1xTAXRISK1	.0214963	.0059163	3.63	0.000	.0099006	.0330919
TA1xTAXRISK2	-.0044308	.006977	-0.64	0.525	-.0181054	.0092438
SIZE	.112247	.0113655	9.88	0.000	.0899711	.1345229
INV	.0257219	.027637	0.93	0.352	-.0284456	.0798895
YEAR	.0048904	.0011663	4.19	0.000	.0026044	.0071764
DEBT	.0390374	.0095898	4.07	0.000	.0202418	.0578331
GROWTH	-.0075237	.0069814	-1.08	0.281	-.021207	.0061595
GDP	-4.887436	.9791771	-4.99	0.000	-6.806588	-2.968285
INF	-12.71755	3.749742	-3.39	0.001	-20.06691	-5.368189
_cons	-2.164718	.3251054	-6.66	0.000	-2.801913	-1.527523

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  114.006  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  118.242  (p = 0.0000)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1317.09
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3216
                                             Root MSE        =      .90775
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.001593	.0097899	0.16	0.871	-.0175949	.0207808
TA1	-.4089573	.3190252	-1.28	0.200	-1.034235	.2163206
TAXRISK1	.0026467	.0010897	2.43	0.015	.000511	.0047824
TAXRISK2	.0020878	.0012716	1.64	0.101	-.0004045	.00458
TA1xTAXRISK1	.0236277	.0057978	4.08	0.000	.0122643	.034991
TA1xTAXRISK2	-.0019355	.0068375	-0.28	0.777	-.0153367	.0114657
SIZE	.1193924	.0111677	10.69	0.000	.0975041	.1412806
INV	.0232537	.0271002	0.86	0.391	-.0298616	.0763691
YEAR	.0056676	.0011421	4.96	0.000	.0034292	.007906
ROA	7.746516	.2622597	29.54	0.000	7.232496	8.260536
GROWTH	-.0020894	.0068512	-0.30	0.760	-.0155175	.0113388
GDP	-4.449545	.9593794	-4.64	0.000	-6.329895	-2.569196
INF	-12.86842	3.677062	-3.50	0.000	-20.07533	-5.661511
_cons	-2.169341	.3192852	-6.79	0.000	-2.795128	-1.543553

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 10.5323  (p = 0.0012)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 10.5153  (p = 0.0012)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1239.77
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.2782
                                             Root MSE        =      .93634
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0880037	.263383	0.33	0.738	-.4282174	.6042248
TA1	-.4013363	.3334386	-1.20	0.229	-1.054864	.2521913
TAXRISK1	.002443	.0012438	1.96	0.050	5.27e-06	.0048808
TAXRISK2	.0024962	.0016385	1.52	0.128	-.0007152	.0057077
TA1xTAXRISK1	.0214814	.0091078	2.36	0.018	.0036305	.0393323
TA1xTAXRISK2	-.0003067	.0083443	-0.04	0.971	-.0166613	.0160479
SIZE	.1163773	.0115295	10.09	0.000	.0937798	.1389747
INV	.0313312	.0373517	0.84	0.402	-.0418769	.1045392
YEAR	.0060353	.0017368	3.47	0.001	.0026312	.0094393
ROA	7.646089	.6097067	12.54	0.000	6.451086	8.841092
DEBT	-.0069908	.0593027	-0.12	0.906	-.123222	.1092403
GDP	-4.611566	1.076891	-4.28	0.000	-6.722234	-2.500898
INF	-13.50719	4.110403	-3.29	0.001	-21.56344	-5.450954
_cons	-2.074997	.3438105	-6.04	0.000	-2.748853	-1.401141

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .128789  (p = 0.7197)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .1281    (p = 0.7204)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1294.60
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3200
                                             Root MSE         =      .90883
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-1.706136	5.990545	-0.28	0.776	-13.44739	10.03512
TA1	-.385491	.3193665	-1.21	0.227	-1.011438	.2404559
TAXRISK1	.0026105	.0010916	2.39	0.017	.000471	.0047499
TAXRISK2	.0022121	.0012789	1.73	0.084	-.0002945	.0047187
TA1xTAXRISK1	.0237611	.0058089	4.09	0.000	.0123759	.0351463
TA1xTAXRISK2	-.0015309	.0068813	-0.22	0.824	-.015018	.0119561
SIZE	.1172002	.0111983	10.47	0.000	.0952519	.1391484
INV	.0198899	.0277994	0.72	0.474	-.0345959	.0743757
YEAR	.005684	.0011603	4.90	0.000	.0034098	.0079582
ROA	7.805213	.2695265	28.96	0.000	7.27695	8.333475
DEBT	.0130756	.0091248	1.43	0.152	-.0048087	.03096
GROWTH	-.0037969	.0068612	-0.55	0.580	-.0172446	.0096508
INF	-18.54734	12.54119	-1.48	0.139	-43.12762	6.032945
_cons	-2.123621	.320481	-6.63	0.000	-2.751752	-1.49549

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .218152  (p = 0.6405)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .216992  (p = 0.6414)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1305.18
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3207
                                             Root MSE         =      .90835
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	-4.490421	18.26212	-0.25	0.806	-40.28353	31.30268
TA1	-.3844557	.3191575	-1.20	0.228	-1.009993	.2410815
TAXRISK1	.0026303	.0010904	2.41	0.016	.0004933	.0047674
TAXRISK2	.0021124	.0012754	1.66	0.098	-.0003873	.0046121
TA1xTAXRISK1	.0237834	.005804	4.10	0.000	.0124078	.035159
TA1xTAXRISK2	-.0019592	.0068452	-0.29	0.775	-.0153756	.0114572
SIZE	.1170482	.0111663	10.48	0.000	.0951626	.1389338
INV	.0218362	.0271807	0.80	0.422	-.031437	.0751094
YEAR	.0056381	.0011469	4.92	0.000	.0033903	.0078859
ROA	7.840066	.2610774	30.03	0.000	7.328364	8.351768
DEBT	.0129907	.0091336	1.42	0.155	-.0049109	.0308922
GROWTH	-.0037471	.0068505	-0.55	0.584	-.0171739	.0096797
GDP	-5.632296	2.648996	-2.13	0.033	-10.82423	-.4403586
_cons	-2.300358	.5134286	-4.48	0.000	-3.30666	-1.294057

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .224412  (p = 0.6357)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .223219  (p = 0.6366)
```

MÔ HÌNH CÓ 4 BIẾN NỘI SINH TA1, TA1*TAXRISK11, ROA, DEBT

5.3 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

```
. ivregress 2sls TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ=1.TobinsQ)
```

Instrumental variables (2SLS) regression

Number of obs = 2,779

Wald chi2(13) = 5846.32

Prob > chi2 = 0.0000

R-squared = 0.6777

Root MSE = .05659

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ	-.0039016	.0025509	-1.53	0.126	-.0089013	.0010981
TAXRISK1	.000734	.0000724	10.13	0.000	.000592	.0008759
TAXRISK2	.0029552	.000067	44.13	0.000	.002824	.0030864
TA2xTAXRISK1	.0038206	.0003334	11.46	0.000	.0031672	.004474
TA2xTAXRISK2	.0151541	.0002773	54.64	0.000	.0146105	.0156977
SIZE	-.0017795	.0006974	-2.55	0.011	-.0031463	-.0004127
INV	.0012467	.0016892	0.74	0.460	-.002064	.0045575
YEAR	.0000954	.0000709	1.34	0.179	-.0000436	.0002344
ROA	.0781283	.0215789	3.62	0.000	.0358345	.1204221
DEBT	-.0016426	.0005648	-2.91	0.004	-.0027496	-.0005356
GROWTH	.0002226	.0004262	0.52	0.601	-.0006127	.0010579
GDP	-.1343146	.060165	-2.23	0.026	-.2522359	-.0163934
INF	.0548588	.2298705	0.24	0.811	-.3956791	.5053967
_cons	-.1421412	.0198468	-7.16	0.000	-.1810402	-.1032422

Instrumented: TobinsQ

Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF L.TobinsQ

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1) = 1.21374 (p = 0.2706)

Wu-Hausman F(1,2764) = 1.20771 (p = 0.2719)

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2=1.TA2)
```

Instrumental variables (2SLS) regression

Number of obs = 2,779

Wald chi2(13) = 1690.61

Prob > chi2 = 0.0000

R-squared = 0.3768

Root MSE = .54294

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2	.4170509	.5647544	0.74	0.460	-.6898474	1.523949
TAXRISK1	.0008647	.0008074	1.07	0.284	-.0007178	.0024472
TAXRISK2	.0006967	.0017837	0.39	0.696	-.0027993	.0041928
TA2xTAXRISK1	.0068974	.003842	1.80	0.073	-.0006328	.0144277
TA2xTAXRISK2	-.0063291	.0089624	-0.71	0.480	-.0238952	.0112369
SIZE	.0547291	.0066544	8.22	0.000	.0416867	.0677715
INV	.0091108	.0162181	0.56	0.574	-.022676	.0408976
YEAR	.003474	.0006767	5.13	0.000	.0021478	.0048003
ROA	5.552702	.158896	34.95	0.000	5.241272	5.864132
DEBT	.0105887	.0054958	1.93	0.054	-.000183	.0213603
GROWTH	-.004211	.0040897	-1.03	0.303	-.0122267	.0038047
GDP	-2.206343	.578899	-3.81	0.000	-3.340965	-1.071722
INF	-6.124736	2.200679	-2.78	0.005	-10.43799	-1.811485
_cons	-.4895874	.2057292	-2.38	0.017	-.8928092	-.0863657

Instrumented: TA2

Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF L.TA2

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1) = 1.3177 (p = 0.2510)

Wu-Hausman F(1,2764) = 1.31121 (p = 0.2523)

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1696.38
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3793
                                             Root MSE         =      .54183
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	.0012805	.0009824	1.30	0.192	-.000645	.003206
TA2	-.1939136	.1845818	-1.05	0.293	-.5556874	.1678601
TAXRISK2	.00251	.000852	2.95	0.003	.0008401	.0041799
TA2xTAXRISK1	.0090951	.0042294	2.15	0.032	.0008055	.0173846
TA2xTAXRISK2	.0029833	.0038854	0.77	0.443	-.004632	.0105986
SIZE	.0534815	.0065866	8.12	0.000	.040572	.066391
INV	.0098515	.0161721	0.61	0.542	-.0218453	.0415482
YEAR	.003522	.0006755	5.21	0.000	.0021981	.0048458
ROA	5.586883	.1558793	35.84	0.000	5.281365	5.892401
DEBT	.0095684	.0054148	1.77	0.077	-.0010443	.0201811
GROWTH	-.0040665	.0040796	-1.00	0.319	-.0120623	.0039292
GDP	-2.283063	.5738335	-3.98	0.000	-3.407756	-1.15837
INF	-6.076161	2.195808	-2.77	0.006	-10.37987	-1.772455
_cons	-.5741423	.1930415	-2.97	0.003	-.9524967	-.1957879

```
Instrumented: TAXRISK1
Instruments: TA2 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .002049 (p = 0.9639)
Wu-Hausman F(1,2764)       = .002038 (p = 0.9640)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK2=1.TAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1693.09
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3792
                                             Root MSE         =      .54185
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK2	.0021014	.0010391	2.02	0.043	.0000648	.004138
TA2	-.1393846	.2012339	-0.69	0.489	-.5337958	.2550267
TAXRISK1	.0013849	.0007147	1.94	0.053	-.0000159	.0027856
TA2xTAXRISK1	.009506	.0032891	2.89	0.004	.0030595	.0159526
TA2xTAXRISK2	.0013165	.0045858	0.29	0.774	-.0076715	.0103045
SIZE	.0538663	.0065788	8.19	0.000	.0409721	.0667605
INV	.0098046	.0161729	0.61	0.544	-.0218938	.041503
YEAR	.00353	.000674	5.24	0.000	.0022091	.004851
ROA	5.592805	.1559386	35.87	0.000	5.28717	5.898439
DEBT	.0094588	.0054132	1.75	0.081	-.0011509	.0200686
GROWTH	-.0040708	.0040796	-1.00	0.318	-.0120666	.003925
GDP	-2.283913	.5738492	-3.98	0.000	-3.408637	-1.15919
INF	-6.060118	2.196027	-2.76	0.006	-10.36425	-1.755984
_cons	-.5718604	.1913221	-2.99	0.003	-.9468448	-.1968761

```
Instrumented: TAXRISK2
Instruments: TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .417802 (p = 0.5180)
Wu-Hausman F(1,2764)       = .415609 (p = 0.5192)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2xTAXRISK1=1.TA2xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1675.08
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3703
                                             Root MSE        =      .54572
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2xTAXRISK1	.0298387	.0099717	2.99	0.003	.0102945	.0493829
TA2	-.4380093	.2138361	-2.05	0.041	-.8571203	-.0188983
TAXRISK1	.005125	.0018808	2.72	0.006	.0014388	.0088113
TAXRISK2	.0015284	.0009503	1.61	0.108	-.0003341	.0033909
TA2xTAXRISK2	-.0023157	.004541	-0.51	0.610	-.011216	.0065846
SIZE	.0551127	.0066429	8.30	0.000	.0420929	.0681326
INV	.0089283	.0162937	0.55	0.584	-.0230067	.0408633
YEAR	.0036361	.0006806	5.34	0.000	.0023021	.0049702
ROA	5.603817	.1569941	35.69	0.000	5.296115	5.91152
DEBT	.0095359	.0054496	1.75	0.080	-.0011452	.020217
GROWTH	-.0041437	.0041088	-1.01	0.313	-.0121969	.0039095
GDP	-2.302419	.5780111	-3.98	0.000	-3.4353	-1.169538
INF	-6.24942	2.212962	-2.82	0.005	-10.58675	-1.912094
_cons	-.6643106	.1968501	-3.37	0.001	-1.05013	-.2784914

```
Instrumented: TA2xTAXRISK1
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA2xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  4.86526  (p = 0.0274)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  4.84749  (p = 0.0278)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2xTAXRISK2=1.TA2xTAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1669.10
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3676
                                             Root MSE        =      .54693
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2xTAXRISK2	.0306771	.0175218	1.75	0.080	-.003665	.0650191
TA2	-1.142882	.6121692	-1.87	0.062	-2.342711	.0569478
TAXRISK1	.0003628	.0009215	0.39	0.694	-.0014434	.002169
TAXRISK2	.0078827	.0034221	2.30	0.021	.0011756	.0145899
TA2xTAXRISK1	.0040751	.0045679	0.89	0.372	-.0048778	.0130281
SIZE	.0491989	.007131	6.90	0.000	.0352225	.0631754
INV	.0118065	.0163688	0.72	0.471	-.0202757	.0438887
YEAR	.0038043	.0007018	5.42	0.000	.0024287	.0051798
ROA	5.563133	.1578591	35.24	0.000	5.253735	5.872531
DEBT	.0103137	.0054815	1.88	0.060	-.0004298	.0210572
GROWTH	-.004139	.004118	-1.01	0.315	-.0122102	.0039323
GDP	-2.274255	.5792517	-3.93	0.000	-3.409568	-1.138943
INF	-6.228243	2.218427	-2.81	0.005	-10.57628	-1.880206
_cons	-.6455114	.1978269	-3.26	0.001	-1.033245	-.2577777

```
Instrumented: TA2xTAXRISK2
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA2xTAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  2.68119  (p = 0.1015)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  2.6693  (p = 0.1024)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1697.93
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3793
                                             Root MSE      =      .54183
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.054014	.0066274	8.15	0.000	.0410244	.0670035
TA2	-.1946401	.1816082	-1.07	0.284	-.5505856	.1613054
TAXRISK1	.0013169	.0007056	1.87	0.062	-.0000661	.0026999
TAXRISK2	.0024948	.000834	2.99	0.003	.0008603	.0041294
TA2xTAXRISK1	.0092268	.0032585	2.83	0.005	.0028402	.0156133
TA2xTAXRISK2	.0029255	.0038245	0.76	0.444	-.0045704	.0104214
INV	.0097888	.0161726	0.61	0.545	-.0219089	.0414864
YEAR	.0035225	.0006739	5.23	0.000	.0022017	.0048433
ROA	5.586998	.1556941	35.88	0.000	5.281843	5.892152
DEBT	.0094703	.0054135	1.75	0.080	-.0011399	.0200806
GROWTH	-.0040647	.0040794	-1.00	0.319	-.0120602	.0039307
GDP	-2.282585	.5738262	-3.98	0.000	-3.407263	-1.157906
INF	-6.073856	2.195797	-2.77	0.006	-10.37754	-1.770173
_cons	-.5889505	.193045	-3.05	0.002	-.9673117	-.2105892

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:  TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .267135  (p = 0.6053)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .265718  (p = 0.6063)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1662.74
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3660
                                             Root MSE      =      .54762
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.1347901	.1652774	0.82	0.415	-.1891476	.4587278
TA2	-.2144594	.1852469	-1.16	0.247	-.5775367	.148618
TAXRISK1	.0013107	.0007131	1.84	0.066	-.000087	.0027083
TAXRISK2	.0025408	.0008443	3.01	0.003	.000886	.0041956
TA2xTAXRISK1	.0089901	.0033068	2.72	0.007	.0025089	.0154713
TA2xTAXRISK2	.0034448	.0039191	0.88	0.379	-.0042364	.011126
SIZE	.0509583	.0074286	6.86	0.000	.0363985	.065518
YEAR	.0033956	.0007017	4.84	0.000	.0020202	.004771
ROA	5.597205	.1579035	35.45	0.000	5.28772	5.90669
DEBT	.0090359	.0055118	1.64	0.101	-.0017669	.0198388
GROWTH	-.0033284	.0042354	-0.79	0.432	-.0116297	.0049728
GDP	-2.445005	.6178261	-3.96	0.000	-3.655922	-1.234088
INF	-6.319482	2.242159	-2.82	0.005	-10.71403	-1.924931
_cons	-.4898658	.2236423	-2.19	0.028	-.9281966	-.051535

```
Instrumented:  INV
Instruments:  TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .589473  (p = 0.4426)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .586416  (p = 0.4439)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1519.19
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3424
                                             Root MSE      =      .55769
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	7.587179	.225519	33.64	0.000	7.14517	8.029189
TA2	-.3487945	.1873113	-1.86	0.063	-.7159179	.018329
TAXRISK1	.0017688	.0007271	2.43	0.015	.0003437	.0031939
TAXRISK2	.0017037	.0008606	1.98	0.048	.000017	.0033904
TA2xTAXRISK1	.0099218	.0033543	2.96	0.003	.0033476	.0164961
TA2xTAXRISK2	.0019036	.0039369	0.48	0.629	-.0058127	.0096198
SIZE	.0518913	.0067485	7.69	0.000	.0386645	.065118
INV	.0115746	.0166459	0.70	0.487	-.0210507	.0441999
YEAR	.0031298	.0006943	4.51	0.000	.001769	.0044906
DEBT	.0282432	.005763	4.90	0.000	.0169479	.0395385
GROWTH	-.0068065	.0042044	-1.62	0.105	-.0150469	.001434
GDP	-2.639963	.5912922	-4.46	0.000	-3.798875	-1.481052
INF	-5.859939	2.260102	-2.59	0.010	-10.28966	-1.43022
_cons	-.6839471	.1970228	-3.47	0.001	-1.070105	-.2977895

```
Instrumented: ROA
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
              DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 168.286 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 178.167 (p = 0.0000)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1694.60
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3790
                                             Root MSE      =      .54195
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.003468	.0058254	0.60	0.552	-.0079496	.0148855
TA2	-.2069441	.1816891	-1.14	0.255	-.5630483	.1491601
TAXRISK1	.0013429	.0007058	1.90	0.057	-.0000405	.0027262
TAXRISK2	.0024659	.0008341	2.96	0.003	.000831	.0041008
TA2xTAXRISK1	.0092196	.0032592	2.83	0.005	.0028317	.0156075
TA2xTAXRISK2	.0028693	.0038252	0.75	0.453	-.0046278	.0103665
SIZE	.0550851	.0065806	8.37	0.000	.0421874	.0679828
INV	.0100792	.016176	0.62	0.533	-.0216252	.0417835
YEAR	.0035733	.0006743	5.30	0.000	.0022517	.0048948
ROA	5.540112	.1566186	35.37	0.000	5.233145	5.847079
GROWTH	-.0032859	.0040896	-0.80	0.422	-.0113014	.0047296
GDP	-2.279878	.5739563	-3.97	0.000	-3.404812	-1.154944
INF	-6.027564	2.196357	-2.74	0.006	-10.33234	-1.722783
_cons	-.6118749	.1917187	-3.19	0.001	-.9876367	-.2361132

```
Instrumented: DEBT
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
              ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 7.99066 (p = 0.0047)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 7.97045 (p = 0.0048)
```



```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1636.55
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3563
                                             Root MSE       =      .55178
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0373348	.1571913	0.24	0.812	-.2707545	.345424
TA2	-.2149874	.1993082	-1.08	0.281	-.6056243	.1756494
TAXRISK1	.0013781	.0007618	1.81	0.070	-.0001149	.0028712
TAXRISK2	.0025277	.0008547	2.96	0.003	.0008525	.0042029
TA2xTAXRISK1	.0091161	.0033403	2.73	0.006	.0025692	.0156631
TA2xTAXRISK2	.002855	.0039118	0.73	0.465	-.0048121	.010522
SIZE	.0535416	.0066768	8.02	0.000	.0404552	.066628
INV	.0136866	.0219802	0.62	0.533	-.0293939	.056767
YEAR	.0037095	.0009832	3.77	0.000	.0017825	.0056366
ROA	5.504561	.3515522	15.66	0.000	4.815532	6.193591
DEBT	.0002442	.0357822	0.01	0.995	-.0698876	.0703759
GDP	-2.361188	.6550433	-3.60	0.000	-3.64505	-1.077327
INF	-6.310334	2.405694	-2.62	0.009	-11.02541	-1.595261
_cons	-.5667806	.1974375	-2.87	0.004	-.9537509	-.1798103

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .071985  (p = 0.7885)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .071599  (p = 0.7890)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1672.50
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3757
                                             Root MSE       =      .54342
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	.0331941	3.702825	0.01	0.993	-7.224209	7.290598
TA2	-.1662919	.1878475	-0.89	0.376	-.5344662	.2018824
TAXRISK1	.001295	.0007081	1.83	0.067	-.0000929	.0026828
TAXRISK2	.0025107	.0008364	3.00	0.003	.0008714	.00415
TA2xTAXRISK1	.0091475	.0032698	2.80	0.005	.0027388	.0155563
TA2xTAXRISK2	.0029854	.0038357	0.78	0.436	-.0045325	.0105033
SIZE	.0538849	.0066012	8.16	0.000	.0409469	.066823
INV	.0074687	.0166501	0.45	0.654	-.0251649	.0401023
YEAR	.0036025	.0006871	5.24	0.000	.0022558	.0049493
ROA	5.556809	.1633704	34.01	0.000	5.236609	5.877009
DEBT	.0094464	.0054295	1.74	0.082	-.0011953	.0200881
GROWTH	-.0042854	.0041061	-1.04	0.297	-.0123332	.0037625
INF	-10.76984	7.731391	-1.39	0.164	-25.92309	4.383411
_cons	-.5797644	.1919261	-3.02	0.003	-.9559325	-.2035962

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .403386  (p = 0.5253)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .401267  (p = 0.5265)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1684.16
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3770
                                             Root MSE       =      .54285
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	1.021744	10.83831	0.09	0.925	-20.22094	22.26443
TA2	-.1992265	.1820325	-1.09	0.274	-.5560038	.1575507
TAXRISK1	.0013015	.000707	1.84	0.066	-.0000842	.0026873
TAXRISK2	.00246	.0008378	2.94	0.003	.000818	.004102
TA2xTAXRISK1	.0090861	.0032704	2.78	0.005	.0026762	.0154961
TA2xTAXRISK2	.0028344	.0038354	0.74	0.460	-.0046829	.0103516
SIZE	.0538528	.0065877	8.17	0.000	.0409412	.0667643
INV	.0091028	.0162411	0.56	0.575	-.0227292	.0409347
YEAR	.003564	.0006778	5.26	0.000	.0022355	.0048924
ROA	5.591093	.1560928	35.82	0.000	5.285157	5.89703
DEBT	.0092122	.0054457	1.69	0.091	-.0014612	.0198855
GROWTH	-.0042032	.0040923	-1.03	0.304	-.0122239	.0038175
GDP	-3.265393	1.576989	-2.07	0.038	-6.356236	-.1745508
_cons	-.7372848	.3087685	-2.39	0.017	-1.34246	-.1321097

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .449046   (p = 0.5028)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .446694   (p = 0.5040)
```

```
.
```

MÔ HÌNH CÓ 2 BIẾN NỘI SINH TA2*TAXRISK1, ROA, DEBT

5.4 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

```
. ivregress 2sls TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV=1.MBV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     5841.54
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.6776
                                             Root MSE       =      .05661
```

TA2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MBV	-.001051	.0016602	-0.63	0.527	-.004305	.002203
TAXRISK1	.000731	.0000724	10.09	0.000	.000589	.000873
TAXRISK2	.0029511	.000067	44.04	0.000	.0028197	.0030824
TA2xTAXRISK1	.0038027	.0003336	11.40	0.000	.0031488	.0044566
TA2xTAXRISK2	.0151583	.0002775	54.63	0.000	.0146144	.0157021
SIZE	-.0018684	.0007102	-2.63	0.009	-.0032604	-.0004764
INV	.0012335	.0016899	0.73	0.465	-.0020785	.0045456
YEAR	.0000878	.000071	1.24	0.217	-.0000515	.000227
ROA	.0645736	.0207676	3.11	0.002	.0238699	.1052773
DEBT	-.0016652	.000565	-2.95	0.003	-.0027725	-.000558
GROWTH	.0002352	.0004262	0.55	0.581	-.0006001	.0010706
GDP	-.1300136	.0603255	-2.16	0.031	-.2482494	-.0117778
INF	.0646256	.2304642	0.28	0.779	-.387076	.5163271
_cons	-.1421254	.0200841	-7.08	0.000	-.1814895	-.1027614

```
Instrumented:  MBV
Instruments:   TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.MBV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.03669   (p = 0.3086)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.03148   (p = 0.3099)
```

```
. ivregress 2sls MBV TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2=1.TA2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1310.40
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3173
                                             Root MSE        =      .91066
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2	1.296188	.9472503	1.37	0.171	-.5603886	3.152764
TAXRISK1	.0006041	.0013542	0.45	0.656	-.0020502	.0032584
TAXRISK2	-.000622	.0029918	-0.21	0.835	-.0064858	.0052419
TA2xTAXRISK1	.0095316	.0064442	1.48	0.139	-.0030987	.022162
TA2xTAXRISK2	-.0157348	.0150325	-1.05	0.295	-.045198	.0137283
SIZE	.1180713	.0111613	10.58	0.000	.0961955	.1399471
INV	.0215829	.0272022	0.79	0.428	-.0317324	.0748983
YEAR	.0056775	.001135	5.00	0.000	.003453	.007902
ROA	7.730555	.2665128	29.01	0.000	7.208199	8.25291
DEBT	.0173314	.009218	1.88	0.060	-.0007356	.0353985
GROWTH	-.0035659	.0068596	-0.52	0.603	-.0170105	.0098787
GDP	-4.129944	.9709747	-4.25	0.000	-6.03302	-2.226869
INF	-13.42427	3.69115	-3.64	0.000	-20.65879	-6.189751
_cons	-1.837775	.345065	-5.33	0.000	-2.514091	-1.16146

```
Instrumented: TA2
Instruments: TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.TA2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.99111 (p = 0.1582)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.98178 (p = 0.1593)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1315.46
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3215
                                             Root MSE        =      .90787
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	.0011959	.0016461	0.73	0.468	-.0020304	.0044222
TA2	.0506019	.3092773	0.16	0.870	-.5555705	.6567743
TAXRISK2	.0031804	.0014276	2.23	0.026	.0003824	.0059784
TA2xTAXRISK1	.0130143	.0070866	1.84	0.066	-.0008752	.0269039
TA2xTAXRISK2	.0037114	.0065103	0.57	0.569	-.0090484	.0164713
SIZE	.115254	.0110362	10.44	0.000	.0936234	.1368846
INV	.0231094	.0270973	0.85	0.394	-.0300003	.0762191
YEAR	.0057584	.0011318	5.09	0.000	.0035402	.0079766
ROA	7.798009	.2611846	29.86	0.000	7.286097	8.309921
DEBT	.0153104	.0090727	1.69	0.092	-.0024719	.0330926
GROWTH	-.0032826	.0068355	-0.48	0.631	-.0166799	.0101148
GDP	-4.286716	.9614905	-4.46	0.000	-6.171202	-2.402229
INF	-13.32064	3.679201	-3.62	0.000	-20.53174	-6.109536
_cons	-2.001741	.323452	-6.19	0.000	-2.635695	-1.367787

```
Instrumented: TAXRISK1
Instruments: TA2 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .082166 (p = 0.7744)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .081725 (p = 0.7750)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK2=1.TAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1313.13
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3214
                                             Root MSE       =      .90792
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK2	.0022019	.0017411	1.26	0.206	-.0012106	.0056144
TA2	.1598035	.3371851	0.47	0.636	-.5010673	.8206742
TAXRISK1	.0016881	.0011975	1.41	0.159	-.0006589	.0040351
TA2xTAXRISK1	.0149543	.0055112	2.71	0.007	.0041526	.025756
TA2xTAXRISK2	-.00027	.0076839	-0.04	0.972	-.0153302	.0147902
SIZE	.1163557	.0110233	10.56	0.000	.0947504	.137961
INV	.0230039	.0270992	0.85	0.396	-.0301095	.0761174
YEAR	.005794	.0011293	5.13	0.000	.0035806	.0080074
ROA	7.814115	.2612889	29.91	0.000	7.301998	8.326232
DEBT	.0149871	.0090703	1.65	0.098	-.0027904	.0327646
GROWTH	-.0032781	.0068357	-0.48	0.632	-.0166758	.0101196
GDP	-4.289832	.9615347	-4.46	0.000	-6.174406	-2.405259
INF	-13.28834	3.679636	-3.61	0.000	-20.50029	-6.076385
_cons	-2.006629	.3205769	-6.26	0.000	-2.634948	-1.37831

