

Tôn giáo, khả năng tiếp cận vốn và mức độ hiện diện của doanh nghiệp

Hồ Thị Hải Ly

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng, Việt Nam

Ngày nhận: 05/05/2024

Ngày nhận bản sửa: 03/10/2024

Ngày duyệt đăng: 04/11/2024

Tóm tắt: Sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng có kiểm soát tác động cố định của ngành, quốc gia và năm để phân tích dữ liệu từ 4.240 công ty niêm yết ở 11 quốc gia Châu Á trong giai đoạn 2002- 2019, nghiên cứu này nhằm khám phá mối quan hệ giữa tôn giáo, khả năng tiếp cận vốn và mức độ hiện diện của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp hoạt động ở thị trường có mức độ tôn giáo cao có khả năng tiếp cận vốn tốt hơn. Tuy nhiên, mối quan hệ thuận chiều này chỉ có ý nghĩa thống kê ở các doanh nghiệp có mức độ hiện hữu thấp, ít tiếng tăm trên thị trường. Ở các doanh nghiệp có mức độ hiện hữu cao, có tiếng tăm lớn trên thị trường, khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp không phụ thuộc vào mức độ tôn giáo ở khu vực doanh nghiệp hoạt động. Nghiên cứu này đóng góp vào cơ sở lý luận về ảnh hưởng của một thể chế phi chính thức quan trọng- tôn giáo đến các khía cạnh hoạt động của doanh nghiệp.

Từ khóa: Tôn giáo, Khả năng tiếp cận vốn, Mức độ hiện diện, Châu Á

Religion, access to finance, and firm visibility

Abstract: Using a panel data regression model controlling for industry, country, and year fixed effects to analyze data from 4,240 listed companies in 11 Asian countries from 2002- 2019, this study aims to explore the relationship between religion, access to finance, and corporate visibility. The results show that firms operating in highly religious countries have better access to finance. However, this positive relationship is only statistically significant for firms with low visibility in the market. For firms with high visibility, the firm's access to finance does not depend on the level of religion in the area where the firm operates. This study contributes to the literature on the influence of an important informal institution, i.e., religion, on firms' operation.

Keywords: Religion, Access to finance, Firm visibility, Asia countries

Doi: [10.59276/JELB.2024.12.2729](https://doi.org/10.59276/JELB.2024.12.2729)

Ho, Thi Hai Ly

Email: lyhth@due.edu.vn

University of Economics, The University of Danang, Vietnam

1. Đặt vấn đề

Tôn giáo là một thể chế không chính thức quan trọng có ảnh hưởng đến sự kiểm soát nhận thức, niềm tin và giá trị của con người (Casson & cộng sự, 2010). Gần đây, nhiều nghiên cứu đã xác nhận ảnh hưởng của tôn giáo đến quan điểm và hoạt động kinh tế của các cá nhân, doanh nghiệp và xã hội (Guiso & cộng sự, 2003). Mặc dù có nhiều nghiên cứu xem xét tác động của tôn giáo đối với các quyết định khác nhau của doanh nghiệp như quyết định đầu tư (Hilary & Hui, 2009), quản lý lợi nhuận (Dyrenge & cộng sự, 2012), thù lao cho người quản lý (Longenecker & cộng sự, 2004), và trách nhiệm xã hội (Brammer & cộng sự, 2007), chưa nhiều nghiên cứu phân tích ảnh hưởng của tôn giáo đến các vấn đề tài trợ tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào một loại chi phí vốn của doanh nghiệp. Chẳng hạn, nghiên cứu của El Ghoul và cộng sự (2012) cho thấy những doanh nghiệp hoạt động ở các khu vực tôn giáo cao có chi phí tài trợ vốn chủ sở hữu thấp. Nghiên cứu đa quốc gia của Chen và cộng sự (2016) cũng chỉ ra rằng niềm tin tôn giáo cao có thể liên quan đến chi phí nợ thấp. Theo đó, dựa trên hiểu biết tốt nhất của tác giả, đây là nghiên cứu đầu tiên kiểm tra mối quan hệ giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Ngoài ra, trong khi các nghiên cứu hiện tại về ảnh hưởng của tôn giáo đến các hành vi của doanh nghiệp tập trung ở các nước phương Tây, các kết quả này có thể không phù hợp trong bối cảnh phương Đông, nơi tôn giáo đóng vai trò quan trọng trong đời sống của các cá nhân trong xã hội (Du, 2013). Nghiên cứu nhằm lấp đầy khoảng trống này bằng cách khám phá ảnh hưởng của tôn giáo đến khả năng tiếp cận tài chính của doanh nghiệp ở các nước Châu Á.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu trước cho

