

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thị Phương Liên** - Giải pháp phát triển thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam. *Mã số: 152.1FiBa.12* 2
Solutions to Developing Non-Cash Payment in Vietnam
- 2. Nguyễn Hoài Nam** - Cơ chế sử dụng nguồn lực tài chính từ ngân sách nhà nước cho xây dựng nông thôn mới ở Tỉnh Nghệ An. *Mã số: 152.1Deco.11* 9
Mechanism of Using Financial Resources from the State Budget for New Rural Construction in Nghe An Province
- 3. Phạm Văn Hồng và Phạm Minh Đạt** – Chính thức hóa khu vực hộ kinh doanh cá thể: thực trạng và kiến nghị. *Mã số: 152.1SMET.12* 18
Formalizing Household Sector: Situation and Suggestions
- 4. Phan Anh Tú và Hứa Thanh Nghị** - Các nhân tố tác động đến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Thành phố Cần Thơ. *Mã số: 152.1IIEM.12* 24
Factors Affecting FDI in Can Tho City
- 5. Nguyễn Đức Kiên** - Nhân tố ảnh hưởng đến lựa chọn áp dụng mô hình sử dụng đất nông nghiệp thích ứng biến đổi khí hậu: Nghiên cứu trường hợp của nông hộ ở vùng cát nội đồng tỉnh Quảng Bình. *Mã số: 152.1GEMg.12* 33
Factors Influencing the Adoption of Agricultural Land Use Models Towards Adaptation to Climate Change: A Case Study of Farmers in the Sandy Area of Quang Binh Province

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 6. Phan Chí Anh và Nguyễn Thu Hà** - Phát triển sản phẩm mới tại các doanh nghiệp sản xuất Châu Á: tiếp cận ở góc độ thị trường. *Mã số: 152.2BMkt.22* 41
Developing New Products in Asian Producing Enterprises: from Market Perspective
- 7. Lưu Thị Minh Ngọc** - Tác động của đổi mới công nghệ ngân hàng lõi đến kết quả hoạt động của ngân hàng thương mại - nghiên cứu trường hợp ngân hàng thương mại cổ phần Công thương Việt Nam. *Mã số: 152.2FiBa.21* 49
Impact of Core Banking Technology Innovation on Commercial Bank Performance – Case Study at Vietinbank
- 8. Đỗ Thị Vân Trang** - Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ giữa các ngành kinh doanh. *Mã số: 152.2FiBa.22* 57
Determinants of the Debt Maturity Structure in Different Sectors
- 9. Đàm Thị Thanh Huyền** - Các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính tại các công ty thành viên thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam. *Mã số: 152.2FiBa.22* 65
Factors Affecting Financial Risk at Member Firms of Vietnam Coal - Mineral Industry Group

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Phạm Hùng Cường và Hoàng Ngọc Bảo Châu** - Ý định lựa chọn sản phẩm thương mại điện tử của người tiêu dùng khi mua sắm hàng hóa ngoài lãnh thổ Việt Nam. *Mã số: 152.3BAadm.31* 76
Intention to Select E-Commerce Products of Consumers Shopping Outside Vietnam

NGHIÊN CỨU CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC KỶ HẠN NỢ GIỮA CÁC NGÀNH KINH DOANH

Đỗ Thị Vân Trang
 Học viện Ngân hàng
 Email: trangdtv@hvn.edu.vn

Ngày nhận: 05/01/2021

Ngày nhận lại: 15/03/2021

Ngày duyệt đăng: 17/03/2021

Bài viết nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp trong các ngành kinh doanh niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2009 đến năm 2019. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 485 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các yếu tố thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp như cấu trúc vốn, cơ cấu tài sản, khả năng thanh khoản và quy mô doanh nghiệp được cho thấy có tương quan cùng chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ trong hầu hết các ngành. Trong khi, các yếu tố kinh tế vĩ mô bao gồm tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng tín dụng chỉ tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của một số ngành nhất định. Căn cứ vào kết quả nghiên cứu, tác giả gợi ý một số khuyến nghị nhằm giúp doanh nghiệp xây dựng được cấu trúc kỳ hạn nợ hợp lý. Bên cạnh đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý về chính sách đối với Chính phủ trong việc điều hành các chính sách kinh tế vĩ mô nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của doanh nghiệp.

Từ khóa: cấu trúc kỳ hạn nợ, các ngành kinh doanh và doanh nghiệp niêm yết.

JEL Classifications: M41, G32, G35

1. Giới thiệu

Vấn đề sử dụng đòn bẩy tài chính là một trong những quyết định quan trọng của tài chính doanh nghiệp. Việc xác định độ lớn của đòn bẩy tài chính có ý nghĩa quyết định đến mức độ tự chủ tài chính của doanh nghiệp, cũng như tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Trong đó, việc xác định cấu trúc nợ cũng là một yếu tố cần quan tâm đối với chủ doanh nghiệp do có liên quan trực tiếp đến mức độ tự chủ tài chính cũng như chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp. Theo Barclay & Smith, 1995, cấu trúc kỳ hạn nợ được xác định dựa trên mối quan hệ giữa tỉ trọng kỳ hạn nợ ngắn hạn và tỉ trọng kỳ hạn nợ dài hạn, trong đó, kỳ hạn nợ dài hạn là các khoản nợ có thời gian đáo hạn nợ trên một năm tài chính, còn kỳ hạn nợ ngắn hạn là các khoản nợ có thời gian đáo hạn trong vòng 12 tháng, hoặc dưới một chu kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Vì vậy, cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp có ảnh hưởng nhất định đến sự phát triển bền vững cũng như hiệu quả kinh