```
Instrumented: TAXRISK2
Instruments: TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .741642 (p = 0.3891)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .737836 (p = 0.3904)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2xTAXRISK1=1.TA2xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1295.82
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3086
                                             Root MSE       =      .9164
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2xTAXRISK1	.0538777	.0167449	3.22	0.001	.0210583	.0866971
TA2	-.4307604	.3590814	-1.20	0.230	-1.134547	.2730262
TAXRISK1	.0088416	.0031583	2.80	0.005	.0026516	.0150317
TAXRISK2	.0012282	.0015957	0.77	0.441	-.0018994	.0043557
TA2xTAXRISK2	-.0067265	.0076255	-0.88	0.378	-.0216721	.0082192
SIZE	.1186358	.011155	10.64	0.000	.0967723	.1404993
INV	.0213372	.0273609	0.78	0.435	-.0322893	.0749636
YEAR	.0059957	.001143	5.25	0.000	.0037555	.0082358
ROA	7.833497	.2636302	29.71	0.000	7.316791	8.350203
DEBT	.0151663	.0091512	1.66	0.097	-.0027697	.0331024
GROWTH	-.0034162	.0068997	-0.50	0.621	-.0169394	.010107
GDP	-4.32512	.9706175	-4.46	0.000	-6.227495	-2.422745
INF	-13.65673	3.716088	-3.68	0.000	-20.94013	-6.373333
_cons	-2.18511	.330558	-6.61	0.000	-2.832991	-1.537228

```
Instrumented: TA2xTAXRISK1
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA2xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 6.38044 (p = 0.0115)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 6.3606 (p = 0.0117)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2xTAXRISK2=1.TA2xTAXRISK2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1278.26
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2986
                                             Root MSE       =      .92305
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2xTAXRISK2	.0654465	.0295715	2.21	0.027	.0074874	.1234055
TA2	-2.086281	1.033157	-2.02	0.043	-4.111231	-.0613307
TAXRISK1	-.0005995	.0015553	-0.39	0.700	-.0036478	.0024488
TAXRISK2	.0151415	.0057754	2.62	0.009	.0038219	.0264612
TA2xTAXRISK1	.0027985	.0077093	0.36	0.717	-.0123114	.0179085
SIZE	.1059095	.0120349	8.80	0.000	.0823215	.1294976
INV	.0274851	.0276255	0.99	0.320	-.0266599	.0816301
YEAR	.0064079	.0011845	5.41	0.000	.0040864	.0087294
ROA	7.747727	.2664185	29.08	0.000	7.225556	8.269897
DEBT	.0169002	.0092511	1.83	0.068	-.0012316	.035032
GROWTH	-.0034307	.00695	-0.49	0.622	-.0170525	.0101911
GDP	-4.268216	.977602	-4.37	0.000	-6.184281	-2.352151
INF	-13.6646	3.744035	-3.65	0.000	-21.00278	-6.326428
_cons	-2.171483	.3338722	-6.50	0.000	-2.82586	-1.517105

```
Instrumented: TA2xTAXRISK2
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA2xTAXRISK2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  4.78604  (p = 0.0287)
Wu-Hausman F(1,2764)      =  4.76842  (p = 0.0291)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1309.55
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3215
                                             Root MSE       =      .90786
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1130449	.0111046	10.18	0.000	.0912804	.1348095
TA2	.0308941	.3042932	0.10	0.919	-.5655096	.6272979
TAXRISK1	.0014969	.0011823	1.27	0.205	-.0008204	.0038142
TAXRISK2	.0031326	.0013974	2.24	0.025	.0003938	.0058713
TA2xTAXRISK1	.0142611	.0054598	2.61	0.009	.0035601	.0249621
TA2xTAXRISK2	.0035146	.0064082	0.55	0.583	-.0090452	.0160744
INV	.0234211	.0270979	0.86	0.387	-.0296898	.0765321
YEAR	.0057883	.0011291	5.13	0.000	.0035752	.0080014
ROA	7.802814	.2608729	29.91	0.000	7.291513	8.314116
DEBT	.0156539	.0090706	1.73	0.084	-.0021241	.0334319
GROWTH	-.0032656	.0068352	-0.48	0.633	-.0166624	.0101312
GDP	-4.291376	.9614733	-4.46	0.000	-6.175829	-2.406923
INF	-13.3387	3.679163	-3.63	0.000	-20.54973	-6.127677
_cons	-1.946333	.3234562	-6.02	0.000	-2.580295	-1.31237

```
Instrumented: SIZE
Instruments: TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  2.37648  (p = 0.1232)
Wu-Hausman F(1,2764)      =  2.36568  (p = 0.1241)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1276.24
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2998
                                             Root MSE       =      .92222
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.2781918	.2783356	1.00	0.318	-.2673361	.8237196
TA2	-.004158	.3119654	-0.01	0.989	-.6155989	.6072829
TAXRISK1	.0015226	.0012009	1.27	0.205	-.000831	.0038763
TAXRISK2	.0031755	.0014218	2.23	0.026	.0003887	.0059623
TA2xTAXRISK1	.0138458	.0055688	2.49	0.013	.0029312	.0247605
TA2xTAXRISK2	.0043872	.0065999	0.66	0.506	-.0085483	.0173228
SIZE	.1103506	.0125101	8.82	0.000	.0858312	.13487
YEAR	.0055184	.0011818	4.67	0.000	.0032021	.0078346
ROA	7.822036	.2659176	29.42	0.000	7.300847	8.343225
DEBT	.0141428	.0092821	1.52	0.128	-.0040497	.0323353
GROWTH	-.0017613	.0071326	-0.25	0.805	-.015741	.0122184
GDP	-4.618593	1.040451	-4.44	0.000	-6.65784	-2.579347
INF	-13.82101	3.775912	-3.66	0.000	-21.22166	-6.420363
_cons	-1.839885	.3766251	-4.89	0.000	-2.578057	-1.101714

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .875242  (p = 0.3495)
Wu-Hausman F(1,2764)       = .870792  (p = 0.3508)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1203.60
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2938
                                             Root MSE       =      .9262
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	10.57976	.3745388	28.25	0.000	9.845682	11.31385
TA2	-.1783286	.3110841	-0.57	0.566	-.7880422	.431385
TAXRISK1	.0021595	.0012076	1.79	0.074	-.0002073	.0045263
TAXRISK2	.0019874	.0014293	1.39	0.164	-.0008139	.0047886
TA2xTAXRISK1	.0152883	.0055707	2.74	0.006	.0043699	.0262067
TA2xTAXRISK2	.0019248	.0065384	0.29	0.768	-.0108903	.0147399
SIZE	.1133121	.0112078	10.11	0.000	.0913453	.135279
INV	.025502	.0276452	0.92	0.356	-.0286816	.0796856
YEAR	.0052329	.0011531	4.54	0.000	.0029729	.0074929
DEBT	.0411646	.0095712	4.30	0.000	.0224055	.0599238
GROWTH	-.0070732	.0069826	-1.01	0.311	-.0207588	.0066124
GDP	-4.783821	.9820101	-4.87	0.000	-6.708525	-2.859116
INF	-13.02416	3.753547	-3.47	0.001	-20.38097	-5.667339
_cons	-2.165256	.3272128	-6.62	0.000	-2.806581	-1.52393

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 115.664  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)       = 120.036  (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1313.20
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3211
                                             Root MSE         =      .90812
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.0037059	.0097612	0.38	0.704	-.0154257	.0228376
TA2	.012949	.3044451	0.04	0.966	-.5837525	.6096504
TAXRISK1	.0015836	.0011827	1.34	0.181	-.0007344	.0039016
TAXRISK2	.0030281	.0013977	2.17	0.030	.0002886	.0057676
TA2xTAXRISK1	.0143141	.0054612	2.62	0.009	.0036102	.0250179
TA2xTAXRISK2	.003225	.0064096	0.50	0.615	-.0093376	.0157875
SIZE	.1185355	.0110266	10.75	0.000	.0969237	.1401473
INV	.0235386	.0271051	0.87	0.385	-.0295864	.0766636
YEAR	.0058736	.0011298	5.20	0.000	.0036592	.008088
ROA	7.712672	.262436	29.39	0.000	7.198307	8.227038
GROWTH	-.0017935	.0068527	-0.26	0.794	-.0152246	.0116376
GDP	-4.281968	.9617426	-4.45	0.000	-6.166949	-2.396987
INF	-13.23251	3.680298	-3.60	0.000	-20.44576	-6.019255
_cons	-2.083402	.321251	-6.49	0.000	-2.713042	-1.453761

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 10.1543 (p = 0.0014)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 10.1365 (p = 0.0015)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1247.72
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.2841
                                             Root MSE         =      .93254
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0813348	.2656633	0.31	0.759	-.4393557	.6020253
TA2	-.0052717	.3368436	-0.02	0.988	-.665473	.6549296
TAXRISK1	.0016605	.0012874	1.29	0.197	-.0008629	.0041838
TAXRISK2	.0031488	.0014445	2.18	0.029	.0003175	.00598
TA2xTAXRISK1	.014103	.0056454	2.50	0.012	.0030382	.0251678
TA2xTAXRISK2	.0031828	.0066112	0.48	0.630	-.0097751	.0161406
SIZE	.1156249	.0112843	10.25	0.000	.0935081	.1377418
INV	.0309455	.037148	0.83	0.405	-.0418633	.1037543
YEAR	.0061596	.0016617	3.71	0.000	.0029028	.0094164
ROA	7.632738	.5941458	12.85	0.000	6.468233	8.797242
DEBT	-.003824	.0604742	-0.06	0.950	-.1223512	.1147032
GDP	-4.44761	1.107065	-4.02	0.000	-6.617418	-2.277802
INF	-13.80276	4.065777	-3.39	0.001	-21.77154	-5.833986
_cons	-1.996904	.333682	-5.98	0.000	-2.650909	-1.3429

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .107073 (p = 0.7435)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .1065 (p = 0.7442)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression          Number of obs   =      2,779
                                                  Wald chi2(13)    =     1290.03
                                                  Prob > chi2       =      0.0000
                                                  R-squared         =      0.3179
                                                  Root MSE         =      .91022
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-.6292384	6.202197	-0.10	0.919	-12.78532	11.52684
TA2	.0807304	.3146428	0.26	0.798	-.5359582	.6974189
TAXRISK1	.0014982	.0011861	1.26	0.207	-.0008264	.0038228
TAXRISK2	.00311	.001401	2.22	0.026	.0003641	.0058558
TA2xTAXRISK1	.0141995	.0054769	2.59	0.010	.0034648	.0249341
TA2xTAXRISK2	.0034339	.0064248	0.53	0.593	-.0091585	.0160263
SIZE	.1161529	.0110569	10.51	0.000	.0944818	.137824
INV	.0193446	.0278888	0.69	0.488	-.0353164	.0740057
YEAR	.0059046	.0011509	5.13	0.000	.0036488	.0081604
ROA	7.753615	.2736438	28.33	0.000	7.217283	8.289947
DEBT	.0150328	.0090944	1.65	0.098	-.0027919	.0328576
GROWTH	-.0036132	.0068777	-0.53	0.599	-.0170933	.0098669
INF	-20.73862	12.95001	-1.60	0.109	-46.12017	4.642929
_cons	-2.021381	.3214744	-6.29	0.000	-2.651459	-1.391303

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .358522  (p = 0.5493)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .356633  (p = 0.5504)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression          Number of obs   =      2,779
                                                  Wald chi2(13)    =     1298.96
                                                  Prob > chi2       =      0.0000
                                                  R-squared         =      0.3191
                                                  Root MSE         =      .90945
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	-1.823833	18.15774	-0.10	0.920	-37.41235	33.76469
TA2	.0285511	.3049646	0.09	0.925	-.5691686	.6262708
TAXRISK1	.0015081	.0011845	1.27	0.203	-.0008135	.0038297
TAXRISK2	.0030283	.0014036	2.16	0.031	.0002773	.0057792
TA2xTAXRISK1	.0140971	.0054791	2.57	0.010	.0033583	.0248359
TA2xTAXRISK2	.0031906	.0064256	0.50	0.620	-.0094033	.0157844
SIZE	.116116	.0110365	10.52	0.000	.0944848	.1377471
INV	.0218954	.0272092	0.80	0.421	-.0314337	.0752244
YEAR	.0058453	.0011355	5.15	0.000	.0036197	.0080708
ROA	7.807929	.261507	29.86	0.000	7.295385	8.320473
DEBT	.0146487	.0091233	1.61	0.108	-.0032327	.0325301
GROWTH	-.003489	.0068559	-0.51	0.611	-.0169264	.0099484
GDP	-5.879671	2.641978	-2.23	0.026	-11.05785	-.7014888
_cons	-2.276788	.5172892	-4.40	0.000	-3.290657	-1.26292

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .419917  (p = 0.5170)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .417713  (p = 0.5181)
```

MÔ HÌNH CÓ 03 BIẾN NỘI SINH TA2*TAXRISK1, TA2*TAXRISK2, ROA, DEBT

Như vậy các mô hình đều có vấn đề nội sinh.

6. Kết quả hồi quy S-GMM

6.1 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. xtabond2 TobinsQ 1.TobinsQ TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(TA1 L4.RO
> A L3.DEBT) iv(L.TA1xTAXRISK1 SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 60	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(14) = 4047.12	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ L1.	.5447185	.1440735	3.78	0.000	.2623397	.8270973
TA1	2.207942	1.213805	1.82	0.069	-.1710708	4.586956
TAXRISK1	.0155953	.0070311	2.22	0.027	.0018146	.029376
TAXRISK2	-.0213436	.0073389	-2.91	0.004	-.0357277	-.0069596
TA1xTAXRISK1	.0770518	.0339336	2.27	0.023	.0105431	.1435605
TA1xTAXRISK2	-.103378	.037165	-2.78	0.005	-.17622	-.030536
SIZE	.033167	.0193462	1.71	0.086	-.0047508	.0710847
INV	.1161528	.1785228	0.65	0.515	-.2337455	.4660511
YEAR	-.015942	.0075122	-2.12	0.034	-.0306657	-.0012183
ROA	3.199651	1.611296	1.99	0.047	.0415689	6.357732
DEBT	.0201882	.0103049	1.96	0.050	-9.00e-06	.0403854
GROWTH	.0690854	.0346892	1.99	0.046	.0010958	.1370749
GDP	-3.519369	.4878167	-7.21	0.000	-4.475473	-2.563266
INF	-9.537123	1.617482	-5.90	0.000	-12.70733	-6.366917
_cons	.7840686	.5497055	1.43	0.154	-.2933344	1.861472

Instruments for first differences equation

Standard
D.(L.TA1xTAXRISK1 SIZE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(TA1 L4.ROA L3.DEBT)

Instruments for levels equation

Standard
L.TA1xTAXRISK1 SIZE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(TA1 L4.ROA L3.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.77 Pr > z = 0.006
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.49 Pr > z = 0.136

Sargan test of overid. restrictions: chi2(45) = 33.90 Prob > chi2 = 0.887
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(45) = 54.14 Prob > chi2 = 0.165
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(31) = 42.00 Prob > chi2 = 0.090
Difference (null H = exogenous): chi2(14) = 12.14 Prob > chi2 = 0.595

iv(L.TA1xTAXRISK1 SIZE)

Hansen test excluding group: chi2(43) = 51.07 Prob > chi2 = 0.186
Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 3.07 Prob > chi2 = 0.215

6.2 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến tương tác TA1xTAXRISK1, TA1xTAXRISK2

```
. xtabond2 MBV L.MBV TA1 TAXRISK1 TAXRISK2 TA1xTAXRISK1 TA1xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(TA1 L4.ROA L3.DEB
> T) iv(L.TA1xTAXRISK1 L.SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 60	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(14) = 1440.39	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

MBV	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MBV						
L1.	.5304041	.1426911	3.72	0.000	.2507347	.8100734
TA1	4.791486	2.355844	2.03	0.042	.174116	9.408856
TAXRISK1	.0218591	.0118207	1.85	0.064	-.0013091	.0450273
TAXRISK2	-.0378427	.0141392	-2.68	0.007	-.0655551	-.0101303
TA1xTAXRISK1	.101095	.0542613	1.86	0.062	-.0052552	.2074451
TA1xTAXRISK2	-.1787685	.0637449	-2.80	0.005	-.3037062	-.0538308
SIZE	.0987952	.0400101	2.47	0.014	.0203768	.1772135
INV	.2892704	.3299432	0.88	0.381	-.3574064	.9359472
YEAR	-.0320234	.0145771	-2.20	0.028	-.060594	-.0034527
ROA	6.186227	2.794394	2.21	0.027	.7093149	11.66314
DEBT	.0400481	.019806	2.02	0.043	.0012291	.0788672
GROWTH	.1137014	.0796061	1.43	0.153	-.0423237	.2697265
GDP	-6.954981	.961053	-7.24	0.000	-8.83861	-5.071352
INF	-20.52003	2.965067	-6.92	0.000	-26.33146	-14.70861
_cons	.3174106	1.172168	0.27	0.787	-1.979997	2.614818

Instruments for first differences equation

Standard

D.(L.TA1xTAXRISK1 L.SIZE)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(TA1 L4.ROA L3.DEBT)

Instruments for levels equation

Standard

L.TA1xTAXRISK1 L.SIZE

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(TA1 L4.ROA L3.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.17 Pr > z = 0.002

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.85 Pr > z = 0.395

Sargan test of overid. restrictions: chi2(45) = 41.49 Prob > chi2 = 0.622
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(45) = 52.69 Prob > chi2 = 0.201
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(31) = 38.13 Prob > chi2 = 0.177

Difference (null H = exogenous): chi2(14) = 14.56 Prob > chi2 = 0.409

iv(L.TA1xTAXRISK1 L.SIZE)

Hansen test excluding group: chi2(43) = 50.29 Prob > chi2 = 0.207

Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 2.40 Prob > chi2 = 0.301

6.3 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

```
. xtabond2 TobinsQ L.TobinsQ TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(L3.TA2xTA
> XRISK2 L4.ROA) iv(TA2 TAXRISK1 L2.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE L2.INV L2.YEAR GROWTH L2.GDP INF) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2382
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 34	Obs per group: min	=	6
Wald chi2(14) = 6202.10	avg	=	6.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	6

TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ L1.	.5965284	.1416372	4.21	0.000	.3189246	.8741322
TA2	2.761328	1.029045	2.68	0.007	.7444381	4.778218
TAXRISK1	.0030416	.001815	1.68	0.094	-.0005157	.0065989
TAXRISK2	-.0144577	.0054887	-2.63	0.008	-.0252154	-.0037001
TA2xTAXRISK1	.0195969	.0093572	2.09	0.036	.0012572	.0379366
TA2xTAXRISK2	-.0782569	.0282154	-2.77	0.006	-.1335581	-.0229558
SIZE	-.0116775	.0223109	-0.52	0.601	-.055406	.032051
INV	-.0181095	.1018697	-0.18	0.859	-.2177705	.1815514
YEAR	-.0010988	.0015273	-0.72	0.472	-.0040923	.0018947
ROA	3.785942	1.310865	2.89	0.004	1.216694	6.35519
DEBT	.1386818	.079177	1.75	0.080	-.0165022	.2938658
GROWTH	-.0115937	.0052053	-2.23	0.026	-.0217959	-.0013915
GDP	-3.701242	.6803881	-5.44	0.000	-5.034778	-2.367706
INF	-8.08086	2.079104	-3.89	0.000	-12.15583	-4.00589
_cons	1.348715	.6057398	2.23	0.026	.161487	2.535943

Instruments for first differences equation

Standard

D. (TA2 TAXRISK1 L2.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE L2.INV L2.YEAR GROWTH L2.GDP INF)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7). (L3.TA2xTAXRISK2 L4.ROA)

Instruments for levels equation

Standard

TA2 TAXRISK1 L2.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE L2.INV L2.YEAR GROWTH L2.GDP INF

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D. (L3.TA2xTAXRISK2 L4.ROA)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.57 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.58 Pr > z = 0.115

Sargan test of overid. restrictions: chi2(19) = 23.97 Prob > chi2 = 0.197
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(19) = 19.14 Prob > chi2 = 0.448
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(12) = 13.22 Prob > chi2 = 0.354

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 5.92 Prob > chi2 = 0.549

iv(TA2 TAXRISK1 L2.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE L2.INV L2.YEAR GROWTH L2.GDP INF)

Hansen test excluding group: chi2(9) = 8.06 Prob > chi2 = 0.528

Difference (null H = exogenous): chi2(10) = 11.07 Prob > chi2 = 0.352

6.4 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2xTAXRISK1, TA2xTAXRISK2

```
. xtabond2 MBV 1.MBV TA2 TAXRISK1 TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 TA2xTAXRISK2 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(l4.TA2xTAXRISK2 1
> 3.ROA) iv(TA2 TAXRISK1 1.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 1.SIZE INV GROWTH GDP INF) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 33	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(14) = 4219.62	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

MBV	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MBV						
L1.	.5186235	.1360008	3.81	0.000	.2520667	.7851802
TA2	5.520014	2.222075	2.48	0.013	1.164827	9.875201
TAXRISK1	.0035269	.002102	1.68	0.093	-.0005929	.0076467
TAXRISK2	-.0233475	.0099481	-2.35	0.019	-.0428454	-.0038497
TA2xTAXRISK1	.0300028	.0126021	2.38	0.017	.0053032	.0547024
TA2xTAXRISK2	-.1306814	.051304	-2.55	0.011	-.2312354	-.0301274
SIZE	-.0360125	.0320219	-1.12	0.261	-.0987742	.0267493
INV	-.0002653	.0182127	-0.01	0.988	-.0359616	.0354309
YEAR	.0021592	.014647	0.15	0.883	-.0265483	.0308668
ROA	4.182309	2.203848	1.90	0.058	-.1371534	8.501771
DEBT	.377174	.1552623	2.43	0.015	.0728655	.6814826
GROWTH	-.0314661	.0123778	-2.54	0.011	-.0557261	-.0072062
GDP	-5.981347	1.027079	-5.82	0.000	-7.994384	-3.96831
INF	-18.69819	2.305918	-8.11	0.000	-23.2177	-14.17867
_cons	2.659689	.9890355	2.69	0.007	.7212154	4.598163

Instruments for first differences equation
Standard
D. (TA2 TAXRISK1 L.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE INV GROWTH GDP INF)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L4.TA2xTAXRISK2 L3.ROA)
Instruments for levels equation
Standard
TA2 TAXRISK1 L.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE INV GROWTH GDP INF
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D. (L4.TA2xTAXRISK2 L3.ROA)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -4.75 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.51 Pr > z = 0.611

Sargan test of overid. restrictions: chi2(18) = 37.10 Prob > chi2 = 0.005
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(18) = 18.39 Prob > chi2 = 0.431
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(11) = 9.24 Prob > chi2 = 0.600
Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 9.14 Prob > chi2 = 0.242
iv(TA2 TAXRISK1 L.TAXRISK2 TA2xTAXRISK1 L.SIZE INV GROWTH GDP INF)
Hansen test excluding group: chi2(9) = 9.92 Prob > chi2 = 0.357
Difference (null H = exogenous): chi2(9) = 8.47 Prob > chi2 = 0.488

II. Mô hình kiểm tra tính vững mô hình 2:

Thay thế đồng thời các biến độc lập lần lượt TAXRISK1, TAXRISK2 và TA của các mô hình ban đầu thành TAXRISK3, TAXRISK4 và TA3 cho mô hình kiểm định tính vững

1. Thống kê mô tả

. sum TobinsQ MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	3,176	1.207182	.6883379	.2694138	9.043993
MBV	3,176	1.336612	1.099646	.1189572	12.6811
TA3	3,176	-.1986804	.1029845	-.9863233	0
TAXRISK3	3,176	.1435768	.3507153	0	1
TAXRISK4	3,176	.5037783	.5000645	0	1
TA3xTAXRISK3	3,176	-.0283589	.0844448	-.9666892	0
TA3xTAXRISK4	3,176	-.1003508	.1219695	-.9863233	0
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
INV	3,176	.035405	.6103446	-23.7093	1
YEAR	3,176	29.36398	15.66941	4	133
ROA	3,176	.0730732	.072099	-.4709181	.7836997
DEBT	3,176	1.429189	2.114177	.0026807	33.02706
GROWTH	3,176	.2304127	2.689489	-.9932788	127.4579
GDP	3,176	.0612375	.0201345	.0255	.0812
INF	3,176	.0267125	.0092922	.0063	.0354

2. Kiểm tra tự tương quan giữa các biến độc lập

. pwcorr TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, sig

	TA3	TAXRISK3	TAXRISK4	TA3xTA~3	TA3xTA~4	SIZE	INV
TA3	1.0000						
TAXRISK3	0.0046 0.7944	1.0000					
TAXRISK4	-0.0050 0.7760	0.1531 0.0000	1.0000				
TA3xTAXRISK3	0.2644 0.0000	-0.8203 0.0000	-0.1438 0.0000	1.0000			
TA3xTAXRISK4	0.3985 0.0000	-0.1391 0.0000	-0.8167 0.0000	0.2809 0.0000	1.0000		
SIZE	-0.0362 0.0411	-0.0869 0.0000	0.0630 0.0004	0.0523 0.0032	-0.0312 0.0787	1.0000	
INV	-0.0004 0.9833	-0.0214 0.2281	0.0201 0.2572	0.0201 0.2574	-0.0148 0.4047	0.0495 0.0053	1.0000
YEAR	-0.0656 0.0002	-0.0469 0.0082	0.1137 0.0000	-0.0118 0.5057	-0.1453 0.0000	0.0688 0.0001	0.0195 0.2713
ROA	0.1559 0.0000	-0.0692 0.0001	0.0727 0.0000	0.0906 0.0000	-0.0016 0.9285	-0.0354 0.0463	-0.0196 0.2695
DEBT	-0.1697 0.0000	0.0528 0.0029	-0.0065 0.7136	-0.0901 0.0000	-0.0588 0.0009	0.2104 0.0000	0.0241 0.1746
GROWTH	0.0086 0.6284	-0.0028 0.8745	-0.0395 0.0259	0.0146 0.4112	0.0323 0.0684	0.0299 0.0916	0.0023 0.8990
GDP	-0.0538 0.0024	0.0010 0.9531	0.0035 0.8445	-0.0067 0.7046	-0.0206 0.2455	-0.0315 0.0763	0.0531 0.0027
INF	-0.0036 0.8384	0.0037 0.8335	-0.0086 0.6296	0.0013 0.9417	0.0126 0.4792	0.0487 0.0060	-0.0094 0.5968

	YEAR	ROA	DEBT	GROWTH	GDP	INF
YEAR	1.0000					
ROA	0.0327	1.0000				
	0.0657					
DEBT	0.0564	-0.2894	1.0000			
	0.0015	0.0000				
GROWTH	-0.0326	0.0383	0.1289	1.0000		
	0.0662	0.0309	0.0000			
GDP	-0.0498	0.0440	0.0093	0.0259	1.0000	
	0.0050	0.0130	0.5985	0.1448		
INF	0.0511	-0.0355	0.0068	-0.0084	0.1571	1.0000
	0.0040	0.0457	0.7017	0.6362	0.0000	

3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

```
. reg TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(13, 3162)	=	141.59
Model	553.496032	13	42.5766179	Prob > F	=	0.0000
Residual	950.847635	3,162	.300710827	R-squared	=	0.3679
				Adj R-squared	=	0.3653
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54837

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA3	-.1652783	.1353391	-1.22	0.222	-.4306396	.100083
TAXRISK3	.0563841	.0542357	1.04	0.299	-.0499567	.1627249
TAXRISK4	.1269476	.0434147	2.92	0.003	.0418238	.2120714
TA3xTAXRISK3	.3831154	.2343923	1.63	0.102	-.0764611	.8426919
TA3xTAXRISK4	.3442697	.1953112	1.76	0.078	-.0386797	.7272191
SIZE	.0574123	.0062352	9.21	0.000	.0451869	.0696377
INV	.0219139	.0160065	1.37	0.171	-.0094701	.053298
YEAR	.0037481	.0006349	5.90	0.000	.0025033	.0049929
ROA	5.514108	.143762	38.36	0.000	5.232232	5.795984
DEBT	.0084765	.0050299	1.69	0.092	-.0013858	.0183388
GROWTH	-.0073804	.0036699	-2.01	0.044	-.0145761	-.0001848
GDP	-3.171593	.4936224	-6.43	0.000	-4.139446	-2.203741
INF	-.2654489	1.065825	-0.25	0.803	-2.355228	1.82433
_cons	-.753472	.1751854	-4.30	0.000	-1.096961	-.4099834

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA3xTAXRISK4	5.99	0.166897
TAXRISK4	4.98	0.200947
TA3xTAXRISK3	4.14	0.241753
TAXRISK3	3.82	0.261773
TA3	2.05	0.487546
DEBT	1.19	0.837523
ROA	1.13	0.881574
SIZE	1.08	0.924872
YEAR	1.04	0.957031
GDP	1.04	0.958814
INF	1.04	0.965589
GROWTH	1.03	0.972193
INV	1.01	0.992350
Mean VIF	2.27	

.

```
. reg MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1199.41327	13	92.2625593	F(13, 3162)	=	110.51
Residual	2639.86776	3,162	.834872789	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3124
				Adj R-squared	=	0.3096
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.91371

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA3	-.0324421	.2255064	-0.14	0.886	-.4745958	.4097116
TAXRISK3	.0464631	.0903693	0.51	0.607	-.1307254	.2236516
TAXRISK4	.1570844	.0723389	2.17	0.030	.0152484	.2989204
TA3xTAXRISK3	.538251	.3905522	1.38	0.168	-.2275103	1.304012
TA3xTAXRISK4	.5264455	.3254338	1.62	0.106	-.1116373	1.164528
SIZE	.1199125	.0103893	11.54	0.000	.0995421	.1402828
INV	.0420541	.0266705	1.58	0.115	-.0102391	.0943473
YEAR	.0060049	.0010578	5.68	0.000	.0039307	.008079
ROA	7.752771	.239541	32.37	0.000	7.2831	8.222442
DEBT	.014306	.0083811	1.71	0.088	-.0021269	.0307388
GROWTH	-.0083556	.0061149	-1.37	0.172	-.0203453	.003634
GDP	-6.000481	.8224897	-7.30	0.000	-7.613149	-4.387814
INF	-2.359791	1.775912	-1.33	0.184	-5.841849	1.122266
_cons	-2.316397	.2918996	-7.94	0.000	-2.888729	-1.744065

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA3xTAXRISK4	5.99	0.166897
TAXRISK4	4.98	0.200947
TA3xTAXRISK3	4.14	0.241753
TAXRISK3	3.82	0.261773
TA3	2.05	0.487546
DEBT	1.19	0.837523
ROA	1.13	0.881574
SIZE	1.08	0.924872
YEAR	1.04	0.957031
GDP	1.04	0.958814
INF	1.04	0.965589
GROWTH	1.03	0.972193
INV	1.01	0.992350
Mean VIF	2.27	

4. Kiểm tra biến nội sinh

4.1 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA3