thấy ngược lại với các doanh nghiệp có tiếng trên thị trường, các doanh nghiệp có mức độ hiện diện kém hơn, có ít tiếng tăm hơn có nhiều khả năng bị ảnh hưởng bởi môi trường kinh tế và xã hội địa phương hơn (Knyazeva & cộng sự 2011; Hong & cộng sự 2008). Do các chuẩn mực tôn giáo ảnh hưởng đến hành vi của công ty, chúng tôi lập luận rằng các nhà đầu tư có thể suy ra một số thông tin về các công ty này từ mức độ tôn giáo trong khu vực mà công ty tọa lạc. Do đó, nghiên cứu này cũng tập trung vào vai trò của mức độ hiện diện doanh nghiệp trong việc định hình lại mối quan hệ giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ 11 quốc gia Châu Á trong giai đoạn 2002- 2019. Kết quả nghiên cứu đóng góp quan trọng vào hệ thống lý luận về tôn giáo, khả năng tiếp cận vốn, và mức độ hiện diện của doanh nghiệp, đặc biệt ở thị trường Châu Á. Cụ thể, nghiên cứu cho thấy bên cạnh các thể chế chính thức như hệ thống pháp luật, mức độ hiệu quả của quản lý nhà nước, tính tôn giáo- một thể chế phi chính thức quan trọng- cũng ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng các doanh nghiệp hoạt động ở các khu vực có mức độ tôn giáo cao có chi phí vốn cổ phần và vốn nợ thấp hơn, theo đó, dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài hơn. Tuy nhiên, phân tích sâu hơn cho thấy mối quan hệ thuận chiều này chỉ có ý nghĩa thống kê ở các doanh nghiệp có mức độ hiện diện thấp. Với các doanh nghiệp có tiếng tăm cao, mức độ tôn giáo dường như không có ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Nghiên cứu này bổ sung thêm bằng chứng ngày càng tăng về tác động tích cực của tính tôn giáo đối với sự phát triển kinh tế và làm sáng tỏ những lợi ích kinh tế của tính đa dạng tôn giáo và văn hóa đến các khía cạnh của hoạt động

của doanh nghiệp. Ngoài ra, nghiên cứu tập trung vào thị trường Châu Á với giai đoạn nghiên cứu dài và quy mô mẫu lớn cung cấp kết quả đáng tin cậy và có tính phổ quát cao, bổ sung vào hệ thống lý thuyết liên quan ở các nước phương Tây.

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, các phần tiếp theo được tổ chức như sau. Phần 2 trình bày về tổng quan lý thuyết và đề xuất các giải pháp nghiên cứu. Phần 3 mô tả dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Phần 4 thể hiện các kết quả nghiên cứu. Cuối cùng, kết luận và hàm ý chính sách được trình bày ở phần 5.

2. Tổng quan lý thuyết và các giả thuyết

Tôn giáo là một thể chế phi chính thức quan trọng để hình thành niềm tin của con người và các giá trị xã hội (Casson & cộng sự, 2010). Từ lâu, tôn giáo được xác định là một trong các yếu tố quyết định của hành vi kinh tế vĩ mô và vi mô. Sử dụng dữ liệu xuyên quốc gia, các nghiên cứu của McCleary và Barro (2003) và Guiso và cộng sự (2003) chứng minh rằng niềm tin tôn giáo có mối quan hệ tích cực với tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, người ta tin rằng tôn giáo sẽ thay đổi hành vi của một cá nhân và theo đó tác động đến các tổ chức (Weaver & Agle, 2002).

Bằng cách định hình các giá trị văn hóa và ảnh hưởng đến việc ra quyết định của cá nhân, tôn giáo có thể nâng cao đạo đức kinh doanh và hạn chế các hành vi cơ hội trong hoạt động và trong các báo cáo tài chính của doanh nghiệp (Hilary & Hui 2009; McGuire & cộng sự, 2012; Kanagaretnam & cộng sự, 2015). Theo đó, tôn giáo có thể ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp thông qua nhiều cách khác nhau.