doanh của doanh nghiệp (Myers & Majluf, 1984). Việc xác định cấu trúc kỳ hạn nợ cho doanh nghiệp thường dựa trên đặc thù của từng ngành kinh doanh nhất định và chu kỳ kinh doanh của từng doanh nghiệp để có thể xây dựng được cơ cấu nợ hợp lý vì việc không xác định được cơ cấu nợ hợp lý có thể làm tăng chi phí sử dụng vốn, tăng rủi ro thanh khoản cho doanh nghiệp. Theo lý thuyết sự phù hợp, sự mất cân đối cấu trúc kỳ hạn nợ sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Morris, 1976; Stohs & Mauer, 1996).

Đứng trên góc độ thị trường, thị trường tài chính Việt Nam hiện nay chưa phát triển đầy đủ và toàn diện, chưa có thị trường mua bán nợ. Vì vậy, còn có nhiều hạn chế cho doanh nghiệp trong việc huy động vốn từ các nguồn khác nhau, cũng như khó khăn cho doanh nghiệp trong việc mua bán, chuyển đổi kỳ hạn nợ, từ đó dẫn đến những khó khăn cho doanh nghiệp trong việc xây dựng cấu trúc kỳ hạn nợ tối ưu. Mặt khác, mỗi ngành kinh doanh có đặc

thù riêng nên cấu trúc kỳ hạn nợ của các ngành kinh doanh sẽ có sự khác biệt nhất định. Thực tiễn này đặt ra câu hỏi về việc liệu các yếu tố kinh tế nội tại doanh nghiệp và các yếu tố kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp trong bối cảnh Việt Nam hay không?

Bài nghiên cứu phân tích ảnh hưởng của các yếu tố đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các ngành kinh doanh khác nhau niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009-2019. Kết quả nghiên cứu sẽ góp phần tăng thêm bằng chứng thực nghiệm về cấu trúc kỳ hạn nợ của các ngành kinh doanh khác nhau và sẽ hữu ích đối với nhà quản trị doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách trong công tác quản trị tài chính của doanh nghiệp nói chung và xây dựng cấu trúc kỳ hạn nợ nói riêng.

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Các học thuyết kinh tế trước đây đã đề cập đến vấn đề về cấu trúc kỳ hạn nợ, trong đó đã xem xét cấu trúc kỳ hạn nợ trong mối quan hệ với mức độ lành mạnh về tài chính, các chi phí phát sinh liên quan đến cấu trúc nợ, chi phí thuế, ... Brick & Ravid (1985, 1991) trong lý thuyết cân bằng đã đề cập khi doanh nghiệp lựa chọn kỳ hạn nợ tối ưu cần phải xem xét đến sự cân bằng giữa lợi ích từ lá chắn thuế và chi phí phát hành, chi phí kiệt quệ tài chính, chi phí lãi vay. Đồng thời, các doanh nghiệp sẽ có xu hướng lựa chọn nợ ngắn hạn thay vì nợ dài hạn do các vấn đề liên quan đến thông tin bất cân xứng khi đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Lý thuyết về thuế: Việc lựa chọn tỷ lệ giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn sẽ ảnh hưởng đến chi phí thuế của doanh nghiệp. Việc xây dựng cấu trúc kỳ hạn nợ tối ưu trong doanh nghiệp là sự đánh đổi giữa những lợi ích từ lá chắn thuế và những bất lợi từ chi phí đại diện. Vì theo Brick và Ravid (1985) việc sử dụng nhiều nợ dài hạn sẽ đem lại lợi thế về thuế cho doanh nghiệp nếu lãi suất đi vay có xu hướng tăng theo xu hướng biến động của rủi ro; Ngược lại khi lãi suất có xu hướng giảm doanh nghiệp sẽ có xu hướng tăng sử dụng nợ ngắn hạn (Brick và Ravid, 1991; Stephan và cộng sự, 2011).

Lý thuyết chi phí đại diện: Việc các doanh nghiệp lựa chọn kỳ hạn nợ hợp lý sẽ giúp các doanh nghiệp giảm thiểu chi phí đại diện. Vấn đề đại diện của vốn chủ sở hữu xảy ra hai trường hợp làm cho chi phí đại diện ngày càng tăng do “đầu tư dưới mức” hoặc

“đầu tư quá mức”. Barnea và cộng sự (1980) cho rằng, doanh nghiệp thường cân nhắc lựa chọn sử dụng nợ ngắn hạn hay nợ dài hạn để tài trợ cho các dự án đầu tư, nếu sử dụng cấu trúc nợ hợp lý sẽ giảm thiểu xung đột và mâu thuẫn giữa cổ đông và trái chủ. Trong khi đó Terra (2011) nhận định rằng, các doanh nghiệp có quy mô nhỏ thường có xu hướng gia tăng việc sử dụng nợ ngắn hạn cho các khoản đầu tư. Điều này dẫn đến các doanh nghiệp sẽ phải gánh chịu chi phí đại diện cao hơn do đầu tư dưới mức, từ đó làm gia tăng mâu thuẫn giữa người quản lý và cổ đông.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Xuất phát từ các học thuyết kinh tế liên quan đến cấu trúc nợ như trên, khi xem xét về cấu trúc kỳ hạn nợ trong doanh nghiệp giữa các ngành kinh doanh khác nhau, tác giả có xem xét đến hai nhóm yếu tố tác động: Nhóm các yếu tố nội tại thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp và nhóm các yếu tố bên ngoài tác động đến việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ trong doanh nghiệp.