```
. ivregress 2sls TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ=1.TobinsQ)
```

Instrumental variables (2SLS) regression

Number of obs

=

2,779

Wald chi2(13)

=

2922.46

Prob > chi2

=

0.0000

R-squared

=

0.5124

Root MSE

=

.07325

TA3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ	-.0043926	.0032807	-1.34	0.181	-.0108227	.0020374
TAXRISK3	.0904133	.0074877	12.07	0.000	.0757378	.1050889
TAXRISK4	.1683912	.0052074	32.34	0.000	.1581849	.1785974
TA3xTAXRISK3	.4210032	.0319806	13.16	0.000	.3583224	.4836841
TA3xTAXRISK4	.8516756	.0220254	38.67	0.000	.8085067	.8948445
SIZE	-.0022624	.0009005	-2.51	0.012	-.0040274	-.0004974
INV	.0000463	.0021866	0.02	0.983	-.0042394	.0043319
YEAR	.00009	.0000915	0.98	0.326	-.0000894	.0002693
ROA	.136375	.0278891	4.89	0.000	.0817134	.1910367
DEBT	-.0029589	.000729	-4.06	0.000	-.0043876	-.0015301
GROWTH	.000396	.0005517	0.72	0.473	-.0006852	.0014772
GDP	-.2181065	.077864	-2.80	0.005	-.3707172	-.0654958
INF	.0679062	.2976068	0.23	0.820	-.5153925	.6512048
_cons	-.1288092	.025585	-5.03	0.000	-.1789549	-.0786636

Instrumented: TobinsQ

Instruments: TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF L.TobinsQ

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1)

=

1.22779

(p = 0.2678)

Wu-Hausman F(1,2764)

=

1.2217

(p = 0.2691)

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3=1.TA3)
```

Instrumental variables (2SLS) regression

Number of obs

=

2,779

Wald chi2(13)

=

1658.98

Prob > chi2

=

0.0000

R-squared

=

0.3731

Root MSE

=

.54455

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3	.2202538	.3592182	0.61	0.540	-.4838008	.9243085
TAXRISK3	.0553205	.0643621	0.86	0.390	-.0708268	.1814679
TAXRISK4	.0528207	.0716641	0.74	0.461	-.0876383	.1932798
TA3xTAXRISK3	.3308741	.2812302	1.18	0.239	-.220327	.8820753
TA3xTAXRISK4	.0319752	.3466547	0.09	0.927	-.6474556	.711406
SIZE	.0551235	.0066224	8.32	0.000	.0421438	.0681032
INV	.0104438	.0162539	0.64	0.521	-.0214134	.0423009
YEAR	.0038945	.0006742	5.78	0.000	.0025731	.0052159
ROA	5.616021	.1602168	35.05	0.000	5.302001	5.93004
DEBT	.00962	.0055212	1.74	0.081	-.0012013	.0204413
GROWTH	-.0041549	.0041028	-1.01	0.311	-.0121962	.0038863
GDP	-2.185879	.5811407	-3.76	0.000	-3.324894	-1.046864
INF	-6.083985	2.207826	-2.76	0.006	-10.41124	-1.756726
_cons	-.5044582	.1951266	-2.59	0.010	-.8868992	-.1220172

Instrumented: TA3

Instruments: TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF L.TA3

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1)

=

1.04098

(p = 0.3076)

Wu-Hausman F(1,2764)

=

1.03575

(p = 0.3089)


```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK3=1.TAXRISK3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1659.95
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3741
                                             Root MSE       =      .54408
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK3	.0292783	.0982546	0.30	0.766	-.1632972	.2218537
TA3	-.0854635	.1476249	-0.58	0.563	-.374803	.2038761
TAXRISK4	.117049	.0465823	2.51	0.012	.0257492	.2083487
TA3xTAXRISK3	.2668923	.3802294	0.70	0.483	-.4783436	1.012128
TA3xTAXRISK4	.3492269	.207406	1.68	0.092	-.0572813	.7557351
SIZE	.0537687	.0066052	8.14	0.000	.0408228	.0667146
INV	.0103844	.0162403	0.64	0.523	-.021446	.0422149
YEAR	.0038723	.0006764	5.72	0.000	.0025465	.0051981
ROA	5.645078	.156253	36.13	0.000	5.338828	5.951328
DEBT	.0087809	.0054324	1.62	0.106	-.0018663	.0194282
GROWTH	-.0040418	.0040972	-0.99	0.324	-.0120721	.0039885
GDP	-2.254377	.5765655	-3.91	0.000	-3.384424	-1.124329
INF	-6.02182	2.206147	-2.73	0.006	-10.34579	-1.697851
_cons	-.5245092	.1931059	-2.72	0.007	-.9029898	-.1460286

```
Instrumented: TAXRISK3
Instruments: TA3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .496566 (p = 0.4810)
Wu-Hausman F(1,2764)          = .493974 (p = 0.4822)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK4=1.TAXRISK4)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1661.27
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3743
                                             Root MSE       =      .54402
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK4	.1366001	.0635287	2.15	0.032	.0120861	.261114
TA3	-.1607138	.1584177	-1.01	0.310	-.4712067	.1497792
TAXRISK3	.0797974	.0578138	1.38	0.168	-.0335156	.1931104
TA3xTAXRISK3	.4473498	.2478517	1.80	0.071	-.0384306	.9331302
TA3xTAXRISK4	.426024	.2685626	1.59	0.113	-.1003491	.9523971
SIZE	.0538721	.0065984	8.16	0.000	.0409395	.0668046
INV	.0103557	.016239	0.64	0.524	-.0214721	.0421834
YEAR	.0039189	.0006731	5.82	0.000	.0025996	.0052381
ROA	5.649795	.1558915	36.24	0.000	5.344253	5.955336
DEBT	.0086635	.0054271	1.60	0.110	-.0019733	.0193004
GROWTH	-.0039786	.004097	-0.97	0.331	-.0120085	.0040514
GDP	-2.253618	.5765102	-3.91	0.000	-3.383558	-1.123679
INF	-6.082581	2.206045	-2.76	0.006	-10.40635	-1.758812
_cons	-.5463854	.1904203	-2.87	0.004	-.9196024	-.1731685

```
Instrumented: TAXRISK4
Instruments: TA3 TAXRISK3 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK4
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .3731 (p = 0.5413)
Wu-Hausman F(1,2764)          = .371136 (p = 0.5424)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3xTAXRISK3=1.TA3xTAXRISK3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1575.79
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3386
                                             Root MSE      =      .55932
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3xTAXRISK3	3.554154	1.390622	2.56	0.011	.8285851	6.279722
TA3	-.5453184	.239158	-2.28	0.023	-1.01406	-.0765773
TAXRISK3	.6952119	.2767706	2.51	0.012	.1527516	1.237672
TAXRISK4	.0135561	.0630621	0.21	0.830	-.1100433	.1371555
TA3xTAXRISK4	-.1966585	.309336	-0.64	0.525	-.8029459	.4096288
SIZE	.0562857	.0068073	8.27	0.000	.0429437	.0696277
INV	.0085878	.0167153	0.51	0.607	-.0241736	.0413491
YEAR	.004291	.0007115	6.03	0.000	.0028966	.0056855
ROA	5.701262	.1615379	35.29	0.000	5.384653	6.01787
DEBT	.0086742	.005579	1.55	0.120	-.0022605	.0196089
GROWTH	-.0041159	.004212	-0.98	0.328	-.0123712	.0041394
GDP	-2.272245	.5927523	-3.83	0.000	-3.434018	-1.110471
INF	-6.534208	2.277571	-2.87	0.004	-10.99817	-2.07025
_cons	-.6899339	.2057843	-3.35	0.001	-1.093264	-.2866041

```
Instrumented: TA3xTAXRISK3
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA3xTAXRISK3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 5.36864 (p = 0.0205)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 5.35 (p = 0.0208)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3xTAXRISK4=1.TA3xTAXRISK4)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1643.09
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3671
                                             Root MSE      =      .54712
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3xTAXRISK4	1.465868	1.09936	1.33	0.182	-.6888374	3.620573
TA3	-.5879595	.465959	-1.26	0.207	-1.501222	.3253033
TAXRISK3	.0360915	.0739252	0.49	0.625	-.1087993	.1809823
TAXRISK4	.3358399	.2180101	1.54	0.123	-.091452	.7631319
TA3xTAXRISK3	.1929918	.3598473	0.54	0.592	-.512296	.8982795
SIZE	.0511773	.0072194	7.09	0.000	.0370275	.0653271
INV	.0106019	.0163313	0.65	0.516	-.0214068	.0426106
YEAR	.0041479	.0007104	5.84	0.000	.0027555	.0055403
ROA	5.655193	.1566593	36.10	0.000	5.348146	5.96224
DEBT	.0090955	.0054763	1.66	0.097	-.0016378	.0198288
GROWTH	-.0039861	.0041199	-0.97	0.333	-.012061	.0040888
GDP	-2.234623	.5801228	-3.85	0.000	-3.371643	-1.097604
INF	-6.316695	2.231956	-2.83	0.005	-10.69125	-1.942142
_cons	-.5561961	.1916931	-2.90	0.004	-.9319076	-.1804846

```
Instrumented: TA3xTAXRISK4
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA3xTAXRISK4
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.14117 (p = 0.2854)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 1.13548 (p = 0.2867)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1663.81
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3743
                                             Root MSE      =      .54399
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.0553286	.0066363	8.34	0.000	.0423217	.0683355
TA3	-.1152709	.1408891	-0.82	0.413	-.3914085	.1608667
TAXRISK3	.0863725	.0570135	1.51	0.130	-.0253718	.1981169
TAXRISK4	.1086412	.045294	2.40	0.016	.0198665	.1974158
TA3xTAXRISK3	.4729592	.2445269	1.93	0.053	-.0063048	.9522231
TA3xTAXRISK4	.3157347	.2027307	1.56	0.119	-.0816101	.7130796
INV	.0103184	.0162378	0.64	0.525	-.021507	.0421438
YEAR	.0039152	.0006731	5.82	0.000	.002596	.0052344
ROA	5.652961	.1557587	36.29	0.000	5.347679	5.958242
DEBT	.0084304	.0054286	1.55	0.120	-.0022095	.0190704
GROWTH	-.0040169	.0040963	-0.98	0.327	-.0120455	.0040116
GDP	-2.254643	.5764634	-3.91	0.000	-3.384491	-1.124796
INF	-6.046778	2.205355	-2.74	0.006	-10.36919	-1.724361
_cons	-.5754423	.1922406	-2.99	0.003	-.952227	-.1986576

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:  TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  1.14858  (p = 0.2838)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  1.14285  (p = 0.2851)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1623.64
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3591
                                             Root MSE      =      .55055
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.1438166	.1650989	0.87	0.384	-.1797713	.4674044
TA3	-.1164826	.1425839	-0.82	0.414	-.395942	.1629767
TAXRISK3	.0873896	.0577367	1.51	0.130	-.0257723	.2005516
TAXRISK4	.1060253	.0460219	2.30	0.021	.015824	.1962266
TA3xTAXRISK3	.4537977	.2484898	1.83	0.068	-.0332333	.9408287
TA3xTAXRISK4	.3212999	.2051904	1.57	0.117	-.0808659	.7234657
SIZE	.0516702	.0073805	7.00	0.000	.0372046	.0661357
YEAR	.0037753	.0007038	5.36	0.000	.0023959	.0051548
ROA	5.664162	.1581723	35.81	0.000	5.35415	5.974174
DEBT	.0080706	.0055316	1.46	0.145	-.0027711	.0189124
GROWTH	-.0032422	.0042537	-0.76	0.446	-.0115794	.0050949
GDP	-2.428166	.6207516	-3.91	0.000	-3.644817	-1.211516
INF	-6.311919	2.254768	-2.80	0.005	-10.73118	-1.892656
_cons	-.4554017	.2233295	-2.04	0.041	-.8931194	-.017684

```
Instrumented:  INV
Instruments:  TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .67513  (p = 0.4113)
Wu-Hausman F(1,2764)           =  .671649  (p = 0.4125)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR INV DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1482.33
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3371
                                             Root MSE      =      .55993
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	7.655712	.2251177	34.01	0.000	7.214489	8.096934
TA3	-.2992774	.1457278	-2.05	0.040	-.5848986	-.0136562
TAXRISK3	.126194	.0587668	2.15	0.032	.0110133	.2413747
TAXRISK4	.0857223	.0466527	1.84	0.066	-.0057154	.17716
TA3xTAXRISK3	.5483205	.2517605	2.18	0.029	.0548789	1.041762
TA3xTAXRISK4	.3231477	.2086537	1.55	0.121	-.0858059	.7321014
SIZE	.0521133	.0067584	7.71	0.000	.0388672	.0653595
YEAR	.0034706	.0006937	5.00	0.000	.002111	.0048303
INV	.0121672	.0167135	0.73	0.467	-.0205908	.0449251
DEBT	.0278493	.0057878	4.81	0.000	.0165055	.0391932
GROWTH	-.0068798	.0042223	-1.63	0.103	-.0151555	.0013958
GDP	-2.620485	.5940459	-4.41	0.000	-3.784793	-1.456176
INF	-5.877905	2.269994	-2.59	0.010	-10.32701	-1.428798
_cons	-.6553031	.1961697	-3.34	0.001	-1.039789	-.2708176

```
Instrumented: ROA
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR INV
              DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 170.039 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)          = 180.144 (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1659.74
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared      =      0.3741
                                             Root MSE      =      .5441
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.002829	.0058407	0.48	0.628	-.0086187	.0142766
TA3	-.1281643	.1409803	-0.91	0.363	-.4044805	.148152
TAXRISK3	.0875845	.0570255	1.54	0.125	-.0241834	.1993524
TAXRISK4	.1086048	.0452986	2.40	0.017	.0198212	.1973885
TA3xTAXRISK3	.4717707	.2445742	1.93	0.054	-.0075859	.9511272
TA3xTAXRISK4	.3150261	.2027595	1.55	0.120	-.0823751	.7124274
SIZE	.0557348	.0065876	8.46	0.000	.0428233	.0686463
INV	.0106535	.0162408	0.66	0.512	-.0211778	.0424848
YEAR	.0039603	.0006734	5.88	0.000	.0026405	.0052802
ROA	5.607821	.1567237	35.78	0.000	5.300648	5.914994
GROWTH	-.0032766	.0041064	-0.80	0.425	-.011325	.0047717
GDP	-2.253537	.5765778	-3.91	0.000	-3.383609	-1.123465
INF	-6.006307	2.205856	-2.72	0.006	-10.32971	-1.682908
_cons	-.580999	.1908654	-3.04	0.002	-.9550882	-.2069098

```
Instrumented: DEBT
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
              ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 7.17487 (p = 0.0074)
Wu-Hausman F(1,2764)          = 7.15462 (p = 0.0075)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1538.85
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3243
                                             Root MSE         =      .56532
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0570404	.1588249	0.36	0.719	-.2542507	.3683315
TA3	-.1463676	.1657585	-0.88	0.377	-.4712484	.1785132
TAXRISK3	.0911623	.0609509	1.50	0.135	-.0282993	.2106238
TAXRISK4	.1195349	.0539523	2.22	0.027	.0137903	.2252794
TA3xTAXRISK3	.4649275	.2547777	1.82	0.068	-.0344276	.9642827
TA3xTAXRISK4	.3222746	.2108974	1.53	0.126	-.0910768	.735626
SIZE	.054075	.0068422	7.90	0.000	.0406645	.0674855
INV	.0160065	.022225	0.72	0.471	-.0275538	.0595667
YEAR	.0041747	.0009651	4.33	0.000	.0022832	.0060662
ROA	5.527308	.3661252	15.10	0.000	4.809716	6.244901
DEBT	-.0050815	.0360478	-0.14	0.888	-.0757339	.0655709
GDP	-2.369731	.6680588	-3.55	0.000	-3.679102	-1.06036
INF	-6.408926	2.472458	-2.59	0.010	-11.25485	-1.562998
_cons	-.5273403	.2043963	-2.58	0.010	-.9279496	-.1267309

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .15971   (p = 0.6894)
Wu-Hausman F(1,2764)       =   .158857   (p = 0.6902)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1637.63
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3706
                                             Root MSE         =      .54561
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	.0887571	3.7638	0.02	0.981	-7.288155	7.465669
TA3	-.0873053	.1486862	-0.59	0.557	-.3787249	.2041144
TAXRISK3	.0849854	.0571886	1.49	0.137	-.0271021	.197073
TAXRISK4	.1106687	.0454682	2.43	0.015	.0215526	.1997848
TA3xTAXRISK3	.4697928	.2452763	1.92	0.055	-.01094	.9505256
TA3xTAXRISK4	.3238446	.2034974	1.59	0.112	-.075003	.7226922
SIZE	.0546809	.0066139	8.27	0.000	.0417179	.0676438
INV	.0080428	.0167249	0.48	0.631	-.0247375	.040823
YEAR	.0040005	.0006873	5.82	0.000	.0026533	.0053476
ROA	5.622437	.1638525	34.31	0.000	5.301292	5.943582
DEBT	.0085212	.005444	1.57	0.118	-.0021489	.0191912
GROWTH	-.0042361	.0041233	-1.03	0.304	-.0123176	.0038455
INF	-10.80426	7.855308	-1.38	0.169	-26.20038	4.591863
_cons	-.5521745	.1911441	-2.89	0.004	-.92681	-.177539

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .399852   (p = 0.5272)
Wu-Hausman F(1,2764)       =   .397751   (p = 0.5283)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1648.97
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3720
                                             Root MSE       =      .54501
```

	TobinsQ		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF		1.079249	10.87993	0.10	0.921	-20.24503 22.40353
	TA3		-.1192299	.1412086	-0.84	0.398	-.3959936 .1575339
	TAXRISK3		.0830905	.0572447	1.45	0.147	-.029107 .1952881
	TAXRISK4		.1060271	.0456509	2.32	0.020	.016553 .1955012
	TA3xTAXRISK3		.4583011	.2458387	1.86	0.062	-.0235339 .9401362
	TA3xTAXRISK4		.3045454	.2041526	1.49	0.136	-.0955863 .7046772
	SIZE		.054605	.006594	8.28	0.000	.041681 .067529
	INV		.009691	.0163066	0.59	0.552	-.0222694 .0416513
	YEAR		.0039516	.0006761	5.84	0.000	.0026265 .0052767
	ROA		5.656695	.1561181	36.23	0.000	5.350709 5.962681
	DEBT		.0082681	.0054602	1.51	0.130	-.0024337 .0189699
	GROWTH		-.0041593	.0041096	-1.01	0.311	-.012214 .0038953
	GDP		-3.243541	1.584228	-2.05	0.041	-6.348571 -.1385099
	_cons		-.7089367	.3080223	-2.30	0.021	-1.312649 -.1052241

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .449799  (p = 0.5024)
Wu-Hausman F(1,2764)          = .447444  (p = 0.5036)
```

```
.
```

=> Mô hình có 3 biến nội sinh: TA3*TAXRISK3, ROA, DEBT

4.2 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA3

```
. ivregress 2sls TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV=1.MBV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     2920.46
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.5124
                                             Root MSE       =      .07325
```

	TA3		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	MBV		-.0005275	.0021374	-0.25	0.805	-.0047168 .0036618
	TAXRISK3		.0901366	.0074871	12.04	0.000	.0754622 .104811
	TAXRISK4		.1680713	.0052081	32.27	0.000	.1578637 .1782789
	TA3xTAXRISK3		.4195159	.0319873	13.12	0.000	.3568219 .4822099
	TA3xTAXRISK4		.850999	.0220453	38.60	0.000	.8077911 .8942069
	SIZE		-.0024402	.0009175	-2.66	0.008	-.0042385 -.000642
	INV		.0000133	.0021871	0.01	0.995	-.0042732 .0042999
	YEAR		.0000762	.0000917	0.83	0.406	-.0001035 .0002558
	ROA		.1157759	.0268696	4.31	0.000	.0631124 .1684394
	DEBT		-.0029912	.000729	-4.10	0.000	-.0044199 -.0015624
	GROWTH		.0004122	.0005516	0.75	0.455	-.0006689 .0014932
	GDP		-.2105543	.0780573	-2.70	0.007	-.3635437 -.0575649
	INF		.0875474	.2983029	0.29	0.769	-.4971155 .6722104
	_cons		-.1275394	.025891	-4.93	0.000	-.1782849 -.076794

```
Instrumented:  MBV
Instruments:   TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.MBV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .504011  (p = 0.4777)
Wu-Hausman F(1,2764)          = .501381  (p = 0.4790)
```

```
. ivregress 2sls MBV TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3=1.TA3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1290.24
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3150
                                             Root MSE       =      .91218
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3	.8461072	.6017288	1.41	0.160	-.3332597	2.025474
TAXRISK3	.0250784	.1078134	0.23	0.816	-.1862319	.2363887
TAXRISK4	-.0005483	.120045	-0.00	0.996	-.2358322	.2347356
TA3xTAXRISK3	.3497538	.4710907	0.74	0.458	-.573567	1.273075
TA3xTAXRISK4	-.1758198	.5806838	-0.30	0.762	-1.313939	.9622995
SIZE	.1193839	.0110933	10.76	0.000	.0976415	.1411263
INV	.0244387	.0272271	0.90	0.369	-.0289254	.0778028
YEAR	.0063433	.0011293	5.62	0.000	.0041298	.0085568
ROA	7.825621	.2683802	29.16	0.000	7.299606	8.351637
DEBT	.0159312	.0092486	1.72	0.085	-.0021957	.034058
GROWTH	-.0034952	.0068726	-0.51	0.611	-.0169651	.0099748
GDP	-4.091251	.9734728	-4.20	0.000	-5.999223	-2.18328
INF	-13.3347	3.698344	-3.61	0.000	-20.58332	-6.086076
_cons	-1.918492	.3268578	-5.87	0.000	-2.559122	-1.277863

```
Instrumented: TA3
Instruments: TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.TA3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.91037 (p = 0.1669)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.90136 (p = 0.1680)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK3=1.TAXRISK3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1291.86
                                             Prob > chi2     =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3174
                                             Root MSE       =      .91061
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK3	.0028467	.1644441	0.02	0.986	-.3194578	.3251513
TA3	.1327035	.2470729	0.54	0.591	-.3515505	.6169576
TAXRISK4	.140075	.0779627	1.80	0.072	-.0127291	.2928791
TA3xTAXRISK3	.338633	.6363722	0.53	0.595	-.9086335	1.585899
TA3xTAXRISK4	.5233773	.3471257	1.51	0.132	-.1569765	1.203731
SIZE	.1166466	.0110548	10.55	0.000	.0949797	.1383136
INV	.024343	.0271807	0.90	0.370	-.0289302	.0776161
YEAR	.0063235	.0011321	5.59	0.000	.0041046	.0085425
ROA	7.897068	.2615133	30.20	0.000	7.384511	8.409625
DEBT	.0139174	.0090919	1.53	0.126	-.0039024	.0317371
GROWTH	-.0032216	.0068572	-0.47	0.638	-.0166615	.0102183
GDP	-4.24763	.9649707	-4.40	0.000	-6.138938	-2.356322
INF	-13.21356	3.692326	-3.58	0.000	-20.45038	-5.976732
_cons	-1.97867	.3231923	-6.12	0.000	-2.612115	-1.345224

```
Instrumented: TAXRISK3
Instruments: TA3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .461954 (p = 0.4967)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .459537 (p = 0.4979)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK4=1.TAXRISK4)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1292.86
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3175
                                             Root MSE       =      .91051
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK4	.1715212	.1063258	1.61	0.107	-.0368736	.379916
TA3	.0114146	.2651382	0.04	0.966	-.5082468	.531076
TAXRISK3	.0844241	.096761	0.87	0.383	-.105224	.2740722
TA3xTAXRISK3	.630048	.4148209	1.52	0.129	-.182986	1.443082
TA3xTAXRISK4	.6468954	.4494841	1.44	0.150	-.2340772	1.527868
SIZE	.1168152	.0110434	10.58	0.000	.0951705	.13846
INV	.0242969	.0271786	0.89	0.371	-.0289721	.077566
YEAR	.0063986	.0011266	5.68	0.000	.0041906	.0086067
ROA	7.904697	.2609102	30.30	0.000	7.393323	8.416072
DEBT	.0137276	.0090831	1.51	0.131	-.0040749	.0315301
GROWTH	-.0031197	.006857	-0.45	0.649	-.0165591	.0103198
GDP	-4.246416	.9648854	-4.40	0.000	-6.137556	-2.355275
INF	-13.31152	3.692182	-3.61	0.000	-20.54806	-6.074971
_cons	-2.013987	.3187	-6.32	0.000	-2.638627	-1.389347

```
Instrumented: TAXRISK4
Instruments: TA3 TAXRISK3 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TAXRISK4
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .345279 (p = 0.5568)
Wu-Hausman F(1,2764)      = .343458 (p = 0.5579)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3xTAXRISK3=1.TA3xTAXRISK3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)   =     1223.80
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2765
                                             Root MSE       =      .93748
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3xTAXRISK3	5.964659	2.330817	2.56	0.010	1.396341	10.53298
TA3	-.6540807	.4008521	-1.63	0.103	-1.439736	.131575
TAXRISK3	1.141031	.4638943	2.46	0.014	.2318151	2.050247
TAXRISK4	-.0369248	.1056981	-0.35	0.727	-.2440893	.1702397
TA3xTAXRISK4	-.4112246	.5184771	-0.79	0.428	-1.427421	.6049719
SIZE	.1209176	.0114097	10.60	0.000	.098555	.1432801
INV	.0212503	.0280164	0.76	0.448	-.0336609	.0761614
YEAR	.007038	.0011925	5.90	0.000	.0047008	.0093752
ROA	7.992704	.2707532	29.52	0.000	7.462038	8.523371
DEBT	.0137517	.009351	1.47	0.141	-.004576	.0320793
GROWTH	-.0033517	.0070597	-0.47	0.635	-.0171884	.010485
GDP	-4.278155	.9935104	-4.31	0.000	-6.2254	-2.330911
INF	-14.09066	3.81743	-3.69	0.000	-21.57269	-6.608634
_cons	-2.260522	.3449144	-6.55	0.000	-2.936542	-1.584502

```
Instrumented: TA3xTAXRISK3
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA3xTAXRISK3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 5.65632 (p = 0.0174)
Wu-Hausman F(1,2764)      = 5.63726 (p = 0.0177)
```



```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA3xTAXRISK4=1.TA3xTAXRISK4)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1271.81
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3058
                                             Root MSE          =      .91825
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA3xTAXRISK4	2.818834	1.845113	1.53	0.127	-.7975213	6.43519
TA3	-.8809939	.7820436	-1.13	0.260	-2.413771	.6517834
TAXRISK3	-.0074442	.1240726	-0.06	0.952	-.2506221	.2357337
TAXRISK4	.5905376	.3658979	1.61	0.107	-.126609	1.307684
TA3xTAXRISK3	.0994834	.6039507	0.16	0.869	-1.084238	1.283205
SIZE	.1111302	.0121167	9.17	0.000	.0873819	.1348785
INV	.024762	.0274096	0.90	0.366	-.0289599	.0784838
YEAR	.0068667	.0011923	5.76	0.000	.0045298	.0092037
ROA	7.914081	.2629296	30.10	0.000	7.398748	8.429413
DEBT	.0146335	.0091911	1.59	0.111	-.0033808	.0326478
GROWTH	-.003119	.0069147	-0.45	0.652	-.0166715	.0104335
GDP	-4.206551	.9736507	-4.32	0.000	-6.114871	-2.298231
INF	-13.8032	3.746009	-3.68	0.000	-21.14525	-6.461161
_cons	-2.033752	.3217286	-6.32	0.000	-2.664329	-1.403176