Thứ nhất, Dehejia và cộng sự (2005) chỉ ra rằng tôn giáo có mối quan hệ thuận chiều

với mức độ né tránh rủi ro (risk aversion). Phù hợp với những phát hiện này, Hilary và Hui (2009) chứng minh rằng các công ty hoạt động trong môi trường tôn giáo mạnh hơn sẽ có mức biến động lợi nhuận vốn cổ phần thấp hơn, nghĩa là có rủi ro thấp hơn. Các công ty này cũng hạn chế đầu tư vào các dự án rủi ro cao, do đó các ngân hàng cũng sẵn sàng cho vay hơn và các nhà đầu tư cũng sẵn sàng góp vốn hơn.

Thứ hai, tôn giáo gắn liền với các tiêu chuẩn đạo đức cao hơn và có thể đóng vai trò là cơ chế xã hội quan trọng để hạn chế chủ nghĩa cơ hội trong hoạt động quản lý (Weaver và Agle, 2002). Ví dụ, Parboteeah và cộng sự (2008) báo cáo rằng tôn giáo ở một quốc gia có mối liên hệ tích cực với các lựa chọn đạo đức của người dân. McGuire và cộng sự (2012) nhận thấy rằng ở các khu vực tôn giáo mạnh hơn, chi phí đại diện trong thù lao trả cho nhà quản lý công ty sẽ thấp hơn. Các công ty ở đây cũng ít có các sai phạm trong báo cáo tài chính hơn. Kỷ luật tự giác mạnh mẽ này làm giảm bớt rủi ro rằng các nhà quản lý trục lợi sẽ thực hiện các hoạt động gian lận gây thiệt hại cho tài sản của chủ nợ. Các tiêu chuẩn đạo đức cao hơn liên quan đến tôn giáo cũng hạn chế người vay nợ có ý định vi phạm các điều khoản trong hợp đồng (Baela và cộng sự, 2014). Theo đó, các công ty này sẽ dễ dàng tiếp cận với các nguồn vốn bên ngoài hơn. Một số các nghiên cứu trước đã đề cập đến ảnh hưởng của tôn giáo đến chi phí tài trợ vốn hay hành vi của doanh nghiệp. Chẳng hạn, El Ghouli và cộng sự (2012) cho rằng tôn giáo có thể giúp gia tăng hiệu quả doanh nghiệp, giảm rủi ro, tạo ra sự tin tưởng lớn hơn cho nhà đầu tư, từ đó làm giảm đáng kể chi phí vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Chen và cộng sự (2016) chỉ ra rằng hoạt động ở các quốc gia có tính tôn giáo cao có thể làm giảm chi phí nợ của doanh nghiệp. Theo đó, các quốc gia này

có tỷ lệ vỡ nợ thấp hơn, mức độ né tránh rủi ro cao hơn nên ngân hàng yêu cầu lãi suất thấp hơn.

Từ các lập luận trên, giả thuyết 1 được đưa ra như sau:

H₁: Các doanh nghiệp hoạt động ở khu vực có mức độ tôn giáo cao có khả năng tiếp cận vốn cao hơn

Các nghiên cứu trước cho thấy ngược lại với các doanh nghiệp có tiếng trên thị trường, các doanh nghiệp có mức độ hiện diện kém hơn, có ít tiếng tăm hơn có nhiều khả năng bị ảnh hưởng bởi môi trường kinh tế và xã hội địa phương hơn (Knyazeva & cộng sự 2011; Hong & cộng sự 2008). Các công ty có mức độ hiện diện thấp có xu hướng nhỏ, trẻ, có xếp hạng tín dụng thấp hoặc không có xếp hạng tín dụng, ít có sự quan tâm từ các nhà phân tích, tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức thấp và có cổ phiếu có tính thanh khoản thấp được niêm yết trên các sàn giao dịch nhỏ (Gompers & Metrick, 2001; Baker & cộng sự, 2002; Mehran & Peristiani, 2009). Theo đó, các nhà đầu tư có thể khó để tiếp cận được các thông tin cần thiết về các doanh nghiệp này. Do các chuẩn mực tôn giáo ảnh hưởng đến hành vi của công ty, chúng tôi lập luận rằng các nhà đầu tư có thể suy ra một số thông tin về các công ty này từ mức độ tôn giáo trong khu vực mà công ty tọa lạc. Nghiên cứu của El Ghouli và cộng sự (2016) cũng chỉ ra rằng tác động của tôn giáo đến chi phí vốn cổ phần của công ty rõ rệt hơn đối với các công ty có mức độ hiện diện thấp hơn. Do đó, chúng tôi dự đoán rằng vai trò của tôn giáo với khả năng tiếp cận tài chính của doanh nghiệp có thể chỉ tập trung ở các công ty có mức độ hiện diện thấp hơn.