Thứ nhất, những yếu tố thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp. Những yếu tố về tình hình tài chính doanh nghiệp được cân nhắc đưa vào mô hình nghiên cứu là những yếu tố sau: tỷ lệ nợ, khả năng sinh lời, khả năng thanh khoản, tài sản hữu hình, kỳ hạn tài sản, quy mô doanh nghiệp và thuế cũng tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Hệ số nợ: Hệ số nợ của doanh nghiệp cho biết mức độ sử dụng nguồn vốn vay để tài trợ cho tài sản trong doanh nghiệp, được đo lường thông qua tỷ trọng nợ phải trả trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Theo một số quan điểm nợ phải trả của doanh nghiệp trong công thức này thường chỉ tính phần nợ dài hạn. Tuy nhiên, mục tiêu của nghiên cứu này muốn xem xét đến sự biến động của cơ cấu nợ nên tác giả lựa chọn cả nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Những nghiên cứu thực nghiệm thời gian qua của Antoniou và cộng sự (2006), Barclay và Smith (1995), Correia và cộng sự (2014), Deesomsak và cộng sự (2009), Lemma và Negash (2012) đều tìm thấy mối tương quan thuận chiều giữa mức độ sử dụng nợ với cấu trúc kỳ hạn nợ, điều này cũng phù hợp với các học thuyết nghiên cứu đã trình bày ở trên. Vì vậy, tác giả đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết H1: Hệ số nợ của doanh nghiệp có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Cơ cấu tài sản: Cơ cấu tài sản được xác định bởi tỷ trọng của tài sản cố định chiếm trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho thấy mức độ đầu tư vào tài sản cố định của doanh nghiệp, cũng như năng lực sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Theo lý thuyết cân bằng, để giảm thiểu rủi ro cho doanh nghiệp trong quá trình kinh doanh, kỳ hạn của những khoản vay nợ cần phải phù hợp với kỳ hạn của tài sản trong doanh nghiệp, nhằm đảm bảo cho cơ cấu vốn của doanh nghiệp được an toàn. Mối quan hệ giữa cơ cấu tài sản với cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp đã được chỉ ra trong nghiên cứu của Krich và Terra (2012). Những doanh nghiệp có tài sản cố định hữu hình có giá trị lớn có khả năng thể chấp tốt hơn, thường có xu hướng vay nợ với kỳ hạn dài hơn, từ đó cũng làm giảm chi phí kiệt quệ tài chính cho doanh nghiệp.

Giả thuyết H2: Cơ cấu tài sản có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Khả năng thanh toán của doanh nghiệp: Khả năng thanh toán được xác định bởi tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt sẽ đáp ứng được các tiêu chuẩn vay vốn của ngân hàng, từ đó sẽ dễ dàng hơn trong việc huy động các nguồn vốn khác nhau Teruel và Solano (2007). Kết quả nghiên cứu của Cai và cộng sự (2008), Deesomsak và cộng sự (2009), Matues và Terra (2013) và Costa và cộng sự (2014) phát hiện mối tương quan thuận chiều giữa khả năng thanh toán và cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Giả thuyết H3: Khả năng thanh toán có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp: Barclay và Smith (1995), Ozkan (2000) nhận thấy các doanh nghiệp quy mô nhỏ sẽ gặp nhiều hạn chế khi tiếp cận thị trường vốn vay dài hạn. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Barclay và Smith (1995), Ozkan (2000), Antoniou và cộng sự (2006), Cai và cộng sự (2008), Deesomsak và cộng sự (2009), Wang và cộng sự (2010), Fan và cộng sự (2012), Krich và Terra (2012), Costa và cộng sự (2014) đều tìm thấy bằng chứng mối tương quan thuận chiều giữa quy mô doanh nghiệp và cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Giả thuyết H4: Quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Thời hạn của tài sản: Thời hạn của tài sản được xác định trong mối quan hệ giữa tỷ trọng của tài sản lưu động và tỷ trọng của tài sản cố định chiếm trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Theo Morris (1976) nếu kỳ hạn của các khoản nợ và kỳ hạn của tài sản mà tương ứng với nhau sẽ giúp các doanh nghiệp giảm thiểu được rủi ro do thiếu hụt tiền mặt trong thanh toán, phát hiện này cũng giống với nghiên cứu của Stohs và Mauer (1996). Bên cạnh đó, khi cân nhắc xác định nguồn tài trợ, nhà quản trị doanh nghiệp cần xem xét đến thời hạn sử dụng của tài sản để giúp doanh nghiệp giảm thiểu các vấn đề đầu tư dưới mức (Myers, 1977). Các nghiên cứu thực nghiệm trong thời gian gần đây cho thấy bằng chứng chứng tỏ kỳ hạn của tài sản có mối quan hệ đồng biến với cấu trúc kỳ hạn của nợ (Demirguc-Kunt và Maksimovic, 1999; Ozkan, 2000; Cai và cộng sự, 2008; Wang và cộng sự, 2010; Lemma và Negash, 2012; Correia và cộng sự, 2014).