```
Instrumented: TA3xTAXRISK4
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP INF L.TA3xTAXRISK4
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.70177 (p = 0.1921)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.69363 (p = 0.1932)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1287.43
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3176
                                             Root MSE          =      .91046
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1157129	.011107	10.42	0.000	.0939436	.1374822
TA3	.0806069	.2358024	0.34	0.732	-.3815574	.5427711
TAXRISK3	.0926474	.095422	0.97	0.332	-.0943762	.279671
TAXRISK4	.1289718	.0758074	1.70	0.089	-.019608	.2775516
TA3xTAXRISK3	.668169	.4092583	1.63	0.103	-.1339626	1.470301
TA3xTAXRISK4	.4782163	.3393051	1.41	0.159	-.1868094	1.143242
INV	.0246499	.0271767	0.91	0.364	-.0286154	.0779153
YEAR	.0064053	.0011265	5.69	0.000	.0041973	.0086132
ROA	7.911897	.2606892	30.35	0.000	7.400955	8.422838
DEBT	.0139447	.0090858	1.53	0.125	-.0038631	.0317525
GROWTH	-.0031769	.0068559	-0.46	0.643	-.0166141	.0102603
GDP	-4.252601	.9648118	-4.41	0.000	-6.143597	-2.361604
INF	-13.27155	3.691045	-3.60	0.000	-20.50587	-6.037235
_cons	-1.967322	.3217481	-6.11	0.000	-2.597937	-1.336708

```
Instrumented: SIZE
Instruments: TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 INV YEAR ROA
              DEBT GROWTH GDP INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.15821 (p = 0.2818)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.15244 (p = 0.2831)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1246.80
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.2919
                                             Root MSE          =      .92741
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.3021681	.2781104	1.09	0.277	-.2429183	.8472545
TA3	.0826276	.2401838	0.34	0.731	-.388124	.5533792
TAXRISK3	.0974675	.097258	1.00	0.316	-.0931547	.2880898
TAXRISK4	.1207045	.0775243	1.56	0.119	-.0312404	.2726493
TA3xTAXRISK3	.6318264	.4185831	1.51	0.131	-.1885814	1.452234
TA3xTAXRISK4	.4796349	.3456449	1.39	0.165	-.1978168	1.157086
SIZE	.112037	.0124325	9.01	0.000	.0876696	.1364043
YEAR	.0060997	.0011856	5.15	0.000	.0037761	.0084234
ROA	7.932819	.2664425	29.77	0.000	7.410602	8.455037
DEBT	.0125181	.009318	1.34	0.179	-.0057449	.0307811
GROWTH	-.0015689	.0071654	-0.22	0.827	-.0156128	.0124751
GDP	-4.608752	1.045661	-4.41	0.000	-6.65821	-2.559293
INF	-13.80345	3.798175	-3.63	0.000	-21.24774	-6.359165
_cons	-1.824215	.3762003	-4.85	0.000	-2.561554	-1.086876

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR ROA
               DEBT GROWTH GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 1.04509 (p = 0.3066)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 1.03984 (p = 0.3079)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR INV DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1176.91
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.2897
                                             Root MSE          =      .92887
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	10.68861	.3734518	28.62	0.000	9.956656	11.42056
TA3	-.1709839	.2417505	-0.71	0.479	-.6448062	.3028384
TAXRISK3	.1501	.0974893	1.54	0.124	-.0409755	.3411754
TAXRISK4	.0948742	.0773931	1.23	0.220	-.0568135	.2465618
TA3xTAXRISK3	.7756286	.4176502	1.86	0.063	-.0429508	1.594208
TA3xTAXRISK4	.4802093	.3461394	1.39	0.165	-.1982115	1.15863
SIZE	.1144662	.0112116	10.21	0.000	.0924919	.1364404
YEAR	.0057768	.0011508	5.02	0.000	.0035213	.0080323
INV	.0268299	.0277264	0.97	0.333	-.0275129	.0811726
DEBT	.0403347	.0096014	4.20	0.000	.0215162	.0591532
GROWTH	-.0071532	.0070045	-1.02	0.307	-.0208818	.0065754
GDP	-4.755951	.9854737	-4.83	0.000	-6.687444	-2.824458
INF	-13.02077	3.765736	-3.46	0.001	-20.40147	-5.64006
_cons	-2.165249	.3254296	-6.65	0.000	-2.80308	-1.527419

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE YEAR INV
               DEBT GROWTH GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = 116.849 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2764)           = 121.32 (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1290.36
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3172
                                             Root MSE         =      .9107
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.0025249	.0097761	0.26	0.796	-.016636	.0216857
TA3	.0601654	.2359704	0.25	0.799	-.4023281	.5226589
TAXRISK3	.0975657	.0954483	1.02	0.307	-.0895095	.2846408
TAXRISK4	.1262012	.07582	1.66	0.096	-.0224034	.2748058
TA3xTAXRISK3	.6692912	.4093641	1.63	0.102	-.1330477	1.47163
TA3xTAXRISK4	.4671145	.3393754	1.38	0.169	-.198049	1.132278
SIZE	.1202692	.0110263	10.91	0.000	.0986581	.1418803
INV	.024842	.0271835	0.91	0.361	-.0284368	.0781207
YEAR	.0064784	.0011271	5.75	0.000	.0042693	.0086874
ROA	7.822795	.2623214	29.82	0.000	7.308655	8.336936
GROWTH	-.0017584	.0068732	-0.26	0.798	-.0152296	.0117129
GDP	-4.245507	.9650663	-4.40	0.000	-6.137003	-2.354012
INF	-13.17437	3.692125	-3.57	0.000	-20.4108	-5.937934
_cons	-2.08034	.3194672	-6.51	0.000	-2.706484	-1.454196

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA GROWTH GDP INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =   9.47097   (p = 0.0021)
Wu-Hausman F(1,2764)           =   9.45207   (p = 0.0021)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1178.76
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.2513
                                             Root MSE         =      .95364
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.1094404	.2679241	0.41	0.683	-.4156812	.6345621
TA3	.0275048	.2796206	0.10	0.922	-.5205414	.5755511
TAXRISK3	.1040136	.102819	1.01	0.312	-.0975079	.3055352
TAXRISK4	.1464236	.0910129	1.61	0.108	-.0319585	.3248057
TA3xTAXRISK3	.6566879	.4297884	1.53	0.127	-.1856819	1.499058
TA3xTAXRISK4	.4807519	.3557661	1.35	0.177	-.2165368	1.178041
SIZE	.1170937	.0115422	10.14	0.000	.0944713	.139716
INV	.0346993	.0374917	0.93	0.355	-.0387831	.1081817
YEAR	.0068705	.001628	4.22	0.000	.0036797	.0100612
ROA	7.677876	.6176221	12.43	0.000	6.467359	8.888393
DEBT	-.0116131	.0608096	-0.19	0.849	-.1307976	.1075715
GDP	-4.460026	1.126958	-3.96	0.000	-6.668824	-2.251228
INF	-13.9206	4.170827	-3.34	0.001	-22.09527	-5.745933
_cons	-1.978703	.3447992	-5.74	0.000	-2.654497	-1.302909

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GDP INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =   .193983   (p = 0.6596)
Wu-Hausman F(1,2764)           =   .192949   (p = 0.6605)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1266.93
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3138
                                             Root MSE         =      .91294
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-.4915426	6.297833	-0.08	0.938	-12.83507	11.85198
TA3	.1294017	.2487914	0.52	0.603	-.3582205	.6170239
TAXRISK3	.0927818	.0956916	0.97	0.332	-.0947703	.280334
TAXRISK4	.129761	.0760804	1.71	0.088	-.0193538	.2788758
TA3xTAXRISK3	.6661984	.4104122	1.62	0.105	-.1381947	1.470591
TA3xTAXRISK4	.482342	.340505	1.42	0.157	-.1850356	1.14972
SIZE	.1181146	.0110668	10.67	0.000	.0964242	.1398051
INV	.0205899	.0279852	0.74	0.462	-.0342601	.0754399
YEAR	.0065295	.0011501	5.68	0.000	.0042753	.0087836
ROA	7.86087	.2741686	28.67	0.000	7.323509	8.39823
DEBT	.013499	.0091092	1.48	0.138	-.0043547	.0313528
GROWTH	-.0035327	.0068994	-0.51	0.609	-.0170552	.0099899
INF	-20.88027	13.14401	-1.59	0.112	-46.64205	4.881509
_cons	-2.023272	.3198346	-6.33	0.000	-2.650136	-1.396407

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .366808  (p = 0.5447)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .364877  (p = 0.5459)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(13)    =     1275.79
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3151
                                             Root MSE         =      .91208
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	-1.639292	18.2077	-0.09	0.928	-37.32572	34.04713
TA3	.0781519	.2363142	0.33	0.741	-.3850155	.5413193
TAXRISK3	.0896755	.0957997	0.94	0.349	-.0980884	.2774394
TAXRISK4	.1222302	.0763973	1.60	0.110	-.0275058	.2719661
TA3xTAXRISK3	.6474089	.411414	1.57	0.116	-.1589477	1.453766
TA3xTAXRISK4	.4510321	.3416518	1.32	0.187	-.2185931	1.120657
SIZE	.1180017	.0110351	10.69	0.000	.0963732	.1396302
INV	.0232118	.0272893	0.85	0.395	-.0302743	.0766979
YEAR	.006452	.0011315	5.70	0.000	.0042344	.0086696
ROA	7.915869	.2612655	30.30	0.000	7.403798	8.42794
DEBT	.0130842	.0091377	1.43	0.152	-.0048254	.0309938
GROWTH	-.0034135	.0068774	-0.50	0.620	-.0168931	.010066
GDP	-5.859809	2.651225	-2.21	0.027	-11.05611	-.6635038
_cons	-2.278911	.5154789	-4.42	0.000	-3.289231	-1.268591

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR
               ROA DEBT GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          = .426561  (p = 0.5137)
Wu-Hausman F(1,2764)           = .424324  (p = 0.5148)
```

Như vậy các mô hình có vấn đề nội sinh (biến nội sinh: TA3xTAXRISK3, ROA, DEBT)

5. Kết quả hồi quy S-GMM

5.1 Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA3

```
. xtabond2 TobinsQ L1.TobinsQ TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(L2.ROA L1.
> DEBT) iv(TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 GDP INF) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 53	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(14) = 4712.81	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ						
L1.	.4069184	.1258407	3.23	0.001	.1602752	.6535616
TA3	1.580932	.913637	1.73	0.084	-.2097633	3.371628
TAXRISK3	.5551597	.3254354	1.71	0.088	-.0826819	1.193001
TAXRISK4	-.7730747	.3800534	-2.03	0.042	-1.517966	-.0281836
TA3xTAXRISK3	2.607233	1.518832	1.72	0.086	-.3696231	5.58409
TA3xTAXRISK4	-3.986833	1.872368	-2.13	0.033	-7.656607	-.3170588
SIZE	.1055179	.0816093	1.29	0.196	-.0544334	.2654691
INV	.2166311	.2109744	1.03	0.305	-.1968712	.6301333
YEAR	-.0076339	.006989	-1.09	0.275	-.021332	.0060643
ROA	3.352897	1.062639	3.16	0.002	1.270163	5.435631
DEBT	.0094754	.0080903	1.17	0.242	-.0063814	.0253322
GROWTH	.0698951	.0713126	0.98	0.327	-.0698751	.2096653
GDP	-2.727531	.5034489	-5.42	0.000	-3.714273	-1.740789
INF	-7.974335	1.576006	-5.06	0.000	-11.06325	-4.88542
_cons	-1.557977	2.125776	-0.73	0.464	-5.724421	2.608466

Instruments for first differences equation
Standard
D.(TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 GDP INF)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L2.ROA L.DEBT)
Instruments for levels equation
Standard
TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 GDP INF
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L2.ROA L.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.40 Pr > z = 0.016
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.90 Pr > z = 0.369

Sargan test of overid. restrictions: chi2(38) = 25.42 Prob > chi2 = 0.941
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(38) = 45.86 Prob > chi2 = 0.178
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(27) = 31.39 Prob > chi2 = 0.255
Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 14.47 Prob > chi2 = 0.208
iv(TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 GDP INF)
Hansen test excluding group: chi2(33) = 42.35 Prob > chi2 = 0.128
Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 3.51 Prob > chi2 = 0.621

5.2 Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA3

```
. xtabond2 MBV l.MBV TA3 TAXRISK3 TAXRISK4 TA3xTAXRISK3 TA3xTAXRISK4 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(l2.ROA l.DEBT) iv
> (TA3 TA3xTAXRISK3 l.SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
14
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 51	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(14) = 1621.41	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

MBV	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MBV						
L1.	.2656577	.1277704	2.08	0.038	.0152324	.516083
TA3	3.869963	2.628119	1.47	0.141	-1.281056	9.020982
TAXRISK3	1.402343	.8426636	1.66	0.096	-.2492469	3.053934
TAXRISK4	-2.348549	1.27168	-1.85	0.065	-4.840995	.1438979
TA3xTAXRISK3	5.014173	2.853862	1.76	0.079	-.5792945	10.60764
TA3xTAXRISK4	-9.922517	5.502058	-1.80	0.071	-20.70635	.8613178
SIZE	.1385754	.0571284	2.43	0.015	.0266058	.2505449
INV	.4747627	.4557576	1.04	0.298	-.4185057	1.368031
YEAR	-.0250634	.0138712	-1.81	0.071	-.0522504	.0021237
ROA	8.236494	2.485697	3.31	0.001	3.364618	13.10837
DEBT	.0054035	.0198244	0.27	0.785	-.0334517	.0442587
GROWTH	.2781994	.222	1.25	0.210	-.1569127	.7133115
GDP	-6.969837	1.407543	-4.95	0.000	-9.728571	-4.211102
INF	-18.39637	4.032339	-4.56	0.000	-26.2996	-10.49313
_cons	-.9375433	1.228425	-0.76	0.445	-3.345212	1.470126

Instruments for first differences equation

Standard

D.(TA3 TA3xTAXRISK3 L.SIZE)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L2.ROA L.DEBT)

Instruments for levels equation

Standard

TA3 TA3xTAXRISK3 L.SIZE

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L2.ROA L.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.49 Pr > z = 0.136

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.63 Pr > z = 0.530

Sargan test of overid. restrictions: chi2(36) = 14.06 Prob > chi2 = 1.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(36) = 42.14 Prob > chi2 = 0.222
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(25) = 33.78 Prob > chi2 = 0.113

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 8.36 Prob > chi2 = 0.680

iv(TA3 TA3xTAXRISK3 L.SIZE)

Hansen test excluding group: chi2(33) = 39.02 Prob > chi2 = 0.217

Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 3.12 Prob > chi2 = 0.373

Phụ lục 5. Kết quả phân tích hồi quy mô hình 3

Mô hình tác động các vùng tránh thuế đến giá trị doanh nghiệp thông qua vai trò điều tiết của CBLQ

$$FV = \alpha_0 + \alpha_1 * TAXRISK1 + \alpha_2 * TA2_{Dummy_i} + \alpha_3 * TA2_{Dummy_i} * TAXRISK1 + \sum_1^n \beta_n * \text{Biến kiểm soát}_n + \epsilon \quad (3)$$

1. Thống kê mô tả

```
. sum TobinsQ MBV TA2_Dummy1 TA2_Dummy2 TA2_Dummy3 TA2 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TobinsQ	3,176	1.207182	.6883379	.2694138	9.043993
MBV	3,176	1.336612	1.099646	.1189572	12.6811
TA2_Dummy1	3,176	.2150504	.410922	0	1
TA2_Dummy2	3,176	.2254408	.4179381	0	1
TA2_Dummy3	3,176	.5595088	.4965242	0	1
TA2	3,176	-.1975532	.0991147	-.9863233	0
TAXRISK1	3,176	17.38793	29.23242	0	100
TA2_Dummy1~1	3,176	4.309954	17.88422	0	100
TA2_Dummy2~1	3,176	3.035653	13.11875	0	100
TA2_Dummy3~1	3,176	10.04232	23.15908	0	100
TA2xTAXRISK1	3,176	-3.390712	6.639982	-74.63287	0
SIZE	3,176	27.49076	1.622979	23.44062	33.18295
INV	3,176	.035405	.6103446	-23.7093	1
YEAR	3,176	29.36398	15.66941	4	133
ROA	3,176	.0730732	.072099	-.4709181	.7836997
DEBT	3,176	1.429189	2.114177	.0026807	33.02706
GROWTH	3,176	.2304127	2.689489	-.9932788	127.4579
GDP	3,176	.0612375	.0201345	.0255	.0812
INF	3,176	.0267125	.0092922	.0063	.0354

2. Kiểm tra tự tương quan giữa các biến độc lập

```
. pwcorr TA2_Dummy1 TA2_Dummy2 TA2_Dummy3 TA2 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 TA2xTAXRISK1 S
> IZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, sig
```

	TA2_D~y1	TA2_Du~2	TA2_Du~3	TA2 TAXRISK1	TA2_Du..	TA2_Du..	
TA2_Dummy1	1.0000						
TA2_Dummy2	-0.2824 0.0000	1.0000					
TA2_Dummy3	-0.5899 0.0000	-0.6080 0.0000	1.0000				
TA2	0.5789 0.0000	0.0910 0.0000	-0.5556 0.0000	1.0000			
TAXRISK1	0.0475 0.0074	-0.0724 0.0000	0.0216 0.2233	0.0153 0.3886	1.0000		
TA2_Dummy1~1	0.4605 0.0000	-0.1300 0.0000	-0.2716 0.0000	0.2927 0.0000	0.5039 0.0000	1.0000	
TA2_Dummy2~1	-0.1211 0.0000	0.4290 0.0000	-0.2608 0.0000	0.0401 0.0239	0.3351 0.0000	-0.0558 0.0017	1.0000
TA2_Dummy3~1	-0.2270 0.0000	-0.2340 0.0000	0.3848 0.0000	-0.2295 0.0000	0.6832 0.0000	-0.1045 0.0000	-0.1004 0.0000
TA2xTAXRISK1	0.1454 0.0000	0.0782 0.0000	-0.1861 0.0000	0.3102 0.0000	-0.8097 0.0000	-0.0804 0.0000	-0.2560 0.0000
SIZE	0.0490 0.0057	0.0856 0.0000	-0.1126 0.0000	-0.0220 0.2161	-0.1050 0.0000	-0.0431 0.0152	-0.0413 0.0198
INV	-0.0114 0.5197	0.0119 0.5033	-0.0005 0.9757	0.0022 0.8993	-0.0168 0.3452	0.0021 0.9061	-0.0078 0.6601
YEAR	-0.1121 0.0000	0.0378 0.0331	0.0609 0.0006	-0.0663 0.0002	-0.0671 0.0002	-0.0918 0.0000	-0.0166 0.3508
ROA	-0.0018 0.9209	0.1134 0.0000	-0.0940 0.0000	0.1599 0.0000	-0.0575 0.0012	-0.0005 0.9795	0.0431 0.0152
DEBT	-0.0930 0.0000	-0.0941 0.0000	0.1562 0.0000	-0.1637 0.0000	0.0462 0.0093	-0.0411 0.0205	-0.0440 0.0132
GROWTH	0.0035 0.8415	-0.0171 0.3364	0.0114 0.5198	0.0093 0.5991	-0.0102 0.5665	0.0153 0.3879	-0.0126 0.4776
GDP	-0.0625 0.0004	-0.0579 0.0011	0.1005 0.0000	-0.0486 0.0061	-0.0014 0.9382	-0.0309 0.0821	-0.0353 0.0465
INF	-0.0071 0.6879	0.0710 0.0001	-0.0539 0.0024	0.0056 0.7538	-0.0015 0.9338	-0.0102 0.5660	0.0367 0.0386

	TA2_Du..	TA2xTA~1	SIZE	INV	YEAR	ROA	DEBT
TA2_Dummy3~1	1.0000						
TA2xTAXRISK1	-0.8149 0.0000	1.0000					
SIZE	-0.0759 0.0000	0.0666 0.0002	1.0000				
INV	-0.0183 0.3014	0.0157 0.3761	0.0495 0.0053	1.0000			
YEAR	-0.0044 0.8031	0.0088 0.6201	0.0688 0.0001	0.0195 0.2713	1.0000		
ROA	-0.0967 0.0000	0.0966 0.0000	-0.0354 0.0463	-0.0196 0.2695	0.0327 0.0657	1.0000	
DEBT	0.1149 0.0000	-0.0938 0.0000	0.2104 0.0000	0.0241 0.1746	0.0564 0.0015	-0.2894 0.0000	1.0000
GROWTH	-0.0175 0.3231	0.0225 0.2044	0.0299 0.0916	0.0023 0.8990	-0.0326 0.0662	0.0383 0.0309	0.1289 0.0000
GDP	0.0421 0.0177	-0.0059 0.7394	-0.0315 0.0763	0.0531 0.0027	-0.0498 0.0050	0.0440 0.0130	0.0093 0.5985
INF	-0.0148 0.4049	0.0036 0.8382	0.0487 0.0060	-0.0094 0.5968	0.0511 0.0040	-0.0355 0.0457	0.0068 0.7017
	GROWTH	GDP	INF				
GROWTH	1.0000						
GDP	0.0259 0.1448	1.0000					
INF	-0.0084 0.6362	0.1571 0.0000	1.0000				

3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Với TA2_Dummy1xTAXRISK1

```
. reg TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(11, 3164)	=	166.79
Model	552.151075	11	50.1955523	Prob > F	=	0.0000
Residual	952.192592	3,164	.300945826	R-squared	=	0.3670
				Adj R-squared	=	0.3648
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.54859

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy1		-.0242561	.0278047	-0.87	0.383	-.0787731 .030261
TAXRISK1		-.0007127	.0004009	-1.78	0.076	-.0014987 .0000734
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0024459	.000732	3.34	0.001	.0010107 .0038811
SIZE		.0595494	.006228	9.56	0.000	.047338 .0717608
INV		.0221204	.0160113	1.38	0.167	-.0092733 .0535141
YEAR		.0038805	.0006319	6.14	0.000	.0026416 .0051195
ROA		5.54691	.1423408	38.97	0.000	5.26782 5.825999
DEBT		.0084945	.0050227	1.69	0.091	-.0013536 .0183425
GROWTH		-.0080799	.0036686	-2.20	0.028	-.0152731 -.0008868
GDP		-3.126997	.4937339	-6.33	0.000	-4.095068 -2.158926
INF		-.2484275	1.065786	-0.23	0.816	-2.338129 1.841274
_cons		-.7550243	.1745867	-4.32	0.000	-1.097339 -.4127098

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy1~1	1.81	0.553110
TAXRISK1	1.45	0.690090
TA2_Dummy1	1.38	0.726088
DEBT	1.19	0.840600
ROA	1.11	0.899969
SIZE	1.08	0.927722
GDP	1.04	0.959130
INF	1.03	0.966414
YEAR	1.03	0.966881
GROWTH	1.03	0.973644
INV	1.01	0.992519
Mean VIF	1.20	

```
. reg MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(11, 3164)	=	130.38
Model	1197.50749	11	108.864317	Prob > F	=	0.0000
Residual	2641.77354	3,164	.83494739	R-squared	=	0.3119
				Adj R-squared	=	0.3095
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.91375

	MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy1		-.0532653	.0463131	-1.15	0.250	-.144072 .0375414
TAXRISK1		-.0017143	.0006678	-2.57	0.010	-.0030237 -.000405
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0038293	.0012192	3.14	0.002	.0014388 .0062199
SIZE		.1221675	.0103737	11.78	0.000	.1018275 .1425074
INV		.0420901	.0266694	1.58	0.115	-.010201 .0943811
YEAR		.0059161	.0010525	5.62	0.000	.0038524 .0079797
ROA		7.817051	.2370908	32.97	0.000	7.352184 8.281919
DEBT		.0129008	.0083661	1.54	0.123	-.0035027 .0293043
GROWTH		-.0090415	.0061107	-1.48	0.139	-.0210227 .0029398
GDP		-6.035693	.8223909	-7.34	0.000	-7.648166 -4.423219
INF		-2.262176	1.775233	-1.27	0.203	-5.742901 1.218549
_cons		-2.329846	.2908014	-8.01	0.000	-2.900025 -1.759668

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy1~1	1.81	0.553110
TAXRISK1	1.45	0.690090
TA2_Dummy1	1.38	0.726088
DEBT	1.19	0.840600
ROA	1.11	0.899969
SIZE	1.08	0.927722
GDP	1.04	0.959130
INF	1.03	0.966414
YEAR	1.03	0.966881
GROWTH	1.03	0.973644
INV	1.01	0.992519
Mean VIF	1.20	

Với TA2_Dummy2xTAXRISK1

. reg TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(11, 3164)	=	165.61
Model	549.662113	11	49.969283	Prob > F	=	0.0000
Residual	954.681554	3,164	.301732476	R-squared	=	0.3654
				Adj R-squared	=	0.3632
Total	1504.34367	3,175	.473809029	Root MSE	=	.5493

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy2		-.0281916	.0270973	-1.04	0.298	-.0813216 .0249385
TAXRISK1		.000136	.0003684	0.37	0.712	-.0005864 .0008584
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0008415	.0009018	-0.93	0.351	-.0026097 .0009267
SIZE		.0604321	.0062482	9.67	0.000	.0481812 .0726831
INV		.0235591	.0160297	1.47	0.142	-.0078705 .0549886
YEAR		.0038082	.000629	6.05	0.000	.0025749 .0050415
ROA		5.581763	.1430479	39.02	0.000	5.301287 5.862239
DEBT		.0069608	.005015	1.39	0.165	-.0028722 .0167938
GROWTH		-.0077625	.0036719	-2.11	0.035	-.014962 -.000563
GDP		-3.233217	.4946426	-6.54	0.000	-4.20307 -2.263365
INF		-.1026235	1.070698	-0.10	0.924	-2.201957 1.99671
_cons		-.7755575	.1751958	-4.43	0.000	-1.119066 -.4320487

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy2~1	1.47	0.679006
TA2_Dummy2	1.35	0.740973
TAXRISK1	1.22	0.819324
DEBT	1.18	0.845379
ROA	1.12	0.893423
SIZE	1.08	0.924151
GDP	1.04	0.958108
INF	1.04	0.960070
GROWTH	1.03	0.974465
YEAR	1.02	0.978311
INV	1.01	0.992841
Mean VIF	1.14	

. reg MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
				F(11, 3164)	=	129.30
Model	1190.65024	11	108.240931	Prob > F	=	0.0000
Residual	2648.63079	3,164	.837114662	R-squared	=	0.3101
				Adj R-squared	=	0.3077
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	Root MSE	=	.91494

	MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy2		-.05313	.0451344	-1.18	0.239	-.1416256 .0353656
TAXRISK1		-.0005923	.0006137	-0.97	0.334	-.0017955 .0006109
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0000832	.0015021	-0.06	0.956	-.0030284 .0028619
SIZE		.1234254	.0104073	11.86	0.000	.1030198 .1438311
INV		.0444307	.0266997	1.66	0.096	-.0079197 .0967811
YEAR		.0058497	.0010477	5.58	0.000	.0037955 .0079039
ROA		7.866558	.2382664	33.02	0.000	7.399385 8.33373
DEBT		.0110293	.0083532	1.32	0.187	-.005349 .0274076
GROWTH		-.0085706	.006116	-1.40	0.161	-.0205623 .0034212
GDP		-6.159897	.823897	-7.48	0.000	-7.775323 -4.54447
INF		-2.084792	1.783399	-1.17	0.242	-5.581528 1.411944
_cons		-2.362977	.2918133	-8.10	0.000	-2.935139 -1.790814

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy2~1	1.47	0.679006
TA2_Dummy2	1.35	0.740973
TAXRISK1	1.22	0.819324
DEBT	1.18	0.845379
ROA	1.12	0.893423
SIZE	1.08	0.924151
GDP	1.04	0.958108
INF	1.04	0.960070
GROWTH	1.03	0.974465
YEAR	1.02	0.978311
INV	1.01	0.992841
Mean VIF	1.14	

Với TA2_Dummy3xTAXRISK1

. reg TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	550.623791	11	50.0567083	F(11, 3164)	=	166.06
Residual	953.719877	3,164	.301428532	Prob > F	=	0.0000
Total	1504.34367	3,175	.473809029	R-squared	=	0.3660
				Adj R-squared	=	0.3638
				Root MSE	=	.54903

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy3		.0429342	.0233598	1.84	0.066	-.0028676 .088736
TAXRISK1		.0009441	.0004932	1.91	0.056	-.000023 .0019112
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0017056	.0006707	-2.54	0.011	-.0030207 -.0003905
SIZE		.0611603	.0062868	9.73	0.000	.0488338 .0734869
INV		.0226643	.016022	1.41	0.157	-.0087503 .0540789
YEAR		.0037997	.0006305	6.03	0.000	.0025635 .0050358
ROA		5.553917	.1426672	38.93	0.000	5.274187 5.833647
DEBT		.0074163	.0050602	1.47	0.143	-.0025052 .0173379
GROWTH		-.0079384	.0036711	-2.16	0.031	-.0151365 -.0007403
GDP		-3.187396	.4963676	-6.42	0.000	-4.160631 -2.214161
INF		-.2021602	1.069443	-0.19	0.850	-2.299032 1.894711
_cons		-.8238721	.178485	-4.62	0.000	-1.17383 -.4739141

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy3~1	2.54	0.393488
TAXRISK1	2.19	0.456652
TA2_Dummy3	1.42	0.705705
DEBT	1.21	0.829523
ROA	1.11	0.897292
SIZE	1.10	0.911926
GDP	1.05	0.950501
INF	1.04	0.961356
YEAR	1.03	0.972785
GROWTH	1.03	0.973864
INV	1.01	0.992786
Mean VIF	1.34	

. reg MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1196.92386	11	108.81126	F(11, 3164)	=	130.29
Residual	2642.35717	3,164	.83513185	Prob > F	=	0.0000
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	R-squared	=	0.3118
				Adj R-squared	=	0.3094
				Root MSE	=	.91386

	MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy3		.0827883	.0388824	2.13	0.033	.0065509 .1590256
TAXRISK1		.0012133	.000821	1.48	0.140	-.0003965 .0028231
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0033132	.0011164	-2.97	0.003	-.0055021 -.0011242
SIZE		.1248744	.0104644	11.93	0.000	.1043568 .1453921
INV		.042794	.0266688	1.60	0.109	-.0094958 .0950838
YEAR		.0058384	.0010494	5.56	0.000	.0037808 .007896
ROA		7.82826	.2374705	32.97	0.000	7.362648 8.293871
DEBT		.0114862	.0084227	1.36	0.173	-.0050282 .0280007
GROWTH		-.0089454	.0061106	-1.46	0.143	-.0209266 .0030358
GDP		-6.11598	.8262068	-7.40	0.000	-7.735935 -4.496024
INF		-2.173609	1.780094	-1.22	0.222	-5.663865 -1.316646
_cons		-2.45718	.2970893	-8.27	0.000	-3.039687 -1.874673

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2_Dummy3~1	2.54	0.393488
TAXRISK1	2.19	0.456652
TA2_Dummy3	1.42	0.705705
DEBT	1.21	0.829523
ROA	1.11	0.897292
SIZE	1.10	0.911926
GDP	1.05	0.950501
INF	1.04	0.961356
YEAR	1.03	0.972785
GROWTH	1.03	0.973864
INV	1.01	0.992786
Mean VIF	1.34	

Với TA2xTAXRISK1

. reg TobinsQ TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	550.773681	11	50.0703347	F(11, 3164)	=	166.14
Residual	953.569986	3,164	.301381159	Prob > F	=	0.0000
Total	1504.34367	3,175	.473809029	R-squared	=	0.3661
				Adj R-squared	=	0.3639
				Root MSE	=	.54898

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	-.0958536	.1197017	-0.80	0.423	-.3305545	.1388472
TAXRISK1	.001482	.0006506	2.28	0.023	.0002063	.0027577
TA2xTAXRISK1	.0078677	.0029982	2.62	0.009	.0019891	.0137463
SIZE	.0600217	.0062131	9.66	0.000	.0478396	.0722039
INV	.0229217	.0160198	1.43	0.153	-.0084886	.054332
YEAR	.0038988	.0006306	6.18	0.000	.0026624	.0051352
ROA	5.546755	.14348	38.66	0.000	5.265431	5.828078
DEBT	.0081589	.0050335	1.62	0.105	-.0017103	.018028
GROWTH	-.0079711	.0036712	-2.17	0.030	-.0151693	-.0007728
GDP	-3.163067	.4940435	-6.40	0.000	-4.131745	-2.194389
INF	-.2853196	1.066844	-0.27	0.789	-2.377095	1.806456
_cons	-.7900076	.1765796	-4.47	0.000	-1.13623	-.4437855

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2xTAXRISK1	4.18	0.239507
TAXRISK1	3.81	0.262410
TA2	1.48	0.674366
DEBT	1.19	0.838219
ROA	1.13	0.887016
SIZE	1.07	0.933525
GDP	1.04	0.959315
INF	1.04	0.965895
YEAR	1.03	0.972315
GROWTH	1.03	0.973669
INV	1.01	0.992902
Mean VIF	1.64	

. reg MBV TA2 TAXRISK1 TA2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	3,176
Model	1198.42791	11	108.947992	F(11, 3164)	=	130.53
Residual	2640.85312	3,164	.834656486	Prob > F	=	0.0000
Total	3839.28103	3,175	1.20922237	R-squared	=	0.3121
				Adj R-squared	=	0.3098
				Root MSE	=	.9136

MBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TA2	.0973164	.1992032	0.49	0.625	-.293264	.4878969
TAXRISK1	.0017408	.0010827	1.61	0.108	-.0003822	.0038637
TA2xTAXRISK1	.0126025	.0049895	2.53	0.012	.0028196	.0223855
SIZE	.1224002	.0103397	11.84	0.000	.1021271	.1426733
INV	.0428981	.0266596	1.61	0.108	-.0093738	.09517
YEAR	.0060976	.0010494	5.81	0.000	.0040401	.0081551
ROA	7.773684	.2387741	32.56	0.000	7.305516	8.241852
DEBT	.0142498	.0083765	1.70	0.089	-.002174	.0306737
GROWTH	-.0091057	.0061095	-1.49	0.136	-.0210847	.0028733
GDP	-5.996851	.8221688	-7.29	0.000	-7.608889	-4.384813
INF	-2.387367	1.775401	-1.34	0.179	-5.868422	1.093688
_cons	-2.332455	.2938572	-7.94	0.000	-2.908625	-1.756285

. vif

Variable	VIF	1/VIF
TA2xTAXRISK1	4.18	0.239507
TAXRISK1	3.81	0.262410
TA2	1.48	0.674366
DEBT	1.19	0.838219
ROA	1.13	0.887016
SIZE	1.07	0.933525
GDP	1.04	0.959315
INF	1.04	0.965895
YEAR	1.03	0.972315
GROWTH	1.03	0.973669
INV	1.01	0.992902
Mean VIF	1.64	

4. Kiểm tra biến nội sinh

4.1. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2_Dummy1xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ =1.TobinsQ)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1029.05
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2702
                                             Root MSE      =      .35128
```