Từ những lập luận trên, giả thuyết H₂ được đề xuất như sau:

H₂: Mỗi quan hệ thuận chiều giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh

nh nghiệp chỉ tồn tại ở các doanh nghiệp có mức độ hiện diện thấp.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ nhiều nguồn khác nhau trong giai đoạn 2002- 2019. Cụ thể, dữ liệu cấp công ty được thu thập từ Thomson Reuters Worldscope thông qua cơ sở dữ liệu Datastream. Các dữ liệu về tôn giáo được thu thập từ World Value Surveys (WVS). Nghiên cứu cũng tiến hành khử (winsorize) ở phân vị thứ 1 và thứ 99 với tất cả các biến liên tục để giảm thiểu tác động tiềm ẩn của các giá trị ngoại lai. Mẫu dữ liệu cuối cùng của chúng tôi bao gồm 21.053 quan sát từ 4.240 công ty niêm yết ở 11 quốc gia Châu Á bao gồm Trung Quốc, Hồng Kông, Ấn độ, Indonesia, Nhật Bản, Malaysia, Pakistan, Philippines, Singapore, Hàn Quốc, và Thái Lan.

3.2. Các biến chính

Tôn giáo: Để phân tích ảnh hưởng của tôn giáo đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp, dựa trên các nghiên cứu trước (Eum, 2011, Chen và cộng sự, 2016), nghiên cứu này xây dựng biến tôn giáo (*TG*) biểu thị mức độ tôn giáo ở quốc gia nơi công ty đặt trụ sở chính, sử dụng kết quả khảo sát về mức độ tôn giáo cấp quốc gia WVS. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng ba mục trong WVS để đo lường ba thành phần của tôn giáo bao gồm: thành viên của tôn giáo (*TVT*), tầm quan trọng của tôn giáo (*QTT*) và các dịch vụ tôn giáo (*DVT*). Ba mục này lần lượt đo lường tỷ lệ người trả lời trong mỗi quốc gia cho biết (1) họ theo một tôn giáo, (2) tôn giáo quan trọng đối với họ và (3) họ tham gia các buổi lễ tôn giáo. Biến tôn giáo (*TG*) được đo lường

bằng cách tính thành phần chính thứ nhất (first principal component) của ba yếu tố cấu thành trên. Theo đó, các quốc gia có các chỉ số *TVT*_G, *QTT*_G, *DVT*_G, và *TG* cao hơn được xem là nơi có mức độ/niềm tin tôn giáo mạnh mẽ hơn.

Khả năng tiếp cận vốn: kế thừa cách tiếp cận của Chen và Wang (2012), chúng tôi sử dụng 2 biến để đại diện cho khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp là thặng dư dòng tiền (*CF*) và chỉ số *KZ* (*KZ*) (Kaplan và Gingales, 1997). Trong đó: *CF*- thặng dư dòng tiền tự do là biến giả, bằng 1 nếu doanh nghiệp có thặng dư dòng tiền tự do (khả năng tiếp cận vốn cao) và bằng 0 nếu ngược lại. Chỉ số *KZ* được tính theo công thức:

$$KZ = (-1,002) * (DT_{i,t} / TS_{i,t-1}) + 0,283 * GTTT_{i,t} + 3,139 * (N_{i,t} / TS_{i,t-1}) + (-39,368) * (CT_{i,t} / TS_{i,t-1}) + (-3,315) * (TM_{i,t} / TS_{i,t-1})$$

Trong đó, *DT* là dòng tiền của doanh nghiệp *i* trong năm *t*, *GTTT*_{*i,t*} là giá trị thị trường của tài sản doanh nghiệp *i* trong năm *t*, *N*_{*i,t*} là tổng nợ doanh nghiệp *i* trong năm *t*, *CT*_{*i,t*} là cổ tức của doanh nghiệp *i* trong năm *t*, *TM*_{*i,t*} là tiền mặt nắm giữ của doanh nghiệp *i* trong năm *t*, *TS*_{*i,t-1*} là tổng tài sản của doanh nghiệp *i* trong năm *t-1*. Chỉ số *KZ* càng nhỏ doanh nghiệp càng có khả năng tiếp cận vốn cao. Để dễ giải thích và phù hợp với ý nghĩa của các biến khả năng tiếp cận vốn khác, chỉ số *KZ* được nhân với (-1) thể hiện giá trị của biến *KZ* càng cao, khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp càng tốt. Ngoài ra, để tăng cường tính vững của kết quả, nghiên cứu còn sử dụng hai biến đại diện khác bao gồm biến giả cổ tức (*DIV*) (bằng 1 nếu doanh nghiệp có trả cổ tức trong năm và bằng 0 nếu ngược lại) và số năm thành lập của doanh nghiệp (*AGE*) để đo lường khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có trả cổ tức hay có tuổi thọ cao có khả năng tiếp cận vốn cao hơn.