Giả thuyết H5: Kỳ hạn tài sản có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Khả năng sinh lời: Khả năng sinh lời của doanh nghiệp được đánh giá thông qua chỉ tiêu tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Theo lý thuyết dựa trên thuế, những doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao thường có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn để tận dụng lợi thế về thuế. Ngược lại, những lập luận dựa vào lý thuyết tín hiệu lại cho rằng doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt, có lợi nhuận sẽ sử dụng nhiều nợ ngắn hạn. Từ đó cho thấy những kết quả nghiên cứu thực nghiệm cũng không đồng nhất với nhau về hướng tác động của khả năng sinh lời đến cấu trúc nợ của doanh nghiệp. Fan và cộng sự (2012) tìm thấy mối tương quan cùng chiều giữa kỳ hạn nợ và khả năng sinh lời của doanh nghiệp khi nghiên cứu về cơ cấu kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp tại các quốc gia phát triển. Tuy nhiên, khi nghiên cứu tại các quốc gia đang phát triển, Ozkan (2000) lại tìm thấy bằng chứng cho thấy mối quan hệ nghịch biến. Còn tại các quốc gia có nền kinh tế mới nổi, khả năng sinh lời không có tác động đến việc sử dụng nợ ngắn hạn hoặc dài hạn của các doanh nghiệp (Cai và cộng sự, 2008; Deesomsak và cộng sự, 2009; Krich và Terra, 2012; Matues và Terra, 2013).

Giả thuyết H6: Khả năng sinh lời có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Thuế thu nhập doanh nghiệp: Thuế thu nhập doanh nghiệp được tính dựa trên phần lợi nhuận

trước thuế của doanh nghiệp. Lý thuyết dựa trên thuế cho rằng do có sự đánh đổi giữa lợi ích của lá chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính, chi phí phát hành nên kỳ hạn nợ có quan hệ đồng biến với chi phí phát hành và quan hệ nghịch biến với lợi ích lá chắn thuế. Kết quả nghiên cứu của Ozkan (2000), Fan và cộng sự (2012), Matues và Terra (2013) và Costa và cộng sự (2014) cho thấy lợi ích từ thuế càng nhiều thì doanh nghiệp càng có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn. Nhưng ngược lại, nghiên cứu thực nghiệm của Cai và cộng sự (2008), Krich và Terra (2012) lại cho thấy thuế thu nhập có tác động ngược chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp. Xuất phát từ các kết quả thực nghiệm như trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết H7: Thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Thứ hai, bên cạnh các nhân tố thuộc về nội tại doanh nghiệp cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp chịu tác động của các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp, trong đó nghiên cứu đề cập đến các nhân tố sau:

Tốc độ tăng trưởng kinh tế: Đo lường mức độ tăng trưởng, quy mô tăng trưởng của kinh tế tổng thể của một quốc gia. Mức độ tăng trưởng của nền kinh tế có ảnh hưởng đến các yếu tố kinh tế khác như lạm phát, lãi suất, sự ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp,... Những nhân tố này lại có tác động ngược lại đến triển vọng phát triển của ngành kinh doanh, đến nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp trên thị trường với cơ cấu nợ khác nhau. Kết quả thực nghiệm về mối liên hệ này có sự khác biệt giữa các quốc gia và trong từng giai đoạn khác nhau. Wang và cộng sự (2010) đã chỉ ra bằng chứng tốc độ tăng trưởng kinh tế có tương quan đồng biến với cấu trúc kỳ hạn nợ. Trong khi, nghiên cứu của Lemma và Negash (2012) tại các quốc gia Nam Phi lại tìm thấy kết quả ngược lại, tăng trưởng kinh tế có tương quan nghịch biến với kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Giả thuyết H8: Tốc độ tăng trưởng kinh tế có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Lạm phát: Lạm phát được xác định thông qua chỉ số giá tiêu dùng (CPI). Khi lạm phát tăng cao, có thể dẫn tới lãi suất huy động tăng cao, từ đó làm cho lãi suất cho vay cũng cao. Việc huy động vốn dài hạn trở nên khó khăn đối với các ngân hàng, dẫn đến khó khăn trong việc cung ứng nguồn vốn dài hạn

cho doanh nghiệp. Từ đó, doanh nghiệp cần phải có những tính toán trong việc xác định cơ cấu nợ nhằm giảm thiểu chi phí sử dụng vốn cũng như linh hoạt trong việc sử dụng các nguồn vốn khác nhau. Sự gia tăng trong tỷ lệ lạm phát sẽ làm gia tăng những rủi ro mà doanh nghiệp phải đối mặt, như rủi ro về thanh khoản, rủi ro phá sản. Phản ứng của doanh nghiệp trước sự biến động của lạm phát cũng có sự khác biệt như nghiên cứu của Demircuc-Kunt và Maksimovic (1999), Wang và cộng sự (2010) cho thấy tỷ lệ lạm phát tăng khiến doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nhiều nợ ngắn hạn hơn trong điều kiện bình thường. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Deesomsak và cộng sự (2009) thu được kết quả không rõ ràng về mối liên hệ này đối với những mẫu nghiên cứu khác nhau.

Giả thuyết H9: Lạm phát có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp

Tốc độ tăng trưởng tín dụng: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cho thấy tốc độ tăng quy mô tín dụng qua các năm, tốc độ tăng trưởng tín dụng cao thì càng khuyến khích doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ ngắn hạn. Đây là biến nhóm tác giả đưa thêm vào mô hình với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng có mối quan hệ cùng chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ.

Giả thuyết H10: Tốc độ tăng trưởng tín dụng có tác động cùng chiều (+) đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Để xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2009 - 2019, nghiên cứu thực hiện mô hình hồi quy với dữ liệu được thu thập từ cơ sở dữ liệu FinnPro. Việc lựa chọn các biến số trong mô hình dựa trên các học thuyết kinh tế như đã đề cập ở trên cũng như căn cứ vào các nghiên cứu thực nghiệm trong thời gian gần đây. Dữ liệu nghiên cứu được trình bày dưới dạng dữ liệu mảng thông qua dữ liệu thu thập từ 559 doanh nghiệp niêm yết trên cả hai sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh và Hà Nội. Bảng dữ liệu cuối cùng là dữ liệu dạng bảng không cân bằng của 559 doanh nghiệp niêm yết trong 11 năm tương ứng với 5.290 quan sát. nghiên cứu đã đề xuất mô hình hồi quy sau đây để xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết.

$$LDR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 TDR_{it} + \beta_2 TANG_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AMR_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 TAX_{it} + \beta_8 GDP_{it} + \beta_9 INF_{it} + \beta_{10} CRE_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong mô hình nghiên cứu, biến phụ thuộc là biến cấu trúc kỳ hạn nợ (LDR) được đo lường bằng nợ dài hạn chia tổng nợ phải trả. Biến độc lập gồm hai nhóm: các biến thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp bao gồm: cấu trúc vốn (TDR) được xác định dựa trên tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản; cơ cấu tài sản (TANG) được xác định bằng tài sản cố định chia tổng tài sản; khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ) được đo lường dựa trên tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn; quy mô doanh nghiệp (SIZE) được tính bằng logarit của tổng tài sản trên Bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp; kỳ hạn tài sản (AMR) được tính bằng $[(\text{Tài sản lưu động}/(\text{Tài sản lưu động} + \text{Tài sản cố định})) \times \text{Tài sản lưu động}/\text{Giá vốn hàng bán}] + [(\text{Tài sản cố định}/(\text{Tài sản lưu động} + \text{Tài sản cố định})) + \text{Tài sản cố định}/\text{Khấu hao}]$; khả năng sinh lời (ROE) được xác định thông qua mối quan hệ giữa lợi nhuận sau thuế và vốn chủ sở hữu bình quân; thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX) được tính dựa trên thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho lợi nhuận trước thuế. Ngoài ra, nghiên cứu cũng đề cập đến những biến kinh tế vĩ mô như tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP), lạm phát (INF), tốc độ tăng trưởng tín dụng được lấy từ dữ liệu của Tổng cục thống kê.

4. Kết quả và thảo luận

Dựa vào mô hình nghiên cứu đã đề xuất ở trên, để lựa chọn mô hình phù hợp, tác giả thực hiện các kiểm định về đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến

| Biến | Số quan sát | Trung bình | Độ lệch chuẩn | Giá trị nhỏ nhất | Giá trị lớn nhất |
|------|-------------|------------|---------------|------------------|------------------|
| LDR | 5290 | 0,1821 | 0,2305 | 0 | 0,9693 |
| TDR | 5290 | 0,4979 | 0,2249 | 0 | 0,9929 |
| TANG | 5290 | 0,1887 | 0,1958 | 0 | 0,9776 |
| LIQ | 5290 | 2,7967 | 7,0438 | 0,0578 | 229,7793 |
| SIZE | 5290 | 27,1637 | 1,5211 | 21,3696 | 33,6318 |
| AMR | 5290 | 4,6743 | 57,4439 | 0,098 | 3892,04 |
| ROE | 5290 | 0,1334 | 0,2147 | -3,7048 | 9,3133 |
| TAX | 5290 | 0,1883 | 0,2919 | -4,5728 | 13,5322 |
| GDP | 5290 | 6,2209 | 0,6345 | 5,25 | 7,08 |
| INF | 5290 | 6,1545 | 4,7266 | 0,63 | 18,58 |
| CRE | 5290 | 17,4164 | 8,0171 | 8,85 | 37,7 |

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

tương quan. Bảng 2 trình bày những đặc tính cơ bản của các biến nghiên cứu trong phần phân tích thống kê mô tả mẫu nghiên cứu.

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả bao gồm giá trị trung bình, trung vị, độ lệch chuẩn cũng như giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất của các biến có trong mô hình. Từ số liệu ở Bảng 1 cho thấy có sự khác biệt về cấu trúc kỳ hạn nợ và các yếu tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết có mức trung bình là 0,1821; doanh nghiệp có cấu trúc kỳ hạn nợ nhỏ nhất là 0 và lớn nhất là 0,9693. Điều này cho thấy sự chênh lệch lớn về cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết, mức độ sử dụng nợ vay dài hạn của doanh nghiệp tại Việt Nam là khá thấp. Nhưng tỷ lệ này phù hợp với các nước có nền kinh tế đang phát triển như Thái Lan, Malaysia (trong nghiên cứu của Deesomsak và cộng sự, 2009). Trong điều kiện thị trường nợ tại Việt Nam chưa phát triển như hiện nay, các doanh nghiệp không có nhiều nguồn tài trợ để lựa chọn mà chủ yếu sử dụng các khoản vay nợ ngắn hạn từ ngân hàng là nguồn tài trợ chính.

Đối với các biến thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp, cơ cấu vốn có mức trung bình là 0,4979, giá trị nhỏ nhất là 0,002 và giá trị lớn nhất là 0,9929, có sự khác biệt rất lớn giữa các doanh nghiệp trong các ngành khác nhau. Có những doanh nghiệp không sử dụng nợ dài hạn trong khi có những doanh nghiệp tỷ lệ nợ vay ở mức rất cao. Mức độ đầu tư tài sản cố định tại các doanh nghiệp niêm yết ở mức khá thấp, cơ cấu tài sản ở mức trung bình là 0,1887. Bên cạnh đó, khả năng thanh toán của các doanh nghiệp thể hiện ở mức khá cao, trung bình 2,7967; tuy nhiên cũng có sự chênh lệch rất lớn giữa các doanh nghiệp. Tương tự như vậy, sự khác biệt giữa các doanh nghiệp cũng thể hiện ở các yếu tố quy mô doanh nghiệp, kỳ hạn tài sản, khả năng sinh lời và thuế thu nhập doanh nghiệp.

Đối với các biến độc lập vĩ mô, tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình trong cả giai đoạn là 6,22%, thấp

nhất là 5,25% và cao nhất là 7,08%. Lạm phát của nền kinh tế trong giai đoạn này thấp nhất là 0,63%, cao nhất là 18,58% và tỷ lệ lạm phát trung bình trong cả giai đoạn nghiên cứu là 6,15%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn từ năm 2009-2019 thấp nhất là 8,85%, cao nhất là 37,7% và trung bình của cả giai đoạn là 17,42%

Bảng 2 cho biết hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc với các biến độc lập và giữa các biến độc lập với nhau. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập không lớn hơn 0,8, do vậy giữa các biến không có hiện tượng đa cộng tuyến (Cohen, 1988). Cấu trúc vốn (TDR), cơ cấu tài sản (TANG), quy mô doanh nghiệp (SIZE), kỳ hạn tài sản (AMR), lạm phát (INF), tốc độ tăng trưởng tín dụng (CRE) là các biến có tương quan thuận chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ (LDR). Trong khi đó, khả năng thanh toán (LIQ), khả năng sinh lời (ROE), thuế thu nhập doanh nghiệp (TAX), tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) là các biến có tương quan ngược chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ (LDR). Kết quả phân tích tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình cho thấy khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình là không cao.

Bảng 2: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

| | LDR | TDR | TANG | LIQ | SIZE | AMR | ROE | TAX | GDP | INF | CRE |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| LDR | 1,0000 | | | | | | | | | | |
| TDR | 0,1836 | 1,0000 | | | | | | | | | |
| TANG | 0,3526 | -0,0066 | 1,0000 | | | | | | | | |
| LIQ | -0,0322 | -0,3550 | -0,1142 | 1,0000 | | | | | | | |
| SIZE | 0,3335 | 0,3143 | 0,0143 | -0,0897 | 1,0000 | | | | | | |
| AMR | 0,0155 | -0,0311 | -0,0507 | 0,0676 | 0,0040 | 1,0000 | | | | | |
| ROE | -0,0307 | -0,0023 | 0,0159 | -0,0366 | 0,0190 | -0,0318 | 1,0000 | | | | |
| TAX | -0,0211 | 0,0562 | -0,0172 | -0,0335 | 0,0212 | -0,0135 | 0,0066 | 1,0000 | | | |
| GDP | -0,0115 | -0,0318 | -0,0049 | 0,0351 | 0,1284 | -0,0011 | -0,0470 | 0,0166 | 1,0000 | | |
| INF | 0,0162 | 0,0330 | -0,0039 | -0,0421 | -0,0980 | -0,0181 | 0,0518 | -0,0072 | -0,3530 | 1,0000 | |
| CRE | 0,0218 | 0,0145 | 0,0005 | -0,0130 | -0,0956 | 0,0059 | 0,1672 | -0,0299 | -0,1784 | -0,0825 | 1,0000 |

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Trong phần này nghiên cứu thực hiện kiểm định đa cộng tuyến cho thấy, hệ số phóng đại phương sai VIF đều <10, mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Kiểm định White với p-value <5% cho thấy mô hình có hiện tượng không đồng nhất. Như vậy trên thực tế, mô hình Pool OLS là không phù hợp.

Nghiên cứu tiếp tục thực hiện kiểm định Hausman cho giá trị p-value = 0,000 <0,05; kết quả cho thấy việc sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết là phù hợp. Nghiên cứu tiếp tục kiểm tra khuyết tật của mô hình bằng kiểm định Wald với kết quả thu được prob>chi2 = 0,0000 < 0,05 cho thấy mô hình FEM có khuyết tật. Vì vậy, nghiên cứu đã thực hiện phân tích hồi quy theo phương pháp GLS để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của từng nhóm ngành niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Kết quả hồi quy ở Bảng 3 cho thấy hồi quy mô hình theo phương pháp GLS thì yếu tố TAX hoàn toàn không có tác động đến quyết định về cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp trong bất kỳ ngành nào. Yếu tố tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) chỉ có tác động duy nhất đến quyết định về cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp trong ngành công nghiệp tại mức ý nghĩa 5%. Trong khi các yếu tố khác tác động không đồng đều giữa các ngành thì cơ cấu tài sản (TANG) có tác động thuận chiều đến quyết định về cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp tại các ngành được nghiên cứu với cùng mức ý nghĩa 1%, mức độ

tác động lớn nhất là 69,53% ngành dầu khí và thấp nhất là ngành hàng tiêu dùng 16,24%. Ngoài ra, cấu trúc vốn (LDR) tác động thuận chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ các ngành trừ ngành dầu khí và ngành vật liệu cơ bản, trong đó mức độ tác động đến ngành dịch vụ hạ tầng là lớn nhất ở mức 31,53% với mức

Bảng 3: Kết quả phân tích hồi quy

| | Công nghệ | Công nghiệp | Dầu khí | Dịch vụ hạ tầng | Dịch vụ tiêu dùng | Hàng tiêu dùng | Tài chính | Vật liệu cơ bản | Y tế |
|-------|------------|-------------|-----------|-----------------|-------------------|----------------|-----------|-----------------|------------|
| TDR | 0,1924*** | 0,1125*** | 0,0546 | 0,3153*** | 0,0462* | 0,0538*** | 0,104*** | 0,015 | 0,177*** |
| TANG | 0,3752*** | 0,2618*** | 0,6953*** | 0,4885*** | 0,189*** | 0,1624*** | 0,65*** | 0,329*** | 0,272*** |
| LIQ | 0,0443*** | 0,0063*** | 0,0249*** | 0,0298*** | 0,0023** | 0,011*** | 0,0002 | -0,0002 | 0,037*** |
| SIZE | 0,0205*** | 0,0353*** | 0,0647*** | 0,0672*** | 0,0184*** | 0,032*** | 0,038*** | 0,028*** | -0,007 |
| AMR | 0,0006 | -0,0001** | -0,0044 | 0,001*** | 0,0003 | 0,003 | 7.05e-07 | -0,0028 | 0,051*** |
| ROE | 0,0098 | 0,0064 | 0,106 | -0,0487 | -0,076*** | -0,019* | -0,0127 | -0,009 | -0,1927*** |
| TAX | 0,0036 | 0,002 | 0,02 | -0,0032 | 0,01 | -0,001 | 0,013 | -0,01 | -0,01 |
| GDP | 0,0001 | 0,006** | 0,0066 | -0,0042 | -0,0008 | -0,0008 | 0,0004 | -0,005 | 0,001 |
| INF | -0,0001 | 0,001** | -0,00022 | 0,0038*** | 0,0008* | 0,0015*** | 0,0001 | 0,0007 | 0,001 |
| CRE | 0,0001 | 0,001*** | 0,0042 | 0,0017** | 0,0004 | 0,002*** | -0,0012 | 0,001*** | 0,0009 |
| Cons | -0,7223*** | -1,03*** | -2,02*** | -1,955*** | -0,465*** | -0,92*** | -0,946*** | -0,716*** | 0,019 |
| Obs | 198 | 1452 | 42 | 353 | 680 | 853 | 793 | 700 | 219 |
| Group | 18 | 133 | 4 | 33 | 62 | 78 | 73 | 64 | 20 |

* $p < 0,1$ ** $p < 0,05$ *** $p < 0,01$

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

ý nghĩa 1%. Khả năng thanh khoản có mối tương quan cùng chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ các ngành với cùng mức ý nghĩa 1%, trừ ngành tài chính và vật liệu cơ bản. Ngoại trừ ngành y tế, quy mô doanh nghiệp có tương quan thuận chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ ở các ngành còn lại cùng với mức ý nghĩa 1%, tuy nhiên mức độ tác động của quy mô doanh nghiệp đến cấu trúc kỳ hạn nợ đều ở mức dưới 10%. Khả năng sinh lời có mối quan hệ ngược chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ của ngành dịch vụ tiêu dùng, hàng tiêu dùng và y tế, trong đó mức độ tác động của ngành y tế là cao nhất ở mức 19,27%. Lạm phát có mức độ tác động khá thấp đến cấu trúc kỳ hạn nợ ở các ngành công nghiệp, dịch vụ hạ tầng, dịch vụ tiêu dùng và hàng tiêu dùng. Tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng có mức độ tác động khá thấp đến cấu trúc kỳ hạn nợ ở các ngành công nghiệp, dịch vụ hạ tầng, hàng tiêu dùng và vật liệu cơ bản.

Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp trong các ngành khác nhau tại Việt Nam có chịu sự tác động của các yếu tố vĩ mô cũng như yếu tố vi mô.

Đối với các yếu tố vĩ mô, kết quả nghiên cứu thu được ở mô hình phù hợp với các giả thuyết, ngoại trừ nhân tố thuế thu nhập doanh nghiệp (giả thuyết nghiên cứu H7). Ngoài ra, tương quan giữa các nhân tố nội tại bao gồm cấu trúc vốn, cơ cấu tài sản, khả năng thanh toán, quy mô doanh nghiệp, cấu trúc kỳ

hạn tài sản, khả năng sinh lời với cấu trúc kỳ hạn nợ đều phù hợp với kỳ vọng dựa trên cơ sở lý thuyết cũng như kết quả nghiên cứu thực nghiệm trước đây.

Đối với các yếu tố vi mô, cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp có chịu sự tác động của tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng tín dụng. Tương quan giữa các nhân tố trên với cấu trúc kỳ hạn nợ đều phù hợp với kỳ vọng dựa trên đặc điểm của thị trường cũng như kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả thực nghiệm cho thấy bằng chứng về mức độ tác động của các yếu tố thuộc về tình hình tài chính của doanh nghiệp và các yếu tố kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng khác nhau đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Theo đó cấu trúc vốn, cơ cấu tài sản, khả năng thanh khoản và quy mô doanh nghiệp được cho thấy có tương quan chặt chẽ đến cấu trúc kỳ hạn nợ của hầu hết các ngành. Đồng thời, các yếu tố bên ngoài bao gồm tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của một số ngành.

Đối với các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp, cần quan tâm đến những đặc điểm riêng có về hoạt động kinh doanh của từng ngành để xác định quy mô cũng như xây dựng chính sách kỳ hạn nợ tối ưu cho doanh nghiệp, trong đó nhà quản trị cần phải lưu

ý những vấn đề sau: Doanh nghiệp khi xây dựng cấu trúc kỳ hạn nợ cũng nên quan tâm đến mức độ phù hợp giữa cơ cấu của tài sản và kỳ hạn của các khoản nợ. Doanh nghiệp cần nâng cao khả năng thanh khoản và khả năng sinh lời bởi điều này giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận được nguồn vốn vay, lãi suất cho vay ngắn hạn thường thấp hơn vay dài hạn nên doanh nghiệp giảm bớt được chi phí vay nợ, dễ dàng đáp ứng được các tiêu chuẩn tín dụng của ngân hàng. Doanh nghiệp cần xem xét quy mô của doanh nghiệp trong tương lai để đưa ra quyết định cấu trúc kỳ hạn nợ hợp lý.

Về phía các cơ quan quản lý Nhà nước, cần tiếp tục duy trì chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, phát triển thị trường tài chính và các chính sách hỗ trợ cho các doanh nghiệp. Bởi vì các yếu tố kinh tế vĩ mô cũng tác động nhất định đến việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ của một số ngành. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Antoniou, A., Guney, Y. & Paudyal, K. (2006), *The determinants of debt maturity structure: evidence from France, Germany and the UK*, European Financial Management, 12, 161-194.
2. Barclay, M.J., and Smith, C.W. (1995), *The Maturity Structure of Corporate Debt*, Journal of Finance, 50 (2), 609-31.
3. Barnea, A., Haugen, R.A. & Senbet, L.W. (1980), *A rationale for debt maturity structure and call provisions in the agency theoretic framework*, Journal of Finance, 35, 1223-1234.
4. Brick, I.E. & Ravid, S.A. (1985), *On the relevance of debt maturity structure*, Journal of Finance, 40, 1423-1437.
5. Brick, I.E. & Ravid, S.A. (1991), *Interest rate uncertainty and the optimal debt maturity structure*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 26, 63-82.
6. Cai, K., Fairchild, R. & Guney, Y. (2008), *Debt maturity structure of Chinese companies*, Pacific-Basin Finance Journal, 16, 268-297.
7. Cohen, J. (1988), *Set correlation and contingency tables*, Applied psychological measurement, 12(4), 425-434.
8. Costa, S., Laureano, L. M. & Laureano, R. M. (2014), *The debt maturity of Portuguese SMEs: The aftermath of the 2008 financial crisis*, Procedia-Social and Behavioral Sciences, 150, 172-181.
9. Correia, S., Brito, P. & Brandão, E. (2014), *Corporate Debt Maturity An International Comparison of Firm Debt Maturity Choices*, School of Economics and Management, University of Porto, Portugal.
10. Deesomsak, R., Paudyal, K. & Pescotto, G. (2009), *Debt maturity structure and the 1997 Asian financial crisis*, Journal of Multinational Financial management, 19, 26-42.
11. Fan, J., Titman, S. & Twite, G. (2012), *An international comparison of capital structure and debt maturity choices*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 47(1), 23-56.
12. Lemma, T. & Negash, M. (2012), *Debt Maturity Choice of a Firm: Evidence from African Countries*, Journal of Business and Policy Research, 7(2), 60-92.
13. Modigliani, F. & Miller M.H. (1958), *The cost of capital corporation finance, and the theory of investment*, American Economic Review, 48, 261-297.
14. Morris, J. (1976), *An empirical investigation of the corporate debt maturity structure*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 10(4), 539-539
15. Myers, S. C. (1977), *Determinants of Corporate Borrowing*, Journal of Financial Economics, 5 (2), 147-175.
16. Myers, S.C. & Majluf, N. (1984), *Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, The Journal of Finance Economics, 13, 187-221.

Summary

The article investigates the determinants that influence on the debt maturity structure of enterprises in different sectors. Data is obtained from the financial statements of 485 listed companies on the Vietnam Stock Exchange from 2009 to 2019. The empirical results show that capital structure, asset structure, liquidity, and firm size have positively influenced on the debt maturity structure of all industries. Furthermore, macroeconomic factors such as economic growth, inflation rate, and credit growth have significantly impacted on debt maturity structure in several industries. Finally, the article makes some recommendations for both financial managers and policy-makers in order to identify the optimal debt maturity structure in different sectors as well as implementing macroeconomic policies.