TA2_Dummy1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ	-.0085078	.0157372	-0.54	0.589	-.0393523	.0223366
TAXRISK1	-.0033469	.0002666	-12.55	0.000	-.0038694	-.0028244
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0131005	.0004364	30.02	0.000	.0122451	.0139558
SIZE	.016999	.004311	3.94	0.000	.0085496	.0254484
INV	-.0134796	.0104832	-1.29	0.199	-.0340263	.0070672
YEAR	-.0018131	.0004352	-4.17	0.000	-.002666	-.0009602
ROA	-.1098625	.1337675	-0.82	0.411	-.372042	.1523171
DEBT	-.0160792	.0034884	-4.61	0.000	-.0229162	-.0092421
GROWTH	.0006719	.0026451	0.25	0.799	-.0045123	.0058562
GDP	-1.058224	.3731849	-2.84	0.005	-1.789653	-.3267954
INF	1.000074	1.425642	0.70	0.483	-1.794133	3.794281
_cons	-.1206967	.1229058	-0.98	0.326	-.3615876	.1201943

```
Instrumented:  TobinsQ
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TobinsQ
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =   .040862   (p = 0.8398)
Wu-Hausman F(1,2766)           =   .040671   (p = 0.8402)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy1=1.TA2_Dummy1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1662.56
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3736
                                             Root MSE      =      .54429
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy1	-.0697017	.0532027	-1.31	0.190	-.1739771	.0345737
TAXRISK1	-.0009325	.0004494	-2.08	0.038	-.0018132	-.0000518
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0034271	.0009683	3.54	0.000	.0015292	.005325
SIZE	.0564854	.0066009	8.56	0.000	.0435478	.069423
INV	.0097758	.0162574	0.60	0.548	-.0220882	.0416397
YEAR	.0039	.0006743	5.78	0.000	.0025784	.0052215
ROA	5.684961	.1540781	36.90	0.000	5.382973	5.986948
DEBT	.0077448	.0054687	1.42	0.157	-.0029737	.0184634
GROWTH	-.0043555	.0040972	-1.06	0.288	-.0123859	.0036749
GDP	-2.295816	.5783425	-3.97	0.000	-3.429347	-1.162286
INF	-5.792165	2.205068	-2.63	0.009	-10.11402	-1.47031
_cons	-.5517097	.1900778	-2.90	0.004	-.9242554	-.179164

```
Instrumented:  TA2_Dummy1
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =   1.48943   (p = 0.2223)
Wu-Hausman F(1,2766)           =   1.48326   (p = 0.2234)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1662.28
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3744
                                             Root MSE         =      .54396
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	-.0007439	.0004936	-1.51	0.132	-.0017114	.0002236
TA2_Dummy1	-.0154861	.0296518	-0.52	0.601	-.0736026	.0426305
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0027119	.000814	3.33	0.001	.0011165	.0043073
SIZE	.0556027	.0065662	8.47	0.000	.0427332	.0684723
INV	.0105161	.0162376	0.65	0.517	-.0213091	.0423413
YEAR	.0040004	.0006691	5.98	0.000	.002689	.0053117
ROA	5.693646	.1538738	37.00	0.000	5.392059	5.995233
DEBT	.0086119	.0054226	1.59	0.112	-.0020162	.01924
GROWTH	-.0043917	.0040952	-1.07	0.284	-.0124181	.0036348
GDP	-2.239711	.5761625	-3.89	0.000	-3.368969	-1.110453
INF	-5.848461	2.203291	-2.65	0.008	-10.16683	-1.530091
_cons	-.5458981	.1904816	-2.87	0.004	-.9192351	-.1725611

```
Instrumented:  TAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .000971  (p = 0.9751)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .000967  (p = 0.9752)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy1xTAXRISK1=1.TA2_Dummy1xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1657.98
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3737
                                             Root MSE         =      .54427
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0040905	.0013639	3.00	0.003	.0014173	.0067637
TA2_Dummy1	-.0413707	.0361708	-1.14	0.253	-.1122641	.0295228
TAXRISK1	-.0011561	.0005381	-2.15	0.032	-.0022107	-.0001016
SIZE	.0557653	.0065613	8.50	0.000	.0429054	.0686253
INV	.0098066	.0162557	0.60	0.546	-.022054	.0416672
YEAR	.0040101	.0006693	5.99	0.000	.0026983	.0053219
ROA	5.687633	.1539863	36.94	0.000	5.385825	5.98944
DEBT	.0087862	.0054231	1.62	0.105	-.0018429	.0194152
GROWTH	-.004482	.0040975	-1.09	0.274	-.012513	.003549
GDP	-2.226433	.5765766	-3.86	0.000	-3.356502	-1.096364
INF	-5.882943	2.204648	-2.67	0.008	-10.20397	-1.561911
_cons	-.5433389	.1900069	-2.86	0.004	-.9157456	-.1709323

```
Instrumented:  TA2_Dummy1xTAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy1xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.49416  (p = 0.2216)
Wu-Hausman F(1,2766)       = 1.48797  (p = 0.2226)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1664.78
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3744
                                             Root MSE        =      .54396
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.0568521	.0066293	8.58	0.000	.043859	.0698452
TA2_Dummy1	-.0160307	.0293755	-0.55	0.585	-.0736055	.0415442
TAXRISK1	-.0007442	.000424	-1.76	0.079	-.0015752	.0000869
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0027219	.0007749	3.51	0.000	.0012031	.0042408
INV	.010348	.016237	0.64	0.524	-.0214759	.0421719
YEAR	.0039942	.0006689	5.97	0.000	.0026832	.0053052
ROA	5.692539	.1538271	37.01	0.000	5.391043	5.994034
DEBT	.0083921	.0054212	1.55	0.122	-.0022333	.0190175
GROWTH	-.0043924	.0040946	-1.07	0.283	-.0124177	.0036329
GDP	-2.23851	.576156	-3.89	0.000	-3.367755	-1.109265
INF	-5.842223	2.203254	-2.65	0.008	-10.16052	-1.523924
_cons	-.5798943	.1917812	-3.02	0.002	-.9557786	-.20401

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
               INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.64848  (p = 0.1992)
Wu-Hausman F(1,2766)       =  1.64175  (p = 0.2002)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1622.83
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3587
                                             Root MSE        =      .55074
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.1460677	.1652014	0.88	0.377	-.1777212	.4698565
TA2_Dummy1	-.0095915	.0306227	-0.31	0.754	-.0696109	.0504279
TAXRISK1	-.0006777	.0004386	-1.55	0.122	-.0015373	.0001819
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0025613	.0008078	3.17	0.002	.0009781	.0041445
SIZE	.0527547	.0074762	7.06	0.000	.0381017	.0674077
YEAR	.0038484	.0007017	5.48	0.000	.0024732	.0052237
ROA	5.70189	.1560715	36.53	0.000	5.395995	6.007784
DEBT	.0081647	.0055134	1.48	0.139	-.0026413	.0189707
GROWTH	-.0035876	.0042594	-0.84	0.400	-.0119358	.0047606
GDP	-2.410129	.6189009	-3.89	0.000	-3.623153	-1.197106
INF	-6.121763	2.25509	-2.71	0.007	-10.54166	-1.701868
_cons	-.4501935	.2242791	-2.01	0.045	-.8897725	-.0106145

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
               GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .697112  (p = 0.4038)
Wu-Hausman F(1,2766)       =  .694025  (p = 0.4049)
```



```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1477.02
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3380
                                              Root MSE       =      .55957
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	7.650288	.220847	34.64	0.000	7.217436	8.08314
TA2_Dummy1	-.0043159	.0302297	-0.14	0.886	-.0635649	.0549331
TAXRISK1	-.0005221	.0004365	-1.20	0.232	-.0013777	.0003335
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0025063	.0007974	3.14	0.002	.0009435	.0040691
SIZE	.0528129	.0067478	7.83	0.000	.0395874	.0660384
INV	.0118551	.0167027	0.71	0.478	-.0208816	.0445919
YEAR	.0035293	.0006891	5.12	0.000	.0021788	.0048799
DEBT	.0291849	.0058043	5.03	0.000	.0178088	.040561
GROWTH	-.0072538	.0042181	-1.72	0.085	-.0155212	.0010136
GDP	-2.523211	.593109	-4.25	0.000	-3.685683	-1.360738
INF	-5.811897	2.266473	-2.56	0.010	-10.2541	-1.369691
_cons	-.6134858	.1954162	-3.14	0.002	-.9964944	-.2304772

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 170.723  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 181.046  (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1660.16
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3741
                                              Root MSE       =      .54407
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.0027727	.0058315	0.48	0.634	-.0086569	.0142022
TA2_Dummy1	-.0183878	.0293974	-0.63	0.532	-.0760057	.03923
TAXRISK1	-.0007212	.0004242	-1.70	0.089	-.0015527	.0001102
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0027051	.0007751	3.49	0.000	.0011859	.0042243
SIZE	.0571292	.0065819	8.68	0.000	.0442289	.0700294
INV	.0106856	.0162399	0.66	0.511	-.021144	.0425152
YEAR	.0040404	.0006692	6.04	0.000	.0027288	.005352
ROA	5.644003	.1549338	36.43	0.000	5.340338	5.947667
GROWTH	-.003646	.0041047	-0.89	0.374	-.011691	.0043991
GDP	-2.236027	.5762737	-3.88	0.000	-3.365503	-1.106551
INF	-5.807488	2.203747	-2.64	0.008	-10.12675	-1.488223
_cons	-.5785651	.1903237	-3.04	0.002	-.9515927	-.2055375

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 7.37468  (p = 0.0066)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 7.35971  (p = 0.0067)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1441.75
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2787
                                              Root MSE       =      .58408
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWTH	.0800217	.1704536	0.47	0.639	-.2540612	.4141046
TA2_Dummy1	-.0186943	.0321475	-0.58	0.561	-.0817023	.0443137
TAXRISK1	-.0004976	.000686	-0.73	0.468	-.0018421	.0008469
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0025254	.0009199	2.75	0.006	.0007226	.0043283
SIZE	.0558397	.0070574	7.91	0.000	.0420073	.069672
INV	.0184048	.0236201	0.78	0.436	-.0278897	.0646994
YEAR	.0044083	.0010933	4.03	0.000	.0022654	.0065511
ROA	5.519398	.3883558	14.21	0.000	4.758235	6.280562
DEBT	-.0102927	.0386141	-0.27	0.790	-.085975	.0653896
GDP	-2.392212	.691099	-3.46	0.001	-3.746741	-1.037683
INF	-6.339207	2.564364	-2.47	0.013	-11.36527	-1.313146
_cons	-.5217757	.209414	-2.49	0.013	-.9322197	-.1113317

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .282964 (p = 0.5948)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .281669 (p = 0.5957)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1642.41
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3723
                                              Root MSE       =      .5449
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-.4581867	3.620337	-0.13	0.899	-7.553918	6.637544
TA2_Dummy1	-.0108002	.0309675	-0.35	0.727	-.0714953	.0498949
TAXRISK1	-.0007653	.0004256	-1.80	0.072	-.0015994	.0000688
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0027507	.0007788	3.53	0.000	.0012243	.004277
SIZE	.055791	.0065796	8.48	0.000	.0428953	.0686867
INV	.0087301	.0166516	0.52	0.600	-.0239064	.0413667
YEAR	.0040666	.0006833	5.95	0.000	.0027274	.0054057
ROA	5.67512	.158451	35.82	0.000	5.364561	5.985678
DEBT	.0085223	.0054311	1.57	0.117	-.0021224	.019167
GROWTH	-.0045565	.0041146	-1.11	0.268	-.012621	.0035079
INF	-9.453262	7.560588	-1.25	0.211	-24.27174	5.365218
_cons	-.5524097	.1907332	-2.90	0.004	-.9262399	-.1785796

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .249289 (p = 0.6176)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .248145 (p = 0.6184)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1650.85
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3724
                                              Root MSE       =      .54483
```

	TobinsQ		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF		.7059027	10.88463	0.06	0.948	-20.62758 22.03938
	TA2_Dummy1		-.0168357	.0294874	-0.57	0.568	-.0746299 .0409585
	TAXRISK1		-.0007365	.0004254	-1.73	0.083	-.0015702 .0000972
TA2_Dummy1xTAXRISK1			.0026996	.0007769	3.47	0.001	.001177 .0042222
	SIZE		.0559014	.0065859	8.49	0.000	.0429934 .0688095
	INV		.0097934	.0163039	0.60	0.548	-.0221616 .0417484
	YEAR		.004034	.0006722	6.00	0.000	.0027164 .0053515
	ROA		5.694129	.1540721	36.96	0.000	5.392154 5.996105
	DEBT		.0083374	.0054462	1.53	0.126	-.0023369 .0190117
	GROWTH		-.0045254	.0041067	-1.10	0.270	-.0125743 .0035236
	GDP		-3.146528	1.583603	-1.99	0.047	-6.250334 -.042723
	_cons		-.6942948	.3078429	-2.26	0.024	-1.297656 -.0909338

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .37941   (p = 0.5379)
Wu-Hausman F(1,2766)      =   .377687   (p = 0.5389)
```

4.2. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lậpTA2_Dummy2xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ =1.TobinsQ)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     977.43
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2598
                                              Root MSE       =      .36651
```

	TA2_Dummy2		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TobinsQ		-.030947	.016373	-1.89	0.059	-.0630376 .0011436
	TAXRISK1		-.0033151	.0002567	-12.91	0.000	-.0038183 -.0028119
TA2_Dummy2xTAXRISK1			.0157846	.0005492	28.74	0.000	.0147082 .0168609
	SIZE		.0235872	.0044982	5.24	0.000	.0147708 .0324035
	INV		.0078809	.0109371	0.72	0.471	-.0135553 .0293172
	YEAR		.0007122	.000453	1.57	0.116	-.0001757 .0016
	ROA		.6561246	.1397879	4.69	0.000	.3821454 .9301037
	DEBT		-.0122236	.003633	-3.36	0.001	-.0193443 -.005103
	GROWTH		-.000826	.0027593	-0.30	0.765	-.006234 .0045821
	GDP		-1.147853	.3894712	-2.95	0.003	-1.911202 -.3845033
	INF		2.73553	1.487272	1.84	0.066	-.17947 5.65053
	_cons		-.4306049	.1282309	-3.36	0.001	-.6819328 -.179277

```
Instrumented:  TobinsQ
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TobinsQ
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   1.37703   (p = 0.2406)
Wu-Hausman F(1,2766)      =   1.37127   (p = 0.2417)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy2=1.TA2_Dummy2)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1634.53
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3671
                                             Root MSE        =      .54711
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TA2_Dummy2	.0957667	.0970517	0.99	0.324	-.094451 .2859845
	TAXRISK1	.0006485	.000501	1.29	0.195	-.0003333 .0016304
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.003069	.0017412	-1.76	0.078	-.0064816 .0003436
	SIZE	.0538732	.0069076	7.80	0.000	.0403345 .0674119
	INV	.0108909	.0163402	0.67	0.505	-.0211353 .0429171
	YEAR	.0038336	.0006719	5.71	0.000	.0025167 .0051506
	ROA	5.672831	.161769	35.07	0.000	5.355769 5.989892
	DEBT	.0081904	.0055534	1.47	0.140	-.002694 .0190747
	GROWTH	-.004064	.0041182	-0.99	0.324	-.0121356 .0040076
	GDP	-2.259668	.5878372	-3.84	0.000	-3.411808 -1.107528
	INF	-5.912197	2.233779	-2.65	0.008	-10.29032 -1.534071
	_cons	-.5170153	.1951023	-2.65	0.008	-.8994089 -.1346218

```
Instrumented: TA2_Dummy2
Instruments: TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.TA2_Dummy2
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    2.2143  (p = 0.1367)
Wu-Hausman F(1,2766)      =    2.2057  (p = 0.1376)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1649.77
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3725
                                             Root MSE        =      .54478
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TAXRISK1	.0002313	.0004474	0.52	0.605	-.0006456 .0011082
	TA2_Dummy2	-.0410952	.0284269	-1.45	0.148	-.096811 .0146205
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0009306	.0009529	-0.98	0.329	-.0027982 .0009371
	SIZE	.0569358	.0065818	8.65	0.000	.0440358 .0698359
	INV	.0119358	.0162559	0.73	0.463	-.0199252 .0437968
	YEAR	.0039183	.0006671	5.87	0.000	.0026109 .0052257
	ROA	5.739284	.1548997	37.05	0.000	5.435687 6.042882
	DEBT	.0064478	.0054114	1.19	0.233	-.0041584 .0170541
	GROWTH	-.0041493	.0041006	-1.01	0.312	-.0121864 .0038877
	GDP	-2.407562	.5768443	-4.17	0.000	-3.538156 -1.276967
	INF	-5.510825	2.20796	-2.50	0.013	-9.838348 -1.183302
	_cons	-.5762878	.1909116	-3.02	0.003	-.9504677 -.202108

```
Instrumented: TAXRISK1
Instruments: TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =    .035146  (p = 0.8513)
Wu-Hausman F(1,2766)      =    .034982  (p = 0.8516)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy2xTAXRISK1=1.TA2_Dummy2xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1648.00
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3722
                                             Root MSE        =      .54492
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy2xTAXRISK1	.0002112	.0027898	0.08	0.940	-.0052568	.0056792
TA2_Dummy2	-.0578347	.0475598	-1.22	0.224	-.1510503	.0353809
TAXRISK1	-1.72e-06	.0006051	-0.00	0.998	-.0011877	.0011842
SIZE	.0572191	.0066263	8.64	0.000	.0442318	.0702064
INV	.0120303	.0162618	0.74	0.459	-.0198422	.0439029
YEAR	.0039233	.0006673	5.88	0.000	.0026154	.0052312
ROA	5.736426	.1550091	37.01	0.000	5.432614	6.040238
DEBT	.0065263	.0054114	1.21	0.228	-.0040798	.0171324
GROWTH	-.0041796	.0041015	-1.02	0.308	-.0122184	.0038591
GDP	-2.40178	.5771503	-4.16	0.000	-3.532974	-1.270586
INF	-5.51076	2.208509	-2.50	0.013	-9.839358	-1.182163
_cons	-.5801731	.1911168	-3.04	0.002	-.9547552	-.205591

```
Instrumented: TA2_Dummy2xTAXRISK1
Instruments: TA2_Dummy2 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.TA2_Dummy2xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .175753 (p = 0.6750)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .174942 (p = 0.6758)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1651.58
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3725
                                             Root MSE        =      .54479
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.0582229	.0066485	8.76	0.000	.0451921	.0712537
TA2_Dummy2	-.0423221	.0281926	-1.50	0.133	-.0975786	.0129344
TAXRISK1	.0001979	.0003929	0.50	0.615	-.0005722	.0009679
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.000883	.0009296	-0.95	0.342	-.0027049	.0009389
INV	.0117624	.0162563	0.72	0.469	-.0200994	.0436243
YEAR	.0039103	.0006668	5.86	0.000	.0026034	.0052173
ROA	5.738016	.1548739	37.05	0.000	5.434468	6.041563
DEBT	.0062408	.0054117	1.15	0.249	-.004366	.0168476
GROWTH	-.0041596	.0041002	-1.01	0.310	-.0121958	.0038767
GDP	-2.40633	.5768481	-4.17	0.000	-3.536931	-1.275728
INF	-5.503874	2.207973	-2.49	0.013	-9.831421	-1.176327
_cons	-.610659	.1923826	-3.17	0.002	-.9877219	-.2335961

```
Instrumented: SIZE
Instruments: TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
              INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.856 (p = 0.1731)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 1.84856 (p = 0.1741)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1606.73
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =     0.3556
                                              Root MSE       =     .55208
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	INV	.1526965	.1652819	0.92	0.356	-.1712501	.4766432
	TA2_Dummy2	-.0449664	.0288086	-1.56	0.119	-.1014302	.0114974
	TAXRISK1	.0002122	.0003989	0.53	0.595	-.0005696	.0009941
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0008475	.0009434	-0.90	0.369	-.0026965	.0010015
	SIZE	.0540846	.0074199	7.29	0.000	.0395418	.0686274
	YEAR	.0037526	.0007019	5.35	0.000	.0023769	.0051283
	ROA	5.747898	.157312	36.54	0.000	5.439572	6.056224
	DEBT	.0059117	.0055213	1.07	0.284	-.0049099	.0167332
	GROWTH	-.0033284	.0042672	-0.78	0.435	-.011692	.0050352
	GDP	-2.591602	.6228874	-4.16	0.000	-3.812439	-1.370765
	INF	-5.78412	2.260021	-2.56	0.010	-10.21368	-1.354561
	_cons	-.4765503	.2240284	-2.13	0.033	-.9156379	-.0374628

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
               GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .752447   (p = 0.3857)
Wu-Hausman F(1,2766)      =   .74913   (p = 0.3868)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1459.69
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =     0.3356
                                              Root MSE       =     .56059
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	ROA	7.719768	.2230008	34.62	0.000	7.282695	8.156842
	TA2_Dummy2	-.0732304	.0291131	-2.52	0.012	-.130291	-.0161697
	TAXRISK1	.000365	.0004045	0.90	0.367	-.0004278	.0011578
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0010409	.0009566	-1.09	0.277	-.0029158	.000834
	SIZE	.0549627	.0067673	8.12	0.000	.0416989	.0682264
	INV	.0133458	.0167279	0.80	0.425	-.0194402	.0461318
	YEAR	.003446	.0006872	5.01	0.000	.0020991	.0047928
	DEBT	.0263567	.0057817	4.56	0.000	.0150248	.0376886
	GROWTH	-.0070393	.0042253	-1.67	0.096	-.0153207	.0012421
	GDP	-2.75216	.5942019	-4.63	0.000	-3.916774	-1.587545
	INF	-5.340566	2.272058	-2.35	0.019	-9.793718	-.8874149
	_cons	-.6562984	.1961116	-3.35	0.001	-1.04067	-.2719266

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  170.786   (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  181.118   (p = 0.0000)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1647.64
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3722
                                              Root MSE       =      .5449
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	DEBT	.0006533	.0058194	0.11	0.911	-.0107525 .012059
	TA2_Dummy2	-.043751	.0282048	-1.55	0.121	-.0990313 .0115294
	TAXRISK1	.0002152	.000393	0.55	0.584	-.0005552 .0009855
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0008986	.0009297	-0.97	0.334	-.0027209 .0009237
	SIZE	.0584069	.0066002	8.85	0.000	.0454707 .0713431
	INV	.0121377	.0162594	0.75	0.455	-.0197301 .0440054
	YEAR	.0039649	.0006672	5.94	0.000	.0026572 .0052726
	ROA	5.690811	.1559051	36.50	0.000	5.385242 5.996379
	GROWTH	-.003418	.0041101	-0.83	0.406	-.0114738 .0046377
	GDP	-2.402204	.5769668	-4.16	0.000	-3.533038 -1.27137
	INF	-5.468492	2.208467	-2.48	0.013	-9.797007 -1.139976
	_cons	-.6073666	.1909151	-3.18	0.001	-.9815533 -.23318

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 7.38622 (p = 0.0066)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 7.37126 (p = 0.0067)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1485.08
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3033
                                              Root MSE       =      .57404
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GROWTH	.0676278	.1698615	0.40	0.691	-.2652947 .4005503
	TA2_Dummy2	-.0394134	.0302276	-1.30	0.192	-.0986584 .0198317
	TAXRISK1	.0003672	.0005872	0.63	0.532	-.0007837 .0015182
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0009569	.0009917	-0.96	0.335	-.0029006 .0009868
	SIZE	.0569472	.0069299	8.22	0.000	.0433649 .0705295
	INV	.0185914	.0232812	0.80	0.425	-.0270389 .0642218
	YEAR	.004277	.0011077	3.86	0.000	.002106 .0064481
	ROA	5.589878	.3880892	14.40	0.000	4.829237 6.350519
	DEBT	-.0094314	.038064	-0.25	0.804	-.0840356 .0651727
	GDP	-2.525099	.6684559	-3.78	0.000	-3.835248 -1.214949
	INF	-5.948895	2.545785	-2.34	0.019	-10.93854 -.9592478
	_cons	-.5514993	.2075692	-2.66	0.008	-.9583275 -.1446711

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .198443 (p = 0.6560)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .197529 (p = 0.6568)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=L.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1628.83
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3711
                                              Root MSE       =      .54538
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-.983507	3.652077	-0.27	0.788	-8.141445	6.174431
TA2_Dummy2	-.0381275	.0296996	-1.28	0.199	-.0963375	.0200826
TAXRISK1	.0001901	.0003933	0.48	0.629	-.0005808	.0009609
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0008721	.0009318	-0.94	0.349	-.0026985	.0009543
SIZE	.05704	.0065946	8.65	0.000	.0441148	.0699653
INV	.0104465	.016699	0.63	0.532	-.022283	.043176
YEAR	.0039548	.0006751	5.86	0.000	.0026316	.0052779
ROA	5.720879	.1615028	35.42	0.000	5.404339	6.037418
DEBT	.0063655	.0054224	1.17	0.240	-.0042623	.0169932
GROWTH	-.0042779	.0041155	-1.04	0.299	-.0123442	.0037884
INF	-8.401172	7.643298	-1.10	0.272	-23.38176	6.579416
_cons	-.5787314	.1910819	-3.03	0.002	-.953245	-.2042178

```
Instrumented:  GDP
Instruments:  TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .156272   (p = 0.6926)
Wu-Hausman F(1,2766)      =   .15555   (p = 0.6933)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=L.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1637.63
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3702
                                              Root MSE       =      .54576
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	1.476903	10.99284	0.13	0.893	-20.06867	23.02247
TA2_Dummy2	-.0450973	.0286985	-1.57	0.116	-.1013454	.0111508
TAXRISK1	.0001973	.0003937	0.50	0.616	-.0005743	.0009689
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0008899	.0009312	-0.96	0.339	-.0027151	.0009352
SIZE	.0572517	.0066116	8.66	0.000	.0442931	.0702103
INV	.0111931	.0163241	0.69	0.493	-.0208016	.0431877
YEAR	.0039579	.0006713	5.90	0.000	.0026422	.0052736
ROA	5.741712	.1552185	36.99	0.000	5.437489	6.045934
DEBT	.0061664	.00544	1.13	0.257	-.0044958	.0168285
GROWTH	-.0043067	.0041138	-1.05	0.295	-.0123696	.0037561
GDP	-3.375369	1.599294	-2.11	0.035	-6.509928	-.2408096
_cons	-.7334465	.3112207	-2.36	0.018	-1.343428	-.1234651

```
Instrumented:  INF
Instruments:  TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
              GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .42277   (p = 0.5156)
Wu-Hausman F(1,2766)      =   .420856   (p = 0.5166)
```


4.3. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2_Dummy3xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TobinsQ =1.TobinsQ)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1158.48
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.2938
                                             Root MSE        =      .41838
```

TA2_Dummy3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ	.0430873	.0186947	2.30	0.021	.0064462	.0797283
TAXRISK1	-.0074734	.0003714	-20.12	0.000	-.0082013	-.0067454
TA2_Dummy3xTAXRISK1	.0142247	.0004743	29.99	0.000	.013295	.0151543
SIZE	-.0405359	.005135	-7.89	0.000	-.0506003	-.0304716
INV	.0059118	.0124857	0.47	0.636	-.0185598	.0303835
YEAR	.0010217	.0005179	1.97	0.049	6.63e-06	.0020367
ROA	-.5833894	.1591099	-3.67	0.000	-.8952391	-.2715397
DEBT	.0280949	.0041639	6.75	0.000	.0199338	.036256
GROWTH	.0002693	.0031502	0.09	0.932	-.0059051	.0064436
GDP	2.213315	.44513	4.97	0.000	1.340877	3.085754
INF	-3.732187	1.698499	-2.20	0.028	-7.061183	-.4031899
_cons	1.548416	.1463885	10.58	0.000	1.2615	1.835332

```
Instrumented:  TobinsQ
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TobinsQ
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   1.45179   (p = 0.2282)
Wu-Hausman F(1,2766)       =   1.44576   (p = 0.2293)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy3=1.TA2_Dummy3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1646.83
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared        =      0.3721
                                             Root MSE        =      .54495
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy3	.0015457	.0540202	0.03	0.977	-.104332	.1074234
TAXRISK1	.0007293	.0006288	1.16	0.246	-.0005031	.0019617
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0012404	.0009833	-1.26	0.207	-.0031677	.0006869
SIZE	.0556923	.0068662	8.11	0.000	.0422348	.0691498
INV	.0111326	.0162645	0.68	0.494	-.0207452	.0430104
YEAR	.0039526	.0006708	5.89	0.000	.0026379	.0052673
ROA	5.684427	.1553349	36.59	0.000	5.379976	5.988878
DEBT	.0084491	.0056335	1.50	0.134	-.0025924	.0194905
GROWTH	-.0042838	.004102	-1.04	0.296	-.0123235	.003756
GDP	-2.243759	.5884408	-3.81	0.000	-3.397082	-1.090436
INF	-5.848015	2.218219	-2.64	0.008	-10.19564	-1.500386
_cons	-.5518667	.2072739	-2.66	0.008	-.958116	-.1456174

```
Instrumented:  TA2_Dummy3
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   .980695   (p = 0.3220)
Wu-Hausman F(1,2766)       =   .976452   (p = 0.3232)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1651.81
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3730
                                              Root MSE       =      .54459
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TAXRISK1	.0011362	.0006334	1.79	0.073	-.0001054	.0023777
TA2_Dummy3	.0499924	.0254487	1.96	0.049	.0001138	.0998709
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0019668	.0007966	-2.47	0.014	-.0035281	-.0004055
SIZE	.057584	.0066349	8.68	0.000	.0445799	.0705882
INV	.01082	.0162509	0.67	0.506	-.0210312	.0426711
YEAR	.0038998	.0006684	5.83	0.000	.0025897	.0052098
ROA	5.700699	.1543834	36.93	0.000	5.398113	6.003285
DEBT	.0070802	.0054625	1.30	0.195	-.0036261	.0177864
GROWTH	-.0042848	.0040993	-1.05	0.296	-.0123192	.0037497
GDP	-2.343719	.5792194	-4.05	0.000	-3.478968	-1.20847
INF	-5.658253	2.208474	-2.56	0.010	-9.986782	-1.329724
_cons	-.6275707	.1950305	-3.22	0.001	-1.009823	-.245318

```
Instrumented:  TAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .020943  (p = 0.8849)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .020846  (p = 0.8852)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy3xTAXRISK1=1.TA2_Dummy3xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1647.05
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3706
                                              Root MSE       =      .5456
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0041939	.001537	-2.73	0.006	-.0072063	-.0011814
TA2_Dummy3	.0882387	.0340457	2.59	0.010	.0215103	.154967
TAXRISK1	.0022848	.0008856	2.58	0.010	.000549	.0040206
SIZE	.0585562	.0066548	8.80	0.000	.0455131	.0715993
INV	.0099561	.0162893	0.61	0.541	-.0219703	.0418826
YEAR	.0039432	.0006697	5.89	0.000	.0026306	.0052558
ROA	5.690408	.1547833	36.76	0.000	5.387039	5.993778
DEBT	.0074573	.0054758	1.36	0.173	-.0032751	.0181897
GROWTH	-.0044856	.0041086	-1.09	0.275	-.0125382	.003567
GDP	-2.313933	.5805612	-3.99	0.000	-3.451813	-1.176054
INF	-5.696979	2.212692	-2.57	0.010	-10.03378	-1.360182
_cons	-.6748847	.1964635	-3.44	0.001	-1.059946	-.2898232

```
Instrumented:  TA2_Dummy3xTAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy3xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 2.80764  (p = 0.0938)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 2.79734  (p = 0.0945)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1654.63
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3730
                                              Root MSE       =      .54459
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.0587905	.0066876	8.79	0.000	.045683	.0718979
TA2_Dummy3	.0497756	.0246843	2.02	0.044	.0013952	.0981561
TAXRISK1	.0010948	.0005169	2.12	0.034	.0000816	.002108
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.001921	.000709	-2.71	0.007	-.0033106	-.0005314
INV	.0106675	.0162513	0.66	0.512	-.0211845	.0425195
YEAR	.0038902	.0006679	5.82	0.000	.0025812	.0051993
ROA	5.699863	.1543801	36.92	0.000	5.397283	6.002442
DEBT	.0068552	.0054646	1.25	0.210	-.0038553	.0175656
GROWTH	-.0042867	.0040993	-1.05	0.296	-.0123211	.0037477
GDP	-2.344382	.5792028	-4.05	0.000	-3.479599	-1.209165
INF	-5.649394	2.208495	-2.56	0.011	-9.977965	-1.320824
_cons	-.6599555	.1957283	-3.37	0.001	-1.043576	-.2763351

Instrumented: SIZE

Instruments: TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
INF L.SIZE

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1) = 1.65965 (p = 0.1977)

Wu-Hausman F(1,2766) = 1.65287 (p = 0.1987)

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1605.08
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3540
                                              Root MSE       =      .55274
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.1596475	.164639	0.97	0.332	-.1630391	.482334
TA2_Dummy3	.0468995	.0251642	1.86	0.062	-.0024215	.0962204
TAXRISK1	.0010584	.0005253	2.01	0.044	.0000288	.002088
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0018058	.0007294	-2.48	0.013	-.0032354	-.0003762
SIZE	.0544141	.0075252	7.23	0.000	.0396649	.0691633
YEAR	.0037206	.0007048	5.28	0.000	.0023393	.005102
ROA	5.708814	.1569559	36.37	0.000	5.401186	6.016442
DEBT	.0065361	.0055773	1.17	0.241	-.0043952	.0174674
GROWTH	-.0033975	.0042745	-0.79	0.427	-.0117753	.0049802
GDP	-2.535645	.6244251	-4.06	0.000	-3.759496	-1.311794
INF	-5.956463	2.265401	-2.63	0.009	-10.39657	-1.516359
_cons	-.5171585	.2293559	-2.25	0.024	-.9666878	-.0676292

Instrumented: INV

Instruments: TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
GDP INF L.INV

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1) = .850242 (p = 0.3565)

Wu-Hausman F(1,2766) = .846524 (p = 0.3576)

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1466.65
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.3366
                                              Root MSE        =      .56015
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	7.660248	.2217775	34.54	0.000	7.225572	8.094924
TA2_Dummy3	.0660444	.0254192	2.60	0.009	.0162236	.1158652
TAXRISK1	.0011569	.0005317	2.18	0.030	.0001149	.002199
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0017309	.0007294	-2.37	0.018	-.0031604	-.0003013
SIZE	.0556619	.0068034	8.18	0.000	.0423276	.0689963
INV	.0120388	.0167155	0.72	0.471	-.0207231	.0448006
YEAR	.0033665	.0006882	4.89	0.000	.0020176	.0047155
DEBT	.0266029	.0058251	4.57	0.000	.015186	.0380198
GROWTH	-.0070904	.0042222	-1.68	0.093	-.0153658	.001185
GDP	-2.699944	.596417	-4.53	0.000	-3.8689	-1.530988
INF	-5.498396	2.271632	-2.42	0.016	-9.950714	-1.046079
_cons	-.7212705	.1994532	-3.62	0.000	-1.112192	-.3303495

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 169.508 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)       = 179.675 (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1650.63
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared        =      0.3727
                                              Root MSE        =      .5447
```

TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	.0011197	.0058841	0.19	0.849	-.0104129	.0126523
TA2_Dummy3	.0525662	.0247165	2.13	0.033	.0041227	.1010096
TAXRISK1	.001099	.000517	2.13	0.034	.0000857	.0021123
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0018982	.0007092	-2.68	0.007	-.0032882	-.0005083
SIZE	.059147	.0066414	8.91	0.000	.0461301	.0721639
INV	.0110277	.0162544	0.68	0.497	-.0208303	.0428857
YEAR	.0039371	.0006682	5.89	0.000	.0026275	.0052468
ROA	5.652989	.1553881	36.38	0.000	5.348434	5.957545
GROWTH	-.0035337	.0041094	-0.86	0.390	-.011588	.0045205
GDP	-2.347544	.5793247	-4.05	0.000	-3.483	-1.212088
INF	-5.601529	2.209043	-2.54	0.011	-9.931173	-1.271885
_cons	-.6628447	.19432	-3.41	0.001	-1.043705	-.2819845

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 7.47029 (p = 0.0063)
Wu-Hausman F(1,2766)       = 7.45539 (p = 0.0064)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=L.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1457.57
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2893
                                              Root MSE       =      .57979
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GROWTH	.0746606	.1691632	0.44	0.659	-.2568931 .4062144
	TA2_Dummy3	.0488508	.026279	1.86	0.063	-.0026551 .1003567
	TAXRISK1	.0011549	.0005713	2.02	0.043	.0000351 .0022747
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0017093	.0008731	-1.96	0.050	-.0034206 1.99e-06
	SIZE	.0576793	.0070501	8.18	0.000	.0438614 .0714972
	INV	.0182509	.0234966	0.78	0.437	-.0278016 .0643033
	YEAR	.0042847	.0010951	3.91	0.000	.0021384 .0064311
	ROA	5.540387	.380351	14.57	0.000	4.794913 6.285861
	DEBT	-.0105861	.0383183	-0.28	0.782	-.0856886 .0645164
	GDP	-2.488392	.6894691	-3.61	0.000	-3.839726 -1.137057
	INF	-6.111313	2.543384	-2.40	0.016	-11.09625 -1.126373
	_cons	-.6015281	.2120136	-2.84	0.005	-1.017067 -.185989

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .247045 (p = 0.6192)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .245911 (p = 0.6200)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=L.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1632.45
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3714
                                              Root MSE       =      .54528
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GDP	-.7952653	3.724016	-0.21	0.831	-8.094202 6.503671
	TA2_Dummy3	.04314	.0284681	1.52	0.130	-.0126564 .0989365
	TAXRISK1	.0010992	.0005189	2.12	0.034	.0000821 .0021162
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0019452	.0007137	-2.73	0.006	-.0033441 -.0005464
	SIZE	.0575096	.0066213	8.69	0.000	.0445321 .070487
	INV	.0092616	.0166917	0.55	0.579	-.0234536 .0419768
	YEAR	.0039546	.0006831	5.79	0.000	.0026158 .0052934
	ROA	5.680555	.1616845	35.13	0.000	5.363659 5.997451
	DEBT	.0071682	.0054711	1.31	0.190	-.003555 .0178913
	GROWTH	-.0044293	.0041182	-1.08	0.282	-.0125009 .0036423
	INF	-8.794722	7.768471	-1.13	0.258	-24.02065 6.431202
	_cons	-.6215722	.1941298	-3.20	0.001	-1.00206 -.2410847

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .177802 (p = 0.6733)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .176982 (p = 0.6740)
```

```
. ivregress 2sls TobinsQ TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1642.73
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3716
                                             Root MSE       =      .5452
```

	TobinsQ	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF	-.133756	10.91736	-0.01	0.990	-21.5314 21.26389
	TA2_Dummy3	.0518419	.0252724	2.05	0.040	.002309 .1013749
	TAXRISK1	.001085	.0005175	2.10	0.036	.0000708 .0020992
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0019046	.00071	-2.68	0.007	-.0032962 -.000513
	SIZE	.0578593	.0066555	8.69	0.000	.0448148 .0709038
	INV	.0102299	.0163102	0.63	0.531	-.0217376 .0421974
	YEAR	.0039223	.0006706	5.85	0.000	.002608 .0052365
	ROA	5.702728	.1546109	36.88	0.000	5.399696 6.00576
	DEBT	.0067734	.005503	1.23	0.218	-.0040123 .0175591
	GROWTH	-.0043969	.0041093	-1.07	0.285	-.012451 .0036571
	GDP	-3.113709	1.59763	-1.95	0.051	-6.245005 .0175877
	_cons	-.7537075	.3166663	-2.38	0.017	-1.374362 -.1330529

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .267648 (p = 0.6049)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .266421 (p = 0.6058)
```

4.4. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy1xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV=1.MBV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1028.81
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2702
                                             Root MSE       =      .35127
```

	TA2_Dummy1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	MBV	-.0018061	.010244	-0.18	0.860	-.0218839 .0182716
	TAXRISK1	-.0033439	.0002669	-12.53	0.000	-.003867 -.0028208
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0130857	.0004362	30.00	0.000	.0122307 .0139407
	SIZE	.0167408	.0043908	3.81	0.000	.008135 .0253466
	INV	-.0135267	.0104847	-1.29	0.197	-.0340764 .0070231
	YEAR	-.001836	.0004353	-4.22	0.000	-.0026892 -.0009828
	ROA	-.1438767	.1287313	-1.12	0.264	-.3961853 .1084319
	DEBT	-.0161319	.0034879	-4.63	0.000	-.0229681 -.0092958
	GROWTH	.0007032	.0026444	0.27	0.790	-.0044796 .0058861
	GDP	-1.047093	.3741519	-2.80	0.005	-1.780418 -.3137692
	INF	1.026777	1.428708	0.72	0.472	-1.77344 3.826993
	_cons	-.1197264	.1243465	-0.96	0.336	-.363441 .1239881

```
Instrumented:  MBV
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.MBV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .266506 (p = 0.6057)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .265284 (p = 0.6066)
```

```
. ivregress 2sls MBV TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy1=1.TA2_Dummy1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1290.17
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3165
                                              Root MSE       =      .91117
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	TA2_Dummy1	-.111406	.0890639	-1.25	0.211	-.285968	.0631559
	TAXRISK1	-.00201	.0007523	-2.67	0.008	-.0034844	-.0005356
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0051283	.0016211	3.16	0.002	.0019511	.0083055
	SIZE	.1195116	.0110503	10.82	0.000	.0978535	.1411697
	INV	.0229263	.0272157	0.84	0.400	-.0304155	.0762681
	YEAR	.0060965	.0011288	5.40	0.000	.0038842	.0083089
	ROA	7.980762	.257934	30.94	0.000	7.47522	8.486303
	DEBT	.0107789	.0091549	1.18	0.239	-.0071644	.0287223
	GROWTH	-.0033562	.0068589	-0.49	0.625	-.0167994	.0100871
	GDP	-4.42615	.9681727	-4.57	0.000	-6.323733	-2.528566
	INF	-12.72722	3.691389	-3.45	0.001	-19.96221	-5.492234
	_cons	-2.036462	.3181993	-6.40	0.000	-2.660121	-1.412803

```
Instrumented:  TA2_Dummy1
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.00443  (p = 0.3162)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  1.00009  (p = 0.3174)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1289.09
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3171
                                              Root MSE       =      .9108
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	TAXRISK1	-.0018529	.0008265	-2.24	0.025	-.0034728	-.0002331
	TA2_Dummy1	-.0384989	.0496486	-0.78	0.438	-.1358084	.0588105
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0042456	.0013629	3.12	0.002	.0015743	.0069169
	SIZE	.1181506	.0109944	10.75	0.000	.096602	.1396991
	INV	.0238623	.027188	0.88	0.380	-.0294253	.0771499
	YEAR	.0062281	.0011203	5.56	0.000	.0040324	.0084239
	ROA	7.991124	.2576439	31.02	0.000	7.486151	8.496097
	DEBT	.0120585	.0090795	1.33	0.184	-.0057371	.029854
	GROWTH	-.0034346	.0068569	-0.50	0.616	-.016874	.0100048
	GDP	-4.347573	.9647176	-4.51	0.000	-6.238384	-2.456761
	INF	-12.81107	3.689156	-3.47	0.001	-20.04169	-5.580461
	_cons	-2.022415	.3189394	-6.34	0.000	-2.647525	-1.397306

```
Instrumented:  TAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .046649  (p = 0.8290)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  .046432  (p = 0.8294)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy1xTAXRISK1=L.TA2_Dummy1xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1285.74
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3167
                                              Root MSE       =      .91107
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0058348	.0022831	2.56	0.011	.0013601	.0103096
TA2_Dummy1	-.0685884	.0605478	-1.13	0.257	-.1872599	.0500832
TAXRISK1	-.0022569	.0009007	-2.51	0.012	-.0040221	-.0004916
SIZE	.1184954	.0109833	10.79	0.000	.0969685	.1400223
INV	.0230741	.0272111	0.85	0.396	-.0302587	.0764069
YEAR	.0062465	.0011204	5.58	0.000	.0040506	.0084424
ROA	7.985319	.2577642	30.98	0.000	7.480111	8.490528
DEBT	.0121857	.0090779	1.34	0.179	-.0056068	.0299781
GROWTH	-.0035168	.006859	-0.51	0.608	-.0169602	.0099266
GDP	-4.332722	.9651558	-4.49	0.000	-6.224392	-2.441051
INF	-12.84695	3.690454	-3.48	0.000	-20.0801	-5.613791
_cons	-2.025266	.3180605	-6.37	0.000	-2.648653	-1.401879

```
Instrumented: TA2_Dummy1xTAXRISK1
Instruments: TA2_Dummy1 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.TA2_Dummy1xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .799837 (p = 0.3711)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .796325 (p = 0.3723)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=L.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1284.60
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3171
                                              Root MSE       =      .9108
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1166716	.0110999	10.51	0.000	.0949162	.1384269
TA2_Dummy1	-.0364986	.0491856	-0.74	0.458	-.1329006	.0599033
TAXRISK1	-.0017712	.00071	-2.49	0.013	-.0031628	-.0003797
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0041527	.0012976	3.20	0.001	.0016095	.0066958
INV	.0241423	.0271868	0.89	0.375	-.0291428	.0774274
YEAR	.0062412	.00112	5.57	0.000	.004046	.0084363
ROA	7.993796	.2575643	31.04	0.000	7.488979	8.498612
DEBT	.0122698	.0090772	1.35	0.176	-.0055211	.0300607
GROWTH	-.0034108	.0068559	-0.50	0.619	-.0168481	.0100266
GDP	-4.350247	.9647013	-4.51	0.000	-6.241027	-2.459467
INF	-12.81392	3.689073	-3.47	0.001	-20.04437	-5.583468
_cons	-1.983799	.3211137	-6.18	0.000	-2.613171	-1.354428

```
Instrumented: SIZE
Instruments: TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
              INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .959798 (p = 0.3272)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .955639 (p = 0.3284)
```



```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1241.79
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2902
                                              Root MSE       =      .92857
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.3084396	.2785361	1.11	0.268	-.2374812	.8543604
TA2_Dummy1	-.0243965	.0516311	-0.47	0.637	-.1255916	.0767985
TAXRISK1	-.001606	.0007394	-2.17	0.030	-.0030553	-.0001568
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0038231	.0013619	2.81	0.005	.0011537	.0064924
SIZE	.1123288	.0126051	8.91	0.000	.0876233	.1370344
YEAR	.0059161	.0011831	5.00	0.000	.0035973	.0082348
ROA	8.010094	.2631427	30.44	0.000	7.494343	8.525844
DEBT	.0110277	.0092958	1.19	0.235	-.0071917	.0292472
GROWTH	-.0017167	.0071815	-0.24	0.811	-.0157921	.0123587
GDP	-4.706752	1.043491	-4.51	0.000	-6.751958	-2.661547
INF	-13.37787	3.802171	-3.52	0.000	-20.82999	-5.92575
_cons	-1.827948	.3781435	-4.83	0.000	-2.569095	-1.0868

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
               GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =   1.09527   (p = 0.2953)
Wu-Hausman F(1,2766)       =   1.09058   (p = 0.2964)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1167.30
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2899
                                              Root MSE       =      .92877
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	10.70307	.3665571	29.20	0.000	9.984634	11.42151
TA2_Dummy1	-.021385	.0501745	-0.43	0.670	-.1197252	.0769553
TAXRISK1	-.0014434	.0007245	-1.99	0.046	-.0028634	-.0000233
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0038599	.0013234	2.92	0.004	.001266	.0064538
SIZE	.1144335	.0111999	10.22	0.000	.0924821	.1363849
INV	.0257992	.0277228	0.93	0.352	-.0285366	.0801349
YEAR	.0055821	.0011437	4.88	0.000	.0033405	.0078238
DEBT	.0404691	.0096338	4.20	0.000	.0215872	.059351
GROWTH	-.0073705	.0070012	-1.05	0.292	-.0210925	.0063515
GDP	-4.741713	.9844297	-4.82	0.000	-6.67116	-2.812266
INF	-12.75398	3.761844	-3.39	0.001	-20.12706	-5.380899
_cons	-2.122099	.3243476	-6.54	0.000	-2.757809	-1.48639

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  116.847   (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)       =  121.405   (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1287.80
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3167
                                              Root MSE       =      .91104
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	DEBT	.0008341	.0097648	0.09	0.932	-.0183045 .0199726
	TA2_Dummy1	-.042325	.0492255	-0.86	0.390	-.1388051 .0541552
	TAXRISK1	-.0017033	.0007103	-2.40	0.016	-.0030955 -.000311
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0041277	.0012979	3.18	0.001	.0015838 .0066716
	SIZE	.1212143	.0110213	11.00	0.000	.0996131 .1428156
	INV	.0242707	.0271934	0.89	0.372	-.0290274 .0775689
	YEAR	.0063112	.0011205	5.63	0.000	.004115 .0085074
	ROA	7.898115	.2594341	30.44	0.000	7.389633 8.406596
	GROWTH	-.0019829	.0068732	-0.29	0.773	-.0154542 .0114884
	GDP	-4.342039	.964961	-4.50	0.000	-6.233327 -2.45075
	INF	-12.72624	3.690139	-3.45	0.001	-19.95878 -5.493705
	_cons	-2.091005	.318694	-6.56	0.000	-2.715634 -1.466376

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  9.56298  (p = 0.0020)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  9.55111  (p = 0.0020)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1136.20
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2245
                                              Root MSE       =      .97057
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GROWTH	.1296597	.2832441	0.46	0.647	-.4254886 .684808
	TA2_Dummy1	-.0418912	.0534198	-0.78	0.433	-.1465921 .0628097
	TAXRISK1	-.0013608	.0011399	-1.19	0.233	-.003595 .0008734
TA2_Dummy1xTAXRISK1		.0038493	.0015285	2.52	0.012	.0008535 .0068452
	SIZE	.1186737	.0117274	10.12	0.000	.0956884 .141659
	INV	.0363809	.0392497	0.93	0.354	-.0405472 .113309
	YEAR	.0068777	.0018167	3.79	0.000	.0033169 .0104384
	ROA	7.718053	.645334	11.96	0.000	6.453222 8.982884
	DEBT	-.0178304	.0641654	-0.28	0.781	-.1435924 .1079315
	GDP	-4.589422	1.148405	-4.00	0.000	-6.840254 -2.33859
	INF	-13.57812	4.261224	-3.19	0.001	-21.92997 -5.226273
	_cons	-1.99054	.347985	-5.72	0.000	-2.672578 -1.308502

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .250801  (p = 0.6165)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  .24965  (p = 0.6174)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1267.75
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3158
                                              Root MSE       =      .91162
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GDP	-2.185804	6.056891	-0.36	0.718	-14.05709	9.685484
TA2_Dummy1	-.0311899	.0518091	-0.60	0.547	-.1327339	.0703541
TAXRISK1	-.0017779	.000712	-2.50	0.013	-.0031734	-.0003825
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0041931	.0013029	3.22	0.001	.0016395	.0067467
SIZE	.1185247	.0110077	10.77	0.000	.0969499	.1400995
INV	.0217746	.0278584	0.78	0.434	-.0328269	.0763761
YEAR	.0063149	.0011431	5.52	0.000	.0040745	.0085553
ROA	7.970189	.2650915	30.07	0.000	7.45062	8.489759
DEBT	.0118635	.0090863	1.31	0.192	-.0059453	.0296722
GROWTH	-.0036064	.0068838	-0.52	0.600	-.0170984	.0098855
INF	-17.18177	12.649	-1.36	0.174	-41.97336	7.609817
_cons	-2.036303	.3191001	-6.38	0.000	-2.661728	-1.410878

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .131099  (p = 0.7173)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .130491  (p = 0.7180)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1274.89
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3153
                                              Root MSE       =      .91198
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INF	-2.877235	18.21974	-0.16	0.875	-38.58728	32.83281
TA2_Dummy1	-.0388859	.0493588	-0.79	0.431	-.1356274	.0578557
TAXRISK1	-.0017384	.000712	-2.44	0.015	-.0031339	-.0003428
TA2_Dummy1xTAXRISK1	.0041251	.0013004	3.17	0.002	.0015764	.0066738
SIZE	.1187519	.011024	10.77	0.000	.0971452	.1403587
INV	.0228505	.027291	0.84	0.402	-.0306388	.0763399
YEAR	.0062856	.0011253	5.59	0.000	.0040801	.008491
ROA	7.993453	.2579008	30.99	0.000	7.487977	8.498929
DEBT	.0115545	.0091163	1.27	0.205	-.0063132	.0294221
GROWTH	-.0036081	.0068741	-0.52	0.600	-.0170811	.009865
GDP	-5.722498	2.650788	-2.16	0.031	-10.91795	-.5270486
_cons	-2.2533	.5152972	-4.37	0.000	-3.263264	-1.243336

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2_Dummy1 TAXRISK1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .310459  (p = 0.5774)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .309041  (p = 0.5783)
```

4.5. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy2xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV=1.MBV)

Instrumental variables (2SLS) regression               Number of obs   =       2,779
                                                       Wald chi2(11)    =       978.98
                                                       Prob > chi2      =       0.0000
                                                       R-squared        =       0.2588
                                                       Root MSE        =       .36675

+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      TA2_Dummy2      |      Coef.      |      Std. Err.      |      z      |      P>|z|      |      [95% Conf. Interval]      |
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      MBV              |      -0.0269148  |      .0106628        |     -2.52    |     0.012      |     -0.0478135     -0.0060162
|      TAXRISK1         |      -0.003333    |      .0002569        |    -12.98    |     0.000      |     -0.0038364     -0.0028295
| TA2_Dummy2xTAXRISK1   |       .0157961    |      .0005491        |     28.77    |     0.000      |       .0147198      .0168723
|      SIZE             |       .0250468    |      .0045845        |      5.46    |     0.000      |       .0160613      .0340323
|      INV              |       .0082138    |      .0109459        |      0.75    |     0.453      |     -0.0132397     .0296674
|      YEAR             |       .0007559    |      .0004535        |      1.67    |     0.096      |     -0.001328      .0016447
|      ROA              |       .6950274    |      .1345429        |      5.17    |     0.000      |       .4313281      .9587267
|      DEBT             |      -0.0121681   |      .0036352        |     -3.35    |     0.001      |     -0.0192929     -0.0050433
|      GROWTH           |      -0.0007801   |      .0027604        |     -0.28    |     0.777      |     -0.0061904     .0046302
|      GDP              |      -1.195557    |      .390737         |     -3.06    |     0.002      |     -1.961388     -0.4297269
|      INF              |       2.571966    |      1.491382        |      1.72    |     0.085      |     -0.3510894      5.495022
|      _cons            |      -0.468343    |      .1298278        |     -3.61    |     0.000      |     -0.7228008     -0.2138853
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+

Instrumented:  MBV
Instruments:  TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.MBV

. estat endog

Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1)          =   4.55667   (p = 0.0328)
Wu-Hausman F(1,2766)           =   4.5428    (p = 0.0331)

. ivregress 2sls MBV TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy2=1.TA2_Dummy2)

Instrumental variables (2SLS) regression               Number of obs   =       2,779
                                                       Wald chi2(11)    =      1263.78
                                                       Prob > chi2      =       0.0000
                                                       R-squared        =       0.3075
                                                       Root MSE        =       .91715

+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      MBV              |      Coef.      |      Std. Err.      |      z      |      P>|z|      |      [95% Conf. Interval]      |
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
|      TA2_Dummy2       |       .1934372    |      .1626928        |      1.19    |     0.234      |     -0.1254348      .5123092
|      TAXRISK1         |       .0003589    |      .0008398        |      0.43    |     0.669      |     -0.001287      .0020049
| TA2_Dummy2xTAXRISK1   |      -0.004421    |      .0029188        |     -1.51    |     0.130      |     -0.0101417     .0012998
|      SIZE             |       .1143543    |      .0115796        |      9.88    |     0.000      |       .0916587      .13705
|      INV              |       .0242644    |      .0273919        |      0.89    |     0.376      |     -0.0294228     .0779516
|      YEAR             |       .0059845    |      .0011264        |      5.31    |     0.000      |       .0037768      .0081922
|      ROA              |       7.92817     |      .2711819        |     29.24    |     0.000      |       7.396664      8.459677
|      DEBT             |       .0125174    |      .0093094        |      1.34    |     0.179      |     -0.0057287     .0307634
|      GROWTH           |      -0.0029091   |      .0069036        |     -0.42    |     0.673      |     -0.0164399     .0106217
|      GDP              |      -4.281067    |      .9854223        |     -4.34    |     0.000      |     -6.212459     -2.349674
|      INF              |     -13.11747     |      3.744601        |     -3.50    |     0.000      |     -20.45675     -5.778184
|      _cons            |     -1.962156    |      .3270603        |     -6.00    |     0.000      |     -2.603182     -1.321129
+-----+-----+-----+-----+-----+-----+

Instrumented:  TA2_Dummy2
Instruments:  TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
              L.TA2_Dummy2

. estat endog

Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous

Durbin (score) chi2(1)          =   2.85895   (p = 0.0909)
Wu-Hausman F(1,2766)           =   2.8485    (p = 0.0916)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1278.33
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3151
                                             Root MSE         =      .91212
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TAXRISK1	-.000539	.0007491	-0.72	0.472	-.0020072 .0009292
	TA2_Dummy2	-.0687185	.0475947	-1.44	0.149	-.1620023 .0245653
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0002507	.0015954	-0.16	0.875	-.0033777 .0028762
	SIZE	.1200344	.0110197	10.89	0.000	.0984361 .1416327
	INV	.0262255	.0272169	0.96	0.335	-.0271187 .0795698
	YEAR	.0061371	.0011168	5.50	0.000	.0039482 .0083261
	ROA	8.053175	.2593456	31.05	0.000	7.544868 8.561483
	DEBT	.0092837	.0090603	1.02	0.306	-.0084741 .0270415
	GROWTH	-.0030992	.0068656	-0.45	0.652	-.0165555 .010357
	GDP	-4.56226	.9657993	-4.72	0.000	-6.455192 -2.669328
	INF	-12.35679	3.696745	-3.34	0.001	-19.60227 -5.111297
	_cons	-2.068662	.3196396	-6.47	0.000	-2.695144 -1.44218

```
Instrumented:  TAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .005991 (p = 0.9383)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .005963 (p = 0.9385)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy2xTAXRISK1=1.TA2_Dummy2xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1276.99
                                             Prob > chi2       =      0.0000
                                             R-squared         =      0.3141
                                             Root MSE         =      .91275
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
TA2_Dummy2xTAXRISK1		.0027568	.004673	0.59	0.555	-.0064021 .0119157
	TA2_Dummy2	-.1124314	.0796629	-1.41	0.158	-.2685679 .0437051
	TAXRISK1	-.0010421	.0010135	-1.03	0.304	-.0030286 .0009444
	SIZE	.1210088	.0110991	10.90	0.000	.0992549 .1427626
	INV	.0265212	.0272386	0.97	0.330	-.0268655 .0799079
	YEAR	.0061622	.0011177	5.51	0.000	.0039715 .0083528
	ROA	8.047193	.259641	30.99	0.000	7.538306 8.55608
	DEBT	.0093916	.0090641	1.04	0.300	-.0083736 .0271569
	GROWTH	-.0031458	.00687	-0.46	0.647	-.0166108 .0103192
	GDP	-4.546568	.9667293	-4.70	0.000	-6.441322 -2.651813
	INF	-12.35274	3.699262	-3.34	0.001	-19.60316 -5.102323
	_cons	-2.087665	.3201215	-6.52	0.000	-2.715092 -1.460239

```
Instrumented:  TA2_Dummy2xTAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy2xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .475086 (p = 0.4907)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .472945 (p = 0.4917)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1272.91
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.3151
                                             Root MSE       =      .91212
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1185765	.0111314	10.65	0.000	.0967594	.1403936
TA2_Dummy2	-.0676421	.0472022	-1.43	0.152	-.1601568	.0248725
TAXRISK1	-.0005188	.0006578	-0.79	0.430	-.0018081	.0007705
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0002871	.0015564	-0.18	0.854	-.0033376	.0027633
INV	.0264143	.0272176	0.97	0.332	-.0269312	.0797599
YEAR	.0061446	.0011165	5.50	0.000	.0039564	.0083329
ROA	8.054358	.2593017	31.06	0.000	7.546135	8.56258
DEBT	.0095276	.0090607	1.05	0.293	-.008231	.0272863
GROWTH	-.0030924	.0068649	-0.45	0.652	-.0165473	.0103626
GDP	-4.563605	.9658031	-4.73	0.000	-6.456544	-2.670666
INF	-12.365	3.696756	-3.34	0.001	-19.61051	-5.119495
_cons	-2.029347	.3221016	-6.30	0.000	-2.660655	-1.39804

Instrumented: SIZE

Instruments: TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
INF L.SIZE

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

```
Durbin (score) chi2(1)      = .821855  (p = 0.3646)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .818252  (p = 0.3658)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                             Wald chi2(11)    =     1225.84
                                             Prob > chi2      =      0.0000
                                             R-squared       =      0.2854
                                             Root MSE       =      .93165
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
INV	.3247461	.2789166	1.16	0.244	-.2219204	.8714126
TA2_Dummy2	-.0749956	.0486151	-1.54	0.123	-.1702794	.0202882
TAXRISK1	-.0004665	.0006731	-0.69	0.488	-.0017858	.0008529
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0001851	.001592	-0.12	0.907	-.0033053	.0029352
SIZE	.1141471	.0125213	9.12	0.000	.0896059	.1386884
YEAR	.005795	.0011845	4.89	0.000	.0034735	.0081165
ROA	8.07298	.2654672	30.41	0.000	7.552674	8.593286
DEBT	.0080585	.0093173	0.86	0.387	-.0102031	.02632
GROWTH	-.0013283	.007201	-0.18	0.854	-.0154421	.0127854
GDP	-4.952711	1.051135	-4.71	0.000	-7.012898	-2.892524
INF	-12.93317	3.813831	-3.39	0.001	-20.40814	-5.458197
_cons	-1.863946	.3780524	-4.93	0.000	-2.604915	-1.122977

Instrumented: INV

Instruments: TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
GDP INF L.INV

```
. estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

```
Durbin (score) chi2(1)      = 1.20703  (p = 0.2719)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 1.20191  (p = 0.2730)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1152.94
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2875
                                              Root MSE       =      .93032
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	10.79802	.3700787	29.18	0.000	10.07268	11.52336
TA2_Dummy2	-.1118108	.0483144	-2.31	0.021	-.2065052	-.0171164
TAXRISK1	-.0002703	.0006713	-0.40	0.687	-.001586	.0010454
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0004851	.0015875	-0.31	0.760	-.0035966	.0026263
SIZE	.1174181	.0112307	10.46	0.000	.0954064	.1394298
INV	.0282003	.0277605	1.02	0.310	-.0262094	.08261
YEAR	.0054896	.0011404	4.81	0.000	.0032544	.0077247
DEBT	.0367998	.0095949	3.84	0.000	.0179941	.0556055
GROWTH	-.0070807	.007012	-1.01	0.313	-.0208239	.0066626
GDP	-5.039791	.9861017	-5.11	0.000	-6.972514	-3.107067
INF	-12.11858	3.770571	-3.21	0.001	-19.50877	-4.728401
_cons	-2.184516	.3254551	-6.71	0.000	-2.822396	-1.546636

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 116.931 (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 121.496 (p = 0.0000)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1276.72
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3147
                                              Root MSE       =      .91237
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DEBT	-.0018575	.0097439	-0.19	0.849	-.0209551	.0172402
TA2_Dummy2	-.0720009	.0472258	-1.52	0.127	-.1645617	.0205599
TAXRISK1	-.0004654	.0006581	-0.71	0.479	-.0017553	.0008245
TA2_Dummy2xTAXRISK1	-.0002919	.0015568	-0.19	0.851	-.0033431	.0027593
SIZE	.122989	.0110513	11.13	0.000	.1013288	.1446493
INV	.0266376	.0272245	0.98	0.328	-.0267214	.0799966
YEAR	.0062346	.0011172	5.58	0.000	.0040449	.0084242
ROA	7.962081	.2610457	30.50	0.000	7.450441	8.473721
GROWTH	-.0016756	.006882	-0.24	0.808	-.015164	.0118128
GDP	-4.552203	.9660663	-4.71	0.000	-6.445658	-2.658748
INF	-12.27307	3.69783	-3.32	0.001	-19.52068	-5.025456
_cons	-2.134251	.3196659	-6.68	0.000	-2.760785	-1.507718

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 9.59843 (p = 0.0019)
Wu-Hausman F(1,2766)      = 9.58665 (p = 0.0020)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1161.00
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2458
                                              Root MSE       =      .95712
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GROWTH	.1119789	.2832154	0.40	0.693	-.4431131 .667071
	TA2_Dummy2	-.0644463	.0503995	-1.28	0.201	-.1632274 .0343348
	TAXRISK1	-.000229	.0009791	-0.23	0.815	-.002148 .00169
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0003831	.0016535	-0.23	0.817	-.0036238 .0028577
	SIZE	.1201822	.0115544	10.40	0.000	.097536 .1428284
	INV	.0369177	.0388175	0.95	0.342	-.0391633 .1129986
	YEAR	.0067197	.0018469	3.64	0.000	.0030999 .0103395
	ROA	7.814943	.6470732	12.08	0.000	6.546703 9.083183
	DEBT	-.0162416	.0634654	-0.26	0.798	-.1406314 .1081482
	GDP	-4.750811	1.114537	-4.26	0.000	-6.935264 -2.566359
	INF	-13.05641	4.244667	-3.08	0.002	-21.3758 -4.737012
	_cons	-2.034462	.3460866	-5.88	0.000	-2.712779 -1.356145

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .181889 (p = 0.6698)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .18105 (p = 0.6705)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1255.06
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3144
                                              Root MSE       =      .91259
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GDP	-2.938851	6.111022	-0.48	0.631	-14.91623 9.038532
	TA2_Dummy2	-.0640767	.0496963	-1.29	0.197	-.1614796 .0333262
	TAXRISK1	-.0005124	.0006581	-0.78	0.436	-.0018023 .0007774
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.000256	.0015592	-0.16	0.870	-.0033121 .0028
	SIZE	.1202566	.0110348	10.90	0.000	.0986288 .1418845
	INV	.0245465	.0279425	0.88	0.380	-.0302198 .0793128
	YEAR	.0061847	.0011297	5.47	0.000	.0039706 .0083988
	ROA	8.033194	.2702427	29.73	0.000	7.503528 8.56286
	DEBT	.0091323	.0090733	1.01	0.314	-.0086511 .0269158
	GROWTH	-.0032262	.0068865	-0.47	0.639	-.0167235 .0102711
	INF	-15.64994	12.78954	-1.22	0.221	-40.71697 9.417088
	_cons	-2.075866	.3197374	-6.49	0.000	-2.702539 -1.449192

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .072459 (p = 0.7878)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .072122 (p = 0.7883)
```

```
.
```



```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1263.64
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3131
                                              Root MSE       =      .91343
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF	-1.932352	18.3983	-0.11	0.916	-37.99236 34.12766
	TA2_Dummy2	-.0731877	.0480317	-1.52	0.128	-.167328 .0209526
	TAXRISK1	-.000502	.0006589	-0.76	0.446	-.0017934 .0007894
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0002759	.0015586	-0.18	0.859	-.0033306 .0027788
	SIZE	.1206288	.0110657	10.90	0.000	.0989405 .1423172
	INV	.0251402	.027321	0.92	0.357	-.028408 .0786885
	YEAR	.0062034	.0011235	5.52	0.000	.0040013 .0084054
	ROA	8.057991	.2597833	31.02	0.000	7.548825 8.567157
	DEBT	.0087954	.0091047	0.97	0.334	-.0090494 .0266403
	GROWTH	-.0033106	.0068851	-0.48	0.631	-.0168052 .0101839
	GDP	-6.005856	2.676679	-2.24	0.025	-11.25205 -.7596624
	_cons	-2.308325	.5208784	-4.43	0.000	-3.329228 -1.287422

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2_Dummy2 TAXRISK1 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .335486 (p = 0.5624)
Wu-Hausman F(1,2766)       = .333957 (p = 0.5634)
```

4.6. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy3xTAXRISK1

```
. ivregress 2sls TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (MBV=1.MBV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1159.07
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2936
                                              Root MSE       =      .41842
```

	TA2_Dummy3	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	MBV	.0302681	.0121839	2.48	0.013	.0063882 .0541481
	TAXRISK1	-.0074638	.0003713	-20.10	0.000	-.0081915 -.006736
TA2_Dummy3xTAXRISK1		.0142417	.0004747	30.00	0.000	.0133114 .015172
	SIZE	-.0417097	.0052305	-7.97	0.000	-.0519613 -.0314582
	INV	.0056393	.0124891	0.45	0.652	-.0188389 .0301176
	YEAR	.0010037	.0005182	1.94	0.053	-.000012 .0020194
	ROA	-.579835	.1531877	-3.79	0.000	-.8800773 -.2795926
	DEBT	.0280833	.0041641	6.74	0.000	.0199218 .0362449
	GROWTH	.0001851	.0031499	0.06	0.953	-.0059885 .0063587
	GDP	2.246968	.446294	5.03	0.000	1.372248 3.121688
	INF	-3.594378	1.702422	-2.11	0.035	-6.931064 -.2576923
	_cons	1.586164	.1481228	10.71	0.000	1.295849 1.87648

```
Instrumented:  MBV
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.MBV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = 2.03937 (p = 0.1533)
Wu-Hausman F(1,2766)       = 2.03132 (p = 0.1542)
```

```
. ivregress 2sls MBV TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy3=1.TA2_Dummy3)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1280.55
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3152
                                              Root MSE       =      .91204
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TA2_Dummy3	-.012522	.0904095	-0.14	0.890	-.1897213 .1646773
	TAXRISK1	.0006119	.0010523	0.58	0.561	-.0014507 .0026744
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0021204	.0016457	-1.29	0.198	-.005346 .0011051
	SIZE	.1174972	.0114914	10.22	0.000	.0949744 .14002
	INV	.0249448	.0272206	0.92	0.359	-.0284066 .0782962
	YEAR	.0062372	.0011226	5.56	0.000	.0040369 .0084374
	ROA	7.969475	.259972	30.66	0.000	7.459939 8.479011
	DEBT	.0128283	.0094284	1.36	0.174	-.0056509 .0313075
	GROWTH	-.0033156	.0068651	-0.48	0.629	-.0167711 .0101398
	GDP	-4.274687	.9848275	-4.34	0.000	-6.204913 -2.34446
	INF	-12.93634	3.71246	-3.48	0.000	-20.21263 -5.660056
	_cons	-2.010274	.3468981	-5.79	0.000	-2.690181 -1.330366

```
Instrumented:  TA2_Dummy3
Instruments:   TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy3
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.50042  (p = 0.2206)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  1.49421  (p = 0.2217)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TAXRISK1=1.TAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1286.47
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3166
                                              Root MSE       =      .91111
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	TAXRISK1	.0012619	.0010598	1.19	0.234	-.0008152 .003339
	TA2_Dummy3	.084477	.0425765	1.98	0.047	.0010287 .1679253
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0034333	.0013327	-2.58	0.010	-.0060454 -.0008213
	SIZE	.1211283	.0111004	10.91	0.000	.099372 .1428846
	INV	.0243294	.0271882	0.89	0.371	-.0289585 .0776174
	YEAR	.0061139	.0011183	5.47	0.000	.0039221 .0083056
	ROA	8.002504	.2582882	30.98	0.000	7.496268 8.508739
	DEBT	.0100522	.0091389	1.10	0.271	-.0078596 .0279641
	GROWTH	-.0033287	.0068582	-0.49	0.627	-.0167706 .0101132
	GDP	-4.484033	.9690517	-4.63	0.000	-6.38334 -2.584727
	INF	-12.54478	3.694844	-3.40	0.001	-19.78654 -5.303023
	_cons	-2.155323	.3262919	-6.61	0.000	-2.794843 -1.515803

```
Instrumented:  TAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .018023  (p = 0.8932)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  .017938  (p = 0.8935)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (TA2_Dummy3xTAXRISK1=1.TA2_Dummy3xTAXRISK1)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1282.08
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3141
                                              Root MSE       =      .91276
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0072883	.0025713	-2.83	0.005	-.012328	-.0022486
TA2_Dummy3	.150668	.0569573	2.65	0.008	.0390338	.2623021
TAXRISK1	.0033331	.0014816	2.25	0.024	.0004292	.0062371
SIZE	.1229886	.0111332	11.05	0.000	.1011679	.1448092
INV	.0228716	.0272514	0.84	0.401	-.0305402	.0762834
YEAR	.0061982	.0011204	5.53	0.000	.0040022	.0083941
ROA	7.98604	.2589471	30.84	0.000	7.478513	8.493567
DEBT	.0106262	.0091608	1.16	0.246	-.0073287	.0285811
GROWTH	-.0036514	.0068735	-0.53	0.595	-.0171231	.0098204
GDP	-4.432526	.9712588	-4.56	0.000	-6.336158	-2.528894
INF	-12.60788	3.701757	-3.41	0.001	-19.86319	-5.352571
_cons	-2.243924	.3286767	-6.83	0.000	-2.888118	-1.599729

```
Instrumented:  TA2_Dummy3xTAXRISK1
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF
               L.TA2_Dummy3xTAXRISK1
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  2.74827  (p = 0.0974)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  2.73812  (p = 0.0981)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (SIZE=1.SIZE)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1281.61
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3166
                                              Root MSE       =      .91111
```

MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
SIZE	.1195967	.0111885	10.69	0.000	.0976676	.1415258
TA2_Dummy3	.0849944	.0412976	2.06	0.040	.0040527	.1659362
TAXRISK1	.0013292	.0008649	1.54	0.124	-.0003659	.0030243
TA2_Dummy3xTAXRISK1	-.0035062	.0011862	-2.96	0.003	-.005831	-.0011813
INV	.0245233	.0271889	0.90	0.367	-.028766	.0778126
YEAR	.0061272	.0011174	5.48	0.000	.0039371	.0083172
ROA	8.003628	.258282	30.99	0.000	7.497404	8.509851
DEBT	.0103376	.0091424	1.13	0.258	-.0075813	.0282564
GROWTH	-.0033254	.0068582	-0.48	0.628	-.0167671	.0101164
GDP	-4.482997	.9690215	-4.63	0.000	-6.382245	-2.58375
INF	-12.5561	3.69487	-3.40	0.001	-19.79791	-5.314287
_cons	-2.114504	.3274586	-6.46	0.000	-2.756311	-1.472697

```
Instrumented:  SIZE
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP
               INF L.SIZE
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .981663  (p = 0.3218)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  .977417  (p = 0.3229)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF (INV=1.INV)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1231.78
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2853
                                              Root MSE       =      .93172
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	INV	.3309277	.2775223	1.19	0.233	-.213006	.8748613
	TA2_Dummy3	.0813528	.0424178	1.92	0.055	-.0017846	.1644902
	TAXRISK1	.0012931	.0008855	1.46	0.144	-.0004424	.0030286
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0032915	.0012295	-2.68	0.007	-.0057014	-.0008817
	SIZE	.1148802	.0126848	9.06	0.000	.0900183	.139742
	YEAR	.0057588	.001188	4.85	0.000	.0034303	.0080872
	ROA	8.019866	.2645713	30.31	0.000	7.501316	8.538416
	DEBT	.0088747	.0094013	0.94	0.345	-.0095516	.027301
	GROWTH	-.0014898	.0072052	-0.21	0.836	-.0156118	.0126321
	GDP	-4.876975	1.052557	-4.63	0.000	-6.939948	-2.814002
	INF	-13.15806	3.818652	-3.45	0.001	-20.64248	-5.673637
	_cons	-1.939424	.3866117	-5.02	0.000	-2.697168	-1.181679

```
Instrumented:  INV
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE YEAR ROA DEBT GROWTH
               GDP INF L.INV
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  1.28943  (p = 0.2562)
Wu-Hausman F(1,2766)       =  1.28399  (p = 0.2573)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH GDP INF (ROA=1.ROA)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1163.72
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2895
                                              Root MSE       =      .92903
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	ROA	10.7164	.3678238	29.13	0.000	9.995475	11.43732
	TA2_Dummy3	.1093447	.0421585	2.59	0.009	.0267157	.1919738
	TAXRISK1	.0014463	.0008818	1.64	0.101	-.000282	.0031746
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.003261	.0012097	-2.70	0.007	-.005632	-.00089
	SIZE	.1186968	.0112835	10.52	0.000	.0965814	.1408121
	INV	.0259915	.0277232	0.94	0.348	-.0283449	.0803279
	YEAR	.0053868	.0011415	4.72	0.000	.0031496	.007624
	DEBT	.0370391	.009661	3.83	0.000	.0181039	.0559744
	GROWTH	-.0072048	.0070027	-1.03	0.304	-.0209297	.0065202
	GDP	-4.975276	.9891733	-5.03	0.000	-6.91402	-3.036532
	INF	-12.32251	3.767562	-3.27	0.001	-19.7068	-4.938227
	_cons	-2.294485	.3307984	-6.94	0.000	-2.942838	-1.646132

```
Instrumented:  ROA
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR DEBT GROWTH
               GDP INF L.ROA
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  116.115  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2766)       =  120.612  (p = 0.0000)
```

```
.
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP INF (DEBT=1.DEBT)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1285.56
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3162
                                              Root MSE       =      .91136
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	DEBT	-.0013897	.0098449	-0.14	0.888	-.0206854	.017906
	TA2_Dummy3	.0925077	.0413542	2.24	0.025	.011455	.1735605
	TAXRISK1	.0013744	.000865	1.59	0.112	-.000321	.0030698
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0034844	.0011865	-2.94	0.003	-.0058099	-.0011589
	SIZE	.1243855	.011112	11.19	0.000	.1026064	.1461647
	INV	.0246961	.0271959	0.91	0.364	-.0286068	.0779991
	YEAR	.0061986	.001118	5.54	0.000	.0040075	.0083898
	ROA	7.911969	.2599862	30.43	0.000	7.402406	8.421533
	GROWTH	-.0018833	.0068756	-0.27	0.784	-.0153592	.0115926
	GDP	-4.48896	.9692917	-4.63	0.000	-6.388737	-2.589184
	INF	-12.43533	3.696039	-3.36	0.001	-19.67943	-5.191225
	_cons	-2.233818	.3251247	-6.87	0.000	-2.87105	-1.596585

```
Instrumented:  DEBT
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA GROWTH GDP
               INF L.DEBT
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  9.74169  (p = 0.0018)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  9.73023  (p = 0.0018)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP INF (GROWTH=1.GROWTH)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1143.74
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.2307
                                              Root MSE       =      .96665
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	GROWTH	.1248304	.282037	0.44	0.658	-.4279519	.6776128
	TA2_Dummy3	.0854791	.0438136	1.95	0.051	-.000394	.1713522
	TAXRISK1	.0014606	.0009525	1.53	0.125	-.0004063	.0033275
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0031823	.0014557	-2.19	0.029	-.0060355	-.0003291
	SIZE	.1215316	.0117542	10.34	0.000	.0984937	.1445695
	INV	.0363641	.0391746	0.93	0.353	-.0404168	.1131449
	YEAR	.006751	.0018258	3.70	0.000	.0031725	.0103296
	ROA	7.742839	.6341396	12.21	0.000	6.499949	8.98573
	DEBT	-.0186746	.0638861	-0.29	0.770	-.1438892	.1065399
	GDP	-4.716693	1.149516	-4.10	0.000	-6.969703	-2.463683
	INF	-13.27923	4.240452	-3.13	0.002	-21.59036	-4.968096
	_cons	-2.123231	.3534794	-6.01	0.000	-2.816037	-1.430424

```
Instrumented:  GROWTH
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GDP
               INF L.GROWTH
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      =  .232567  (p = 0.6296)
Wu-Hausman F(1,2766)      =  .231498  (p = 0.6305)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH INF (GDP=1.GDP)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1264.70
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3158
                                              Root MSE       =      .91166
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	GDP	-2.693965	6.226205	-0.43	0.665	-14.8971 9.509172
	TA2_Dummy3	.0789976	.047596	1.66	0.097	-.0142888 .172284
	TAXRISK1	.0013626	.0008676	1.57	0.116	-.0003378 .0030631
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0035507	.0011932	-2.98	0.003	-.0058894 -.001212
	SIZE	.1212543	.0110702	10.95	0.000	.0995571 .1429514
	INV	.0225062	.027907	0.81	0.420	-.0321906 .0772029
	YEAR	.0061876	.0011421	5.42	0.000	.0039492 .0084261
	ROA	7.979722	.2703213	29.52	0.000	7.449902 8.509542
	DEBT	.0101114	.0091472	1.11	0.269	-.0078167 .0280395
	GROWTH	-.0034874	.0068853	-0.51	0.613	-.0169824 .0100076
	INF	-16.16604	12.98815	-1.24	0.213	-41.62235 9.290276
	_cons	-2.157075	.3245669	-6.65	0.000	-2.793215 -1.520936

```
Instrumented:  GDP
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH INF L.GDP
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .084717 (p = 0.7710)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .084323 (p = 0.7715)
```

```
. ivregress 2sls MBV TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP (INF=1.INF)
```

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      2,779
                                              Wald chi2(11)    =     1273.65
                                              Prob > chi2      =      0.0000
                                              R-squared       =      0.3153
                                              Root MSE       =      .91194
```

	MBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	INF	-4.186447	18.26135	-0.23	0.819	-39.97803 31.60513
	TA2_Dummy3	.0900308	.0422728	2.13	0.033	.0071776 .172884
	TAXRISK1	.0013469	.0008655	1.56	0.120	-.0003496 .0030433
TA2_Dummy3xTAXRISK1		-.0035004	.0011876	-2.95	0.003	-.0058281 -.0011727
	SIZE	.1217847	.0111325	10.94	0.000	.0999654 .1436041
	INV	.02341	.0272819	0.86	0.391	-.0300616 .0768816
	YEAR	.0061597	.0011216	5.49	0.000	.0039613 .0083581
	ROA	8.006118	.2586158	30.96	0.000	7.49924 8.512996
	DEBT	.0095401	.0092048	1.04	0.300	-.008501 .0275813
	GROWTH	-.0034891	.0068735	-0.51	0.612	-.016961 .0099828
	GDP	-5.646755	2.672336	-2.11	0.035	-10.88444 -.4090731
	_cons	-2.355968	.5296839	-4.45	0.000	-3.39413 -1.317807

```
Instrumented:  INF
Instruments:   TA2_Dummy3 TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT
               GROWTH GDP L.INF
```

```
. estat endog
```

```
Tests of endogeneity
Ho: variables are exogenous
```

```
Durbin (score) chi2(1)      = .218832 (p = 0.6399)
Wu-Hausman F(1,2766)      = .217825 (p = 0.6407)
```

```
.
```

5. Kết quả hồi quy S-GMM

5.1. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2_Dummy1xTAXRISK1

```
. xtabond2 TobinsQ 1.TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(l4.ROA l2.DEBT) i
> v(TA2_Dummy1xTAXRISK1 l4.SIZE l2.GDP l.GROWTH INF) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	1588
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 31	Obs per group: min	=	4
Wald chi2(12) = 3640.97	avg	=	4.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	4

	TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ							
L1.		.5437198	.2401791	2.26	0.024	.0729774	1.014462
TAXRISK1		.0071859	.0044342	1.62	0.105	-.0015049	.0158768
TA2_Dummy1		.6032009	.3602559	1.67	0.094	-.1028876	1.309289
TA2_Dummy1xTAXRISK1		-.0105698	.0055182	-1.92	0.055	-.0213852	.0002456
SIZE		.0081167	.0194907	0.42	0.677	-.0300844	.0463178
INV		.4161268	.2784047	1.49	0.135	-.1295364	.9617901
YEAR		-.0131171	.0164329	-0.80	0.425	-.045325	.0190908
ROA		1.701311	1.026081	1.66	0.097	-.3097705	3.712393
DEBT		.0052987	.0158057	0.34	0.737	-.0256799	.0362774
GROWTH		.003241	.052873	0.06	0.951	-.1003882	.1068702
GDP		-2.745104	.726381	-3.78	0.000	-4.168784	-1.321423
INF		-13.6468	2.712711	-5.03	0.000	-18.96362	-8.329988
_cons		.9032995	.5414594	1.67	0.095	-.1579415	1.96454

Instruments for first differences equation
Standard
D. (TA2_Dummy1xTAXRISK1 L4.SIZE L2.GDP L.GROWTH INF)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L4.ROA L2.DEBT)
Instruments for levels equation
Standard
TA2_Dummy1xTAXRISK1 L4.SIZE L2.GDP L.GROWTH INF
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D. (L4.ROA L2.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.94 Pr > z = 0.053
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.06 Pr > z = 0.949

Sargan test of overid. restrictions: chi2(18) = 10.00 Prob > chi2 = 0.932
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(18) = 13.85 Prob > chi2 = 0.739
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(11) = 5.98 Prob > chi2 = 0.875
Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 7.87 Prob > chi2 = 0.344
iv(TA2_Dummy1xTAXRISK1 L4.SIZE L2.GDP L.GROWTH INF)
Hansen test excluding group: chi2(13) = 11.13 Prob > chi2 = 0.600
Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 2.72 Prob > chi2 = 0.743

5.2. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2_Dummy2xTAXRISK1

```
. xtabond2 TobinsQ 1.TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(12.ROA 12.DEBT) i
> v(TAXRISK1 TA2_Dummy2 12.SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2382
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 44	Obs per group: min	=	6
Wald chi2(12) = 4498.37	avg	=	6.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	6

	TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
TobinsQ						
L1.		.3164095	.1606086	1.97	0.049	.0016225 .6311965
TAXRISK1		.0065013	.0021466	3.03	0.002	.0022941 .0107086
TA2_Dummy2		.4245828	.1482096	2.86	0.004	.1340974 .7150682
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0329038	.0108455	-3.03	0.002	-.0541606 -.011647
SIZE		.0200043	.0205799	0.97	0.331	-.0203315 .06034
INV		.3861175	.2290426	1.69	0.092	-.0627978 .8350328
YEAR		-.0131454	.0082505	-1.59	0.111	-.0293161 .0030253
ROA		4.683814	1.572921	2.98	0.003	1.600946 7.766681
DEBT		.0050186	.0108864	0.46	0.645	-.0163184 .0263555
GROWTH		.1222654	.1072687	1.14	0.254	-.0879775 .3325082
GDP		-2.965267	.676249	-4.38	0.000	-4.290691 -1.639843
INF		-12.67435	2.714894	-4.67	0.000	-17.99544 -7.353254
_cons		.7454728	.6052961	1.23	0.218	-.4408857 1.931831

Instruments for first differences equation
Standard
D.(TAXRISK1 TA2_Dummy2 L2.SIZE)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L2.ROA L2.DEBT)
Instruments for levels equation
Standard
TAXRISK1 TA2_Dummy2 L2.SIZE
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L2.ROA L2.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.55 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.44 Pr > z = 0.660

Sargan test of overid. restrictions: chi2(31) = 18.02 Prob > chi2 = 0.969
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(31) = 30.06 Prob > chi2 = 0.514
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(21) = 20.86 Prob > chi2 = 0.468
Difference (null H = exogenous): chi2(10) = 9.20 Prob > chi2 = 0.514
iv(TAXRISK1 TA2_Dummy2 L2.SIZE)
Hansen test excluding group: chi2(28) = 28.85 Prob > chi2 = 0.420
Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 1.20 Prob > chi2 = 0.752

5.3. Mô hình với biến phụ thuộc TobinsQ, biến độc lập TA2_Dummy3xTAXRISK1

```
. xtabond2 TobinsQ 1.TobinsQ TAXRISK1 TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(l2.ROA l2.DEBT) i
> v(TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 l.SIZE GROWTH GDP) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 46	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(12) = 3374.22	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

TobinsQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
TobinsQ						
L1.	.6808843	.1290974	5.27	0.000	.4278581	.9339105
TAXRISK1	-.0038102	.0016582	-2.30	0.022	-.0070603	-.0005602
TA2_Dummy3	-.4559646	.2092574	-2.18	0.029	-.8661015	-.0458277
TA2_Dummy3xTAXRISK1	.0074564	.0030038	2.48	0.013	.0015691	.0133437
SIZE	.0034174	.0202889	0.17	0.866	-.036348	.0431829
INV	.2762251	.2183573	1.27	0.206	-.1517473	.7041974
YEAR	-.0254393	.0075096	-3.39	0.001	-.0401579	-.0107207
ROA	1.960856	1.059606	1.85	0.064	-.1159337	4.037645
DEBT	.0164973	.0172144	0.96	0.338	-.0172423	.0502369
GROWTH	-.0049903	.0040309	-1.24	0.216	-.0128907	.0029101
GDP	-2.235964	.5564695	-4.02	0.000	-3.326624	-1.145303
INF	-13.78057	2.243896	-6.14	0.000	-18.17853	-9.382619
_cons	1.642018	.5980056	2.75	0.006	.469949	2.814088

Instruments for first differences equation
Standard
D.(TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 L.SIZE GROWTH GDP)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L2.ROA L2.DEBT)
Instruments for levels equation
Standard
TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 L.SIZE GROWTH GDP
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.(L2.ROA L2.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -3.92 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.11 Pr > z = 0.911

Sargan test of overid. restrictions: chi2(33) = 82.58 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(33) = 39.40 Prob > chi2 = 0.205
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(23) = 31.19 Prob > chi2 = 0.118
Difference (null H = exogenous): chi2(10) = 8.21 Prob > chi2 = 0.608
iv(TAXRISK1 TA2_Dummy3xTAXRISK1 L.SIZE GROWTH GDP)
Hansen test excluding group: chi2(28) = 34.18 Prob > chi2 = 0.195
Difference (null H = exogenous): chi2(5) = 5.23 Prob > chi2 = 0.389

5.4. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy1xTAXRISK1

```
. xtabond2 MBV L1.MBV TAXRISK1 TA2_Dummy1 TA2_Dummy1xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm (L4.ROA L3.DEBT) iv(TA2_Du
> mmy1 YEAR L3.GDP L2.TA2_Dummy1xTAXRISK1) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	1985
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 28	Obs per group: min	=	5
Wald chi2(12) = 659.21	avg	=	5.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	5

MBV	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
MBV						
L1.	.2479152	.2061626	1.20	0.229	-.1561562	.6519865
TAXRISK1	.0173152	.0104643	1.65	0.098	-.0031944	.0378248
TA2_Dummy1	.5735941	.3000489	1.91	0.056	-.014491	1.161679
TA2_Dummy1xTAXRISK1	-.0310785	.0173516	-1.79	0.073	-.065087	.0029299
SIZE	-.5195853	.345521	-1.50	0.133	-1.196794	.1576233
INV	2.067044	1.258696	1.64	0.101	-.3999534	4.534042
YEAR	.0021657	.0050198	0.43	0.666	-.007673	.0120045
ROA	7.643104	4.25411	1.80	0.072	-.6947995	15.98101
DEBT	.0238301	.0407221	0.59	0.558	-.0559837	.103644
GROWTH	.3445077	.4007079	0.86	0.390	-.4408653	1.129881
GDP	-7.433977	1.457136	-5.10	0.000	-10.28991	-4.578044
INF	-28.29583	4.821012	-5.87	0.000	-37.74484	-18.84682
_cons	15.53486	9.35751	1.66	0.097	-2.80552	33.87525

Instruments for first differences equation
Standard
D. (TA2_Dummy1 YEAR L3.GDP L2.TA2_Dummy1xTAXRISK1)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/7).(L4.ROA L3.DEBT)
Instruments for levels equation
Standard
TA2_Dummy1 YEAR L3.GDP L2.TA2_Dummy1xTAXRISK1
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D. (L4.ROA L3.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.52 Pr > z = 0.128
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.78 Pr > z = 0.434

Sargan test of overid. restrictions: chi2(15) = 11.96 Prob > chi2 = 0.682
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(15) = 21.14 Prob > chi2 = 0.132
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(8) = 17.76 Prob > chi2 = 0.023
Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 3.38 Prob > chi2 = 0.848
iv(TA2_Dummy1 YEAR L3.GDP L2.TA2_Dummy1xTAXRISK1)
Hansen test excluding group: chi2(11) = 16.67 Prob > chi2 = 0.118
Difference (null H = exogenous): chi2(4) = 4.47 Prob > chi2 = 0.346

5.5. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy2xTAXRISK1

```
. xtabond2 MBV l.MBV TAXRISK1 TA2_Dummy2 TA2_Dummy2xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(l2.ROA l2.DEBT) iv(l2.TAX
> RISK1 TA2_Dummy2 SIZE) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2382
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 44	Obs per group: min	=	6
Wald chi2(12) = 1319.71	avg	=	6.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	6

	MBV	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	MBV						
	L1.	.2381014	.1479118	1.61	0.107	-.0518005	.5280032
	TAXRISK1	.0087964	.005288	1.66	0.096	-.0015679	.0191608
	TA2_Dummy2	.5793593	.351515	1.65	0.099	-.1095974	1.268316
TA2_Dummy2xTAXRISK1		-.0454249	.0242948	-1.87	0.062	-.0930418	.002192
	SIZE	.0152623	.0350034	0.44	0.663	-.0533432	.0838678
	INV	.8779665	.6100095	1.44	0.150	-.3176302	2.073563
	YEAR	-.0248909	.0157424	-1.58	0.114	-.0557454	.0059635
	ROA	8.523657	3.177125	2.68	0.007	2.296607	14.75071
	DEBT	.0141393	.026585	0.53	0.595	-.0379663	.0662449
	GROWTH	.3375532	.2488565	1.36	0.175	-.1501966	.825303
	GDP	-5.864558	1.465649	-4.00	0.000	-8.737177	-2.99194
	INF	-26.56804	5.959534	-4.46	0.000	-38.24851	-14.88756
	_cons	1.607071	1.135574	1.42	0.157	-.6186122	3.832754

Instruments for first differences equation

Standard

D. (L2.TAXRISK1 TA2_Dummy2 SIZE)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L2.ROA L2.DEBT)

Instruments for levels equation

Standard

L2.TAXRISK1 TA2_Dummy2 SIZE

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D. (L2.ROA L2.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -2.39 Pr > z = 0.017

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.20 Pr > z = 0.844

Sargan test of overid. restrictions: chi2(31) = 14.85 Prob > chi2 = 0.994
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(31) = 40.47 Prob > chi2 = 0.119
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(21) = 27.99 Prob > chi2 = 0.140

Difference (null H = exogenous): chi2(10) = 12.48 Prob > chi2 = 0.254

iv(L2.TAXRISK1 TA2_Dummy2 SIZE)

Hansen test excluding group: chi2(28) = 38.75 Prob > chi2 = 0.085

Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 1.73 Prob > chi2 = 0.631

5.6. Mô hình với biến phụ thuộc MBV, biến độc lập TA2_Dummy3xTAXRISK1

```
. xtabond2 MBV L.MBV TAXRISK1 TA2_Dummy3 TA2_Dummy3xTAXRISK1 SIZE INV YEAR ROA DEBT GROWTH GDP INF, gmm(L4.ROA L2.DEBT) iv(TAXRISK1 TA2_Dummy3 L.GDP) two robust
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
DFm
12
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: MaCK1	Number of obs	=	2779
Time variable : Nam	Number of groups	=	397
Number of instruments = 33	Obs per group: min	=	7
Wald chi2(12) = 945.70	avg	=	7.00
Prob > chi2 = 0.000	max	=	7

	MBV		Corrected				
		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
	MBV						
	L1.	.2997213	.2680572	1.12	0.264	-.2256613	.8251038
	TAXRISK1	-.0181384	.0083611	-2.17	0.030	-.0345259	-.0017509
	TA2_Dummy3	-.537128	.2739491	-1.96	0.050	-1.074058	-.0001975
	TA2_Dummy3xTAXRISK1	.0317449	.0159351	1.99	0.046	.0005126	.0629771
	SIZE	-.3963398	.2504164	-1.58	0.113	-.887147	.0944673
	INV	1.157498	1.0766	1.08	0.282	-.9525993	3.267596
	YEAR	-.0246075	.0214805	-1.15	0.252	-.0667085	.0174935
	ROA	9.863957	5.235704	1.88	0.060	-.3978334	20.12575
	DEBT	.0180803	.0498541	0.36	0.717	-.0796321	.1157926
	GROWTH	.4251417	.3545402	1.20	0.230	-.2697443	1.120028
	GDP	-8.044665	1.799864	-4.47	0.000	-11.57233	-4.516996
	INF	-27.45415	5.87084	-4.68	0.000	-38.96078	-15.94751
	_cons	13.28459	6.958125	1.91	0.056	-.3530832	26.92226

Instruments for first differences equation

Standard

D.(TAXRISK1 TA2_Dummy3 L.GDP)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/7).(L4.ROA L2.DEBT)

Instruments for levels equation

Standard

TAXRISK1 TA2_Dummy3 L.GDP

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L4.ROA L2.DEBT)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -1.38 Pr > z = 0.169

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.17 Pr > z = 0.864

Sargan test of overid. restrictions: chi2(20) = 10.32 Prob > chi2 = 0.962
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(20) = 27.51 Prob > chi2 = 0.122
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(12) = 10.71 Prob > chi2 = 0.554

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 16.80 Prob > chi2 = 0.032

iv(TAXRISK1 TA2_Dummy3 L.GDP)

Hansen test excluding group: chi2(17) = 20.21 Prob > chi2 = 0.264

Difference (null H = exogenous): chi2(3) = 7.30 Prob > chi2 = 0.063

Phụ lục 6. Danh sách các công ty trong mẫu nghiên cứu

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
1	CTCP Nhựa An Phát Xanh	AAA	HoSE
2	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	ABT	HoSE
3	CTCP Đầu tư và Xây dựng Bình Dương ACC	ACC	HoSE
4	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	ACL	HoSE
5	CTCP Mỹ thuật và Truyền thông	ADC	HNX
6	CTCP Damsan	ADS	HoSE
7	CTCP Văn hóa Tân Bình	ALT	HNX
8	CTCP Khoáng sản Á Châu	AMC	HNX
9	CTCP Alphanam E&C	AME	HNX
10	CTCP Nam Việt	ANV	HoSE
11	CTCP Xuất nhập khẩu Hàng không	ARM	HNX
12	CTCP Tập đoàn Sao Mai	ASM	HoSE
13	CTCP Thống Nhất	BAX	HNX
14	CTCP Bibica	BBC	HoSE
15	CTCP VICEM Bao bì Bút Sơn	BBS	HNX
16	CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG	HoSE
17	CTCP Sách và Thiết bị Bình Định	BDB	HNX
18	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Đà Nẵng	BED	HNX
19	CTCP Phân bón Bình Điền	BFC	HoSE
20	Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội	BHN	HoSE
21	CTCP Khoáng sản Bình Định	BMC	HoSE
22	CTCP Nhựa Bình Minh	BMP	HoSE
23	CTCP VICEM Bao bì Bim Sơn	BPC	HNX
24	CTCP Cao su Bến Thành	BRC	HoSE
25	CTCP Dịch vụ Bến Thành	BSC	HNX
26	CTCP Sách và Thiết bị Bình Thuận	BST	HNX
27	CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	BTP	HoSE
28	CTCP Xi măng VICEM Bút Sơn	BTS	HNX
29	CTCP Thương mại Dịch vụ Bến Thành	BTT	HoSE
30	CTCP VICEM Bao bì Hải Phòng	BXH	HNX
31	CTCP CIC39	C32	HoSE
32	CTCP Xây dựng 47	C47	HoSE
33	CTCP Xây dựng 1369	C69	HNX
34	CTCP Dây Cáp điện Việt Nam	CAV	HoSE
35	CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp Thương mại Củ Chi	CCI	HoSE
36	CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Dầu khí Cửu Long	CCL	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
37	CTCP Chương Dương	CDC	HoSE
38	CTCP Cảng Đà Nẵng	CDN	HNX
39	CTCP Cơ điện Miền Trung	CJC	HNX
40	CTCP COKYVINA	CKV	HNX
41	CTCP Cát Lợi	CLC	HoSE
42	CTCP Xi măng La Hiên VVMI	CLH	HNX
43	CTCP Cảng Cát Lái	CLL	HoSE
44	CTCP Xuất nhập khẩu Than - Vinacomin	CLM	HNX
45	CTCP Cấp nước Chợ Lớn	CLW	HoSE
46	CTCP Đầu tư CMC	CMC	HNX
47	CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC	CMG	HoSE
48	CTCP Thương nghiệp Cà Mau	CMV	HoSE
49	CTCP CNG Việt Nam	CNG	HoSE
50	CTCP Thuốc sát trùng Cần Thơ	CPC	HNX
51	CTCP Tập đoàn COTANA	CSC	HNX
52	CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam	CSM	HoSE
53	CTCP Hóa chất Cơ bản Miền Nam	CSV	HoSE
54	CTCP Chế tạo Bơm Hải Dương	CTB	HNX
55	CTCP Xây dựng Coteccons	CTD	HoSE
56	CTCP Chế tạo Máy - Vinacomin	CTT	HNX
57	CTCP CMC	CVT	HoSE
58	CTCP Đầu tư và Xây lắp Constrexim Số 8	CX8	HNX
59	CTCP Địa ốc 11	D11	HNX
60	CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2	D2D	HoSE
61	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Đà Nẵng	DAD	HNX
62	CTCP Sách Giáo dục tại Thành phố Đà Nẵng	DAE	HNX
63	CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á	DAG	HoSE
64	CTCP Đầu tư du lịch và Phát triển Thủy sản	DAT	HoSE
65	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	DBC	HoSE
66	CTCP Dược phẩm Bến Tre	DBT	HoSE
67	CTCP Đầu tư - Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2	DC2	HNX
68	CTCP Dược phẩm Cửu Long	DCL	HoSE
69	CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau	DCM	HoSE
70	CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang	DGC	HoSE
71	CTCP Thế Giới Số	DGW	HoSE
72	CTCP Hóa An	DHA	HoSE
73	CTCP Đông Hải Bến Tre	DHC	HoSE
74	CTCP Dược Hậu Giang	DHG	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
75	CTCP Điện cơ Hải Phòng	DHP	HNX
76	CTCP Dược phẩm Hà Tây	DHT	HNX
77	Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG	HoSE
78	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng - Hội An	DIH	HNX
79	CTCP Tập đoàn Alpha Seven	DL1	HNX
80	CTCP Xuất nhập khẩu Y Tế Domesco	DMC	HoSE
81	CTCP Điện Nước Lắp máy Hải Phòng	DNC	HNX
82	CTCP DNP Holding	DNP	HNX
83	CTCP Dược phẩm Trung ương 3	DP3	HNX
84	CTCP Tập đoàn Đạt Phương	DPG	HoSE
85	Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP	DPM	HoSE
86	CTCP Cao su Đồng Phú	DPR	HoSE
87	CTCP Tập đoàn Điện Quang	DQC	HoSE
88	CTCP Cao su Đà Nẵng	DRC	HoSE
89	CTCP Thủy điện - Điện Lực 3	DRL	HoSE
90	CTCP Công viên nước Đầm Sen	DSN	HoSE
91	CTCP Kỹ nghệ Đô Thành	DTT	HoSE
92	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	DVP	HoSE
93	CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP	HNX
94	CTCP Tập Đoàn ECI	ECI	HNX
95	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Hà Nội	EID	HNX
96	CTCP Công Nghệ - Viễn Thông Elcom	ELC	HoSE
97	CTCP Everpia	EVE	HoSE
98	CTCP Tập đoàn EverLand	EVG	HoSE
99	CTCP Khoáng sản FECON	FCM	HoSE
100	CTCP FECON	FCN	HoSE
101	CTCP Thực phẩm Sao Ta	FMC	HoSE
102	CTCP FPT	FPT	HoSE
103	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	GAS	HoSE
104	CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành	GDT	HoSE
105	CTCP Điện Gia Lai	GEG	HoSE
106	CTCP Tập đoàn GELEX	GEX	HoSE
107	CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	GIL	HoSE
108	CTCP Garmex Sài Gòn	GMC	HoSE
109	CTCP Gemadept	GMD	HoSE
110	CTCP Gạch ngói Gốm Xây dựng Mỹ Xuân	GMX	HNX
111	CTCP Vận tải Sản Phẩm Khí Quốc tế	GSP	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
112	CTCP Chế biến gỗ Thuận An	GTA	HoSE
113	CTCP Bia Hà Nội - Hải Dương	HAD	HNX
114	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH	HoSE
115	CTCP Tập đoàn Hapaco	HAP	HoSE
116	CTCP Hacisco	HAS	HoSE
117	CTCP Thương mại Bia Hà Nội	HAT	HNX
118	CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh	HAX	HoSE
119	CTCP Bê tông Hòa Cầm - Intimex	HCC	HNX
120	CTCP Thương mại Dịch vụ Vận tải Xi măng Hải Phòng	HCT	HNX
121	CTCP Hãng sơn Đông Á	HDA	HNX
122	CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu	HDC	HoSE
123	CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG	HoSE
124	CTCP Sách Đại học - Dạy nghề	HEV	HNX
125	CTCP Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang	HGM	HNX
126	CTCP Bánh kẹo Hải Hà	HHC	HNX
127	CTCP Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy	HHS	HoSE
128	CTCP Thủy điện Nậm Mu	HJS	HNX
129	CTCP Đầu tư Ego Việt Nam	HKT	HNX
130	CTCP Than Hà Lâm - Vinacomin	HLC	HNX
131	CTCP Đầu tư và Phát triển Bất động sản HUDLAND	HLD	HNX
132	CTCP Hải Minh	HMH	HNX
133	CTCP Xi măng VICEM Hoàng Mai	HOM	HNX
134	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	HoSE
135	CTCP Tư vấn Thương mại Dịch vụ Địa Ốc Hoàng Quân	HQC	HoSE
136	CTCP Xi Măng Vicem Hà Tiên	HT1	HoSE
137	CTCP Thương mại Hóc Môn	HTC	HNX
138	CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO	HTI	HoSE
139	CTCP Kỹ thuật và Ô tô Trường Long	HTL	HoSE
140	CTCP In Sách Giáo khoa Hòa Phát	HTP	HNX
141	CTCP Logistics Vicem	HTV	HoSE
142	CTCP Hóa chất Việt Trì	HVT	HNX
143	CTCP Xi măng VICEM Hải Vân	HVX	HoSE
144	Tổng Công ty IDICO – CTCP	IDC	HNX
145	CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia - IDI	IDI	HoSE
146	CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	IDV	HNX
147	CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật	IJC	HoSE
148	CTCP Dược phẩm Imexpharm	IMP	HoSE
149	CTCP Tư vấn Đầu tư IDICO	INC	HNX

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
150	CTCP Bao bì và In Nông nghiệp	INN	HNX
151	CTCP Tập đoàn Thiên Quang	ITQ	HNX
152	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP	KBC	HoSE
153	CTCP Tập đoàn KIDO	KDC	HoSE
154	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH	HoSE
155	CTCP Điện lực Khánh Hòa	KHP	HoSE
156	CTCP Kiên Hùng	KHS	HNX
157	CTCP Tập Đoàn Thành Thái	KKC	HNX
158	CTCP Mirae	KMR	HoSE
159	CTCP Kim khí Miền Trung	KMT	HNX
160	CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	KSB	HoSE
161	CTCP Đầu tư DNA	KSD	HNX
162	CTCP KASATI	KST	HNX
163	CTCP Đường Kon Tum	KTS	HNX
164	CTCP Lilama 10	L10	HoSE
165	CTCP Licogi 14	L14	HNX
166	CTCP Đầu tư và Xây dựng Số 18	L18	HNX
167	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao	LAS	HNX
168	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Long An	LBE	HNX
169	CTCP Khoáng sản và Vật liệu Xây dựng Lâm Đồng	LBM	HoSE
170	CTCP Lắp máy - Thí nghiệm Cơ điện	LCD	HNX
171	CTCP Đầu tư LDG	LDG	HoSE
172	CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang	LGL	HoSE
173	CTCP Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng	LHC	HNX
174	CTCP Licogi 13	LIG	HNX
175	CTCP Bột Giặt Lix	LIX	HoSE
176	CTCP Lilama 18	LM8	HoSE
177	CTCP Cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng Hải	MAC	HNX
178	CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng	MAS	HNX
179	CTCP Tập đoàn MBG	MBG	HNX
180	CTCP Gạch ngói Cao cấp	MCC	HNX
181	CTCP Xây lắp Cơ khí và Lương thực Thực phẩm	MCF	HNX
182	CTCP In và Bao bì Mỹ Châu	MCP	HoSE
183	CTCP Than Mông Dương - Vinacomin	MDC	HNX
184	CTCP Tập đoàn Masan	MSN	HoSE
185	CTCP Đầu tư Thế giới Di động	MWG	HoSE
186	CTCP Nafoods Group	NAF	HoSE
187	CTCP Tập đoàn Nagakawa	NAG	HNX

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
188	CTCP Cảng Nghệ Tĩnh	NAP	HNX
189	CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy	NBB	HoSE
190	CTCP Than Núi Béo - Vinacomin	NBC	HNX
191	CTCP Nhiệt điện Ninh Bình	NBP	HNX
192	CTCP Cấp nước Nhà Bè	NBW	HNX
193	CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	NCT	HoSE
194	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà Đà Nẵng	NDN	HNX
195	CTCP Xây lắp Phát triển Nhà Đà Nẵng	NDX	HNX
196	CTCP Bột giặt NET	NET	HNX
197	CTCP Phân lân Ninh Bình	NFC	HNX
198	Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị Nam Hà Nội	NHA	HoSE
199	CTCP Gạch ngói Nhị Hiệp	NHC	HNX
200	CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	HoSE
201	CTCP Đá Núi Nhỏ	NNC	HoSE
202	CTCP Tập đoàn Giống cây trồng Việt Nam	NSC	HoSE
203	CTCP Ngân Sơn	NST	HNX
204	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	NT2	HoSE
205	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm	NTL	HoSE
206	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	NTP	HNX
207	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL	HoSE
208	CTCP Công nghệ One	ONE	HNX
209	CTCP Dược phẩm OPC	OPC	HoSE
210	CTCP Pin Ấc quy Miền Nam	PAC	HoSE
211	CTCP Tập đoàn Pan	PAN	HoSE
212	CTCP Bao bì Dầu khí Việt Nam	PBP	HNX
213	CTCP Tập Đoàn PC1	PC1	HoSE
214	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Trung	PCE	HNX
215	CTCP Đầu tư Phát triển Gas Đô thị	PCG	HNX
216	CTCP Vận tải Khí và Hoá chất Việt Nam	PCT	HNX
217	CTCP Tập đoàn Đầu tư Din Capital	PDB	HNX
218	CTCP Cảng Đồng Nai	PDN	HoSE
219	CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR	HoSE
220	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí	PET	HoSE
221	Tổng Công ty Gas Petrolimex - CTCP	PGC	HoSE
222	CTCP Phân phối khí thấp áp Dầu khí Việt Nam	PGD	HoSE
223	CTCP Kinh doanh Khí Miền Nam	PGS	HNX
224	CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings	PHC	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
225	CTCP Cao su Phước Hòa	PHR	HoSE
226	CTCP Tin học Viễn thông Petrolimex	PIA	HNX
227	CTCP Đầu tư Điện lực 3	PIC	HNX
228	CTCP Thương mại và Vận tải Petrolimex Hà Nội	PJC	HNX
229	CTCP Vận tải Xăng dầu đường Thủy Petrolimex	PJT	HoSE
230	Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - CTCP	PLC	HNX
231	Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam	PLX	HoSE
232	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc	PMB	HNX
233	CTCP Dược phẩm Dược liệu Pharmedic	PMC	HNX
234	CTCP Bao bì đệm Phú Mỹ	PMP	HNX
235	CTCP Cơ khí Xăng dầu	PMS	HNX
236	CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ	HoSE
237	CTCP Thiết bị Bưu điện	POT	HNX
238	CTCP Dược phẩm Phong Phú	PPP	HNX
239	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam	PPS	HNX
240	CTCP Xăng dầu Dầu khí Phú Yên	PPY	HNX
241	CTCP Logistics Portserco	PRC	HNX
242	CTCP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Sài Gòn	PSC	HNX
243	CTCP Phân Bón và Hóa Chất Dầu khí Đông Nam Bộ	PSE	HNX
244	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí Tây Nam Bộ	PSW	HNX
245	CTCP Phú Tài	PTB	HoSE
246	CTCP Thiết kế Xây dựng Thương mại Phúc Thịnh	PTD	HNX
247	CTCP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng	PTS	HNX
248	CTCP Kinh doanh LPG Việt Nam	PVG	HNX
249	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	PVS	HNX
250	Tổng Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí	PVT	HoSE
251	CTCP Quốc Cường Gia Lai	QCG	HoSE
252	CTCP Que hàn điện Việt Đức	QHD	HNX
253	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Quảng Ninh	QST	HNX
254	CTCP Công trình Giao thông Vận tải Quảng Nam	QTC	HNX
255	CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông	RAL	HoSE
256	CTCP Địa ốc Chợ Lớn	RCL	HNX
257	CTCP Cơ Điện Lạnh	REE	HoSE
258	CTCP Thủy điện Sê San 4A	S4A	HoSE
259	CTCP Sông Đà 505	S55	HNX
260	Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	SAB	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
261	CTCP Lương thực Thực phẩm Safoco	SAF	HNX
262	CTCP SAM HOLDINGS	SAM	HoSE
263	CTCP Sông Ba	SBA	HoSE
264	CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	SBT	HoSE
265	CTCP Siam Brothers Việt Nam	SBV	HoSE
266	CTCP Xây dựng Số 5	SC5	HoSE
267	CTCP SCI E&C	SCI	HNX
268	CTCP Sông Đà 5	SD5	HNX
269	CTCP Sông Đà 6	SD6	HNX
270	CTCP Sông Đà 9	SD9	HNX
271	CTCP Tư vấn Sông Đà	SDC	HNX
272	CTCP Sadico Cần Thơ	SDG	HNX
273	CTCP Sơn Đồng Nai	SDN	HNX
274	CTCP Đầu tư và Phát triển Điện Miền Trung	SEB	HNX
275	CTCP Đầu tư và Phát triển Giáo dục Phương Nam	SED	HNX
276	CTCP Đại lý Vận tải SAFI	SFI	HoSE
277	CTCP Dệt lưới Sài Gòn	SFN	HNX
278	CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang	SGC	HNX
279	CTCP Sách Giáo dục tại Thành phố Hồ Chí Minh	SGD	HNX
280	CTCP Khách sạn Sài Gòn	SGH	HNX
281	CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn	SGN	HoSE
282	CTCP Tổng CTCP Địa ốc Sài Gòn	SGR	HoSE
283	CTCP Sơn Hà Sài Gòn	SHA	HoSE
284	CTCP Quốc tế Sơn Hà	SHI	HoSE
285	CTCP Đầu tư Tổng hợp Hà Nội	SHN	HNX
286	CTCP Thủy điện Miền Nam	SHP	HoSE
287	CTCP Thủy điện Cần Đơn	SJD	HoSE
288	CTCP Sông Đà 11	SJE	HNX
289	CTCP Bia Sài Gòn - Miền Trung	SMB	HoSE
290	CTCP Sách và Thiết bị Giáo dục Miền Nam	SMN	HNX
291	CTCP SPM	SPM	HoSE
292	CTCP Cao su Sao Vàng	SRC	HoSE
293	CTCP Giống cây trồng Miền Nam	SSC	HoSE
294	CTCP Chế tạo kết cấu Thép Vneco.SSM	SSM	HNX
295	CTCP Sách và Thiết bị Trường học Thành phố Hồ Chí Minh	STC	HNX
296	CTCP Kho vận Miền Nam	STG	HoSE
297	CTCP Sợi Thế Kỷ	STK	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
298	CTCP Công nghiệp Thương mại Sông Đà	STP	HNX
299	CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn	SVC	HoSE
300	CTCP Bao bì Biên Hòa	SVI	HoSE
301	CTCP Công nghệ Sài Gòn Viễn Đông	SVT	HoSE
302	CTCP Sonadezi Long Thành	SZL	HoSE
303	CTCP Xây lắp Thành An 96	TA9	HNX
304	CTCP Thủy điện Thác Bà	TBC	HoSE
305	CTCP Xi măng Thái Bình	TBX	HNX
306	CTCP Than Cọc Sáu - Vinacomin	TC6	HNX
307	CTCP Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải	TCD	HoSE
308	CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy	TCH	HoSE
309	CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng	TCL	HoSE
310	CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công	TCM	HoSE
311	CTCP TCO Holdings	TCO	HoSE
312	CTCP Cáp treo Núi Bà Tây Ninh	TCT	HoSE
313	CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương	TDC	HoSE
314	CTCP Than Đèo Nai - Vinacomin	TDN	HNX
315	CTCP Cấp nước Thủ Đức	TDW	HoSE
316	CTCP Năng lượng và Bất động sản Trường Thành	TEG	HoSE
317	CTCP Vải sợi May mặc Miền Bắc	TET	HNX
318	CTCP Bia Hà Nội - Thanh Hóa	THB	HNX
319	CTCP Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang	THG	HoSE
320	CTCP Thanh Hoa - Sông Đà	THS	HNX
321	CTCP Than Hà Tu - Vinacomin	THT	HNX
322	CTCP Tập đoàn Đầu tư Thăng Long	TIG	HNX
323	CTCP Phát triển Khu Công nghiệp Tín Nghĩa	TIP	HoSE
324	CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình	TIX	HoSE
325	CTCP Dịch vụ Vận tải và Thương mại	TJC	HNX
326	CTCP Công nghiệp Tung Kuang	TKU	HNX
327	CTCP Đầu tư Xây dựng và Phát triển Đô thị Thăng Long	TLD	HoSE
328	CTCP Tập đoàn Thiên Long	TLG	HoSE
329	CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Thủ Đức	TMC	HNX
330	CTCP Thủy điện Thác Mơ	TMP	HoSE
331	CTCP Transimex	TMS	HoSE
332	CTCP Ô tô TMT	TMT	HoSE
333	CTCP VICEM Thương mại Xi măng	TMX	HNX
334	CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Thiên Nam	TNA	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
335	CTCP Cao su Thống Nhất	TNC	HoSE
336	CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG	HNX
337	CTCP Nhựa Tân Đại Hưng	TPC	HoSE
338	CTCP In sách giáo khoa tại Thành phố Hà Nội	TPH	HNX
339	CTCP Tân Phú Việt Nam	TPP	HNX
340	CTCP Traphaco	TRA	HoSE
341	CTCP Cao su Tây Ninh	TRC	HoSE
342	CTCP Gạch men Thanh Thanh	TTC	HNX
343	CTCP Du lịch - Thương mại Tây Ninh	TTT	HNX
344	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	TV2	HoSE
345	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 3	TV3	HNX
346	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 4	TV4	HNX
347	CTCP Than Vàng Danh - Vinacomin	TVD	HNX
348	Tổng Công ty Việt Thắng - CTCP	TVT	HoSE
349	CTCP VICEM Thạch cao Xi măng	TXM	HNX
350	CTCP Dây và Cáp Điện Taya Việt Nam	TYA	HoSE
351	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO	UIC	HoSE
352	CTCP Xây dựng Số 12	V12	HNX
353	CTCP Phân lân Nung chảy Văn Điển	VAF	HoSE
354	CTCP Nhựa - Bao bì Vinh	VBC	HNX
355	CTCP Xây dựng Số 1	VC1	HNX
356	CTCP Đầu tư và Xây dựng Vina2	VC2	HNX
357	CTCP Tập đoàn Nam Mê Kông	VC3	HNX
358	CTCP Xây dựng và Đầu tư Visicons	VC6	HNX
359	CTCP Vinaconex 25	VCC	HNX
360	CTCP Vinacafé Biên Hòa	VCF	HoSE
361	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	VCG	HoSE
362	CTCP BV Life	VCM	HNX
363	CTCP Vicostone	VCS	HNX
364	CTCP Dược phẩm Trung ương VIDIPHA	VDP	HoSE
365	CTCP Xây dựng Điện VNECO 1	VE1	HNX
366	CTCP Xây dựng Điện VNECO 3	VE3	HNX
367	CTCP Khử trùng Việt Nam	VFG	HoSE
368	Tổng Công ty Viglacera - CTCP	VGC	HoSE
369	CTCP Cảng Rau Quả	VGP	HNX
370	CTCP Ống thép Việt Đức VG PIPE	VGS	HNX
371	CTCP Vĩnh Hoàn	VHC	HoSE

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	SÀN
372	CTCP Viglacera Hạ Long	VHL	HNX
373	CTCP Đầu tư Phát triển Thương mại Viễn Đông	VID	HoSE
374	CTCP Vận tải Xăng dầu Vipco	VIP	HoSE
375	CTCP Viglacera Tiên Sơn	VIT	HNX
376	CTCP Đầu tư và Phát triển Công nghệ Văn Lang	VLA	HNX
377	CTCP Vimeco	VMC	HNX
378	CTCP Y Dược phẩm Vimedimex	VMD	HoSE
379	CTCP Tập đoàn Vinacontrol	VNC	HNX
380	CTCP Vinafreight	VNF	HNX
381	CTCP Du lịch Thành Thành Công	VNG	HoSE
382	CTCP Logistics Vinalink	VNL	HoSE
383	CTCP Sữa Việt Nam	VNM	HoSE
384	CTCP Phát triển Điện lực Việt Nam	VPD	HoSE
385	CTCP Vạn Phát Hưng	VPH	HoSE
386	CTCP Thuốc sát trùng Việt Nam (VIPESCO)	VPS	HoSE
387	CTCP Vincom Retail	VRE	HoSE
388	CTCP Đại lý Hàng hải Việt Nam	VSA	HNX
389	CTCP Container Việt Nam	VSC	HoSE
390	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH	HoSE
391	CTCP Đầu tư và Xây dựng Cấp thoát nước	VSI	HoSE
392	CTCP Viettronics Tân Bình	VTB	HoSE
393	CTCP Viễn thông VTC	VTC	HNX
394	CTCP Dây cáp Điện Việt Thái	VTH	HNX
395	CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco	VTO	HoSE
396	CTCP Năng lượng và Môi trường VICEM	VTV	HNX
397	CTCP Bến xe Miền Tây	WCS	HNX