Mức độ hiện hữu của doanh nghiệp: theo El Ghoul và cộng sự (2016), nghiên cứu sử dụng các biến *ANA* đo lường bằng logarith tự nhiên của số lượng các nhà phân tích theo dõi doanh nghiệp và *LIQ* đo lường bằng tài sản ngắn hạn chia nợ ngắn hạn thể hiện mức độ thanh khoản của doanh nghiệp để đại diện cho mức độ hiện hữu của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có số lượng nhà phân tích nhiều hay có tính thanh khoản cao có mức độ hiện hữu cao hơn các doanh nghiệp khác.

Các biến kiểm soát: dựa trên các nghiên cứu trước (Cheng và cộng sự, 2014), nghiên cứu này bao gồm các biến kiểm soát có thể ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp bao gồm quy mô (*SIZE*) bằng logararith tự nhiên của tổng tài sản, tài sản hữu hình (*TANG*) là tỷ lệ tài sản ròng, nhà máy và thiết bị trên giá trị sổ sách của tài sản, lợi nhuận (*PROF*) bằng thu nhập trước lãi vay, thuế, và khấu hao chia cho giá trị sổ sách của tài sản, nghiên cứu phát triển (*RD*) là chi phí nghiên cứu và phát triển chia cho giá trị sổ sách của tài sản, tỷ lệ khấu hao (*DEP*) bằng tổng khấu hao chia cho giá trị sổ sách của tài sản, giá trị thị trường của tài sản (*MB*) bằng tổng tài sản trừ đi vốn chủ sở hữu trên sổ sách cộng với giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu chia cho tổng tài sản, tỷ lệ nợ (*LEV*) bằng giá trị sổ sách của nợ chia cho tổng tài sản, và tốc độ tăng trưởng GDP (*GGDP*).

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Theo Chen và cộng sự (2016), ảnh hưởng của tôn giáo đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp được ước lượng theo phương pháp hồi quy pooled OLS thông qua mô hình hồi quy sau:

$$TCV_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 TG_{j,t} + \gamma Controls_{i,j,t} + u_{i,j,t} \quad (1)$$

Trong đó các chỉ số phụ *i*, *j* và *t* lần lượt đề

Bảng 1. Định nghĩa biến

Tên biến	Mô tả	Nguồn dữ liệu
TVTG	Thành viên của tôn giáo, bằng tỷ lệ người trả lời trong mỗi quốc gia cho biết họ theo một tôn giáo	WVS
QTTG	Tầm quan trọng của tôn giáo, bằng tỷ lệ người trả lời trong mỗi quốc gia cho biết tôn giáo quan trọng đối với họ	WVS
DVTG	Dịch vụ tôn giáo, bằng tỷ lệ người trả lời trong mỗi quốc gia cho biết họ tham gia các buổi lễ tôn giáo	WVS
TG	Tôn giáo, bằng thành phần chính thứ nhất (first principal component) của ba yếu tố cấu thành trên	WVS
CF	Biến giả thặng dư dòng tiền tự do, bằng 1 nếu doanh nghiệp có thặng dư dòng tiền tự do và bằng 0 nếu ngược lại.	Worldscope
KZ	Hệ số KZ: $KZ = (-1,002) \cdot (DT_{i,t}/TS_{i,t-1}) + 0,283 \cdot GTTT_{i,t} + 3,139 \cdot (N_{i,t}/TS_{i,t-1}) + (-39,368) \cdot (CT_{i,t}/TS_{i,t-1}) + (-3,315) \cdot (TM_{i,t}/TS_{i,t-1})$. Trong đó, DT là dòng tiền của doanh nghiệp i trong năm t, GTTT _{i,t} là giá trị thị trường của tài sản doanh nghiệp i trong năm t, N _{i,t} là tổng nợ doanh nghiệp i trong năm t, CT _{i,t} là cổ tức của doanh nghiệp i trong năm t, TM _{i,t} là tiền mặt nắm giữ của doanh nghiệp i trong năm t, TS _{i,t-1} là tổng tài sản của doanh nghiệp i trong năm t-1	Worldscope
DIV	Chi trả cổ tức bằng tiền, bằng 1 nếu doanh nghiệp có trả cổ tức bằng tiền trong năm và bằng 0 nếu ngược lại	Worldscope
AGE	Số năm thành lập của doanh nghiệp	Worldscope
ANA	Logarith tự nhiên của số lượng các nhà phân tích theo dõi doanh nghiệp	Worldscope
SIZE	Quy mô của công ty, bằng logarith tự nhiên của tổng tài sản	Worldscope
TANG	Tỷ lệ tài sản hữu hình/giá trị sổ sách của tài sản	Worldscope
PROF	Thu nhập trước lãi vay, thuế, và khấu hao chia cho giá trị sổ sách của tài sản	Worldscope
RD	Chi phí nghiên cứu và phát triển chia cho giá trị sổ sách của tài sản	Worldscope
DEP	Chi phí khấu hao chia cho giá trị sổ sách của tài sản	Worldscope
MB	Tỷ lệ giá trị sổ sách/giá trị thị trường	Worldscope
LEV	Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản	Worldscope
LIQ	Tài sản ngắn hạn chia nợ ngắn hạn thể hiện mức độ thanh khoản của doanh nghiệp	
GGDP	Tốc độ tăng trưởng GDP	World Bank

Nguồn: Tác giả tổng hợp

cập đến công ty, quốc gia và năm. Biến phụ thuộc khả năng tiếp cận vốn $TCV_{i,j,t}$ được đo lường bằng biến thặng dư dòng tiền (*CF*) và hệ số KZ (*KZ*) trong phân tích chính và đo lường bằng biến chi trả cổ tức (*DIV*) và biến tuổi thọ (*AGE*) trong kiểm định tính vững. Mức độ tôn giáo $TG_{j,t}$ được đo lường bằng các biến thành phần bao gồm thành viên của tôn giáo (*TVTG*), tầm quan trọng của tôn giáo (*QTTG*) và các dịch vụ tôn giáo (*DVTG*) và biến tôn giáo (*TG*). Controls là

vector của các biến kiểm soát bao gồm quy mô (*SIZE*), tài sản hữu hình (*TANG*), lợi nhuận (*PROF*), nghiên cứu phát triển (*RD*), tỷ lệ khấu hao (*DEP*), giá trị thị trường của tài sản (*MB*), tỷ lệ nợ (*LEV*), và tốc độ tăng trưởng GDP (*GGDP*). Mô hình cũng kiểm soát các tác động cố định của ngành, năm và quốc gia để kiểm soát các thay đổi không quan sát được theo ngành, theo thời gian và theo quốc gia.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Mô tả biến	Số quan sát	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TVTG	Thành viên tôn giáo	21053	0,256	0,198	0,201	0,125	0,997
QTTG	Tầm quan trọng của tôn giáo	21053	0,323	0,190	0,258	0,088	0,999
DVTG	Dịch vụ tôn giáo	21053	0,457	0,510	0,199	0,079	0,965
TG	Tôn giáo	21053	-0,603	-1,068	1,422	-2,425	3,702
CF	Thặng dư dòng tiền	21053	-0,005	-0,009	0,090	-2,981	3,632
KZ	Chỉ số KZ	21053	0,209	0,363	1,503	-59,941	6,396
SIZE	Quy mô	21053	21,449	21,480	1,743	13,933	26,873
TANG	Tài sản hữu hình	21053	0,301	0,278	0,193	0,000	0,970
PROF	Lợi nhuận	21053	0,101	0,095	0,107	-3,445	5,687
RD	Chi phí nghiên cứu phát triển	21053	0,015	0,003	0,027	0,000	0,437
DEP	Tỷ lệ khấu hao	21053	0,033	0,029	0,024	0,000	0,472
MB	Giá trị thị trường	21053	2,189	1,351	2,911	-6,821	24,787
LEV	Tỷ lệ nợ	21053	0,197	0,162	0,167	0,000	0,654
GGDP	Tốc độ tăng trưởng GDP	21053	0,026	0,022	0,028	-0,054	0,145

Nguồn: Tác giả tính toán

4. Kết quả phân tích

4.1. Thống kê mô tả và ma trận tương quan

Bảng 2 trình bày số liệu thống kê mô tả của các biến trong mô hình hồi quy của các doanh nