

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH LỰA CHỌN KỲ HẠN NỢ CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 21/5/2015
Ngày nhận lại: 13/8/2015
Ngày duyệt đăng: 10/10/2015
Mã số: 10-15-27

Ngô Văn Toàn (*)
Phạm Thị Thu Hồng (**)

Tóm tắt: Nghiên cứu này đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn kỳ hạn nợ (KHN) của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Mẫu nghiên cứu là 265 công ty trên TTCK trong giai đoạn 2008-2013. Kết quả nghiên cứu cho thấy tầm quan trọng của chi phí đại diện, thanh khoản, phát tín hiệu và thuế đối với cấu trúc KHN của công ty hoạt động trong nền kinh tế. Mức độ tín nhiệm công ty và khả năng tiếp cận tài chính dài hạn ở thị trường trái phiếu là nhân tố quyết định đến KHN của công ty. Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng mạnh mẽ cho thấy các công ty hạn chế và không bị hạn chế về tài chính phản ứng khác nhau về rủi ro thanh khoản, từ đó theo đuổi chiến lược KHN khác nhau.

Từ khóa: Kỳ hạn nợ, thị trường chứng khoán, công ty hạn chế và không hạn chế tài chính.

Giới thiệu

Một công ty cần vốn để tài trợ cho các hoạt động tài chính hiện có và các hoạt động tài chính mới. Nguồn vốn này có được bằng vốn tự có hoặc vay nợ hay từ cổ đông, từ đó dẫn đến sự kết hợp của nợ và vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn của công ty. Vì nợ được khấu trừ thuế, đại diện cho một nguồn tài chính rẻ hơn so với vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, nợ có nhược điểm là chủ nợ có thể buộc công ty thanh lý tài sản để trả nợ. Như vậy, tác dụng của nợ là một chủ đề gây tranh cãi và nhận được rất nhiều sự chú ý của những nhà nghiên cứu cũng như nhà quản lý, hướng đến mục tiêu tối đa hóa giá trị công ty. Nợ là một khía cạnh quan trọng của tài chính và trở thành công cụ trong việc kiểm soát những bất lợi và tăng lợi thế của nợ là sự lựa chọn của các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn. Sự pha trộn của nợ ngắn hạn và dài hạn được gọi là KHN. Một KHN cân bằng tốt giúp người đi vay xử lý nợ hiệu quả hơn, đồng thời là cơ hội cho những người cho vay kiếm được lợi

ích trên số tiền đầu tư vào công ty. Từ quan điểm của người vay, các điều chỉnh về KHN có khả năng làm giảm rủi ro tái tài trợ, tăng tính minh bạch và khai thác các cơ hội liên quan đến thuế. Từ quan điểm của người cho vay, cơ cấu nợ có thể được sử dụng như một công cụ để giám sát và giảm khả năng thực hiện quyết định chưa tối ưu của nhà quản lý (Andra và Marie, 2011).

Miller và Modigliani (1961), Modigliani (1963), Stiglitz (1974) và Miller (1977) xây dựng lý thuyết giải thích rằng việc quyết định KHN có thể không làm gia tăng giá trị của công ty. Trong thực tế, đặc biệt là ở các quốc gia có thị trường vốn không hiệu quả, lựa chọn cấu trúc KHN có thể ảnh hưởng đến giá trị công ty. Ngoài ra tại một số quốc gia, các công ty có một số hạn chế để lựa chọn cấu trúc KHN (Stephan, Talaverab và Andriy, 2011). Phân biệt KHN là phối hợp các biến cụ thể của công ty và thể chế thị trường (Fan, Titman và Twite, 2010). Có rất nhiều nghiên cứu về cơ cấu vốn dựa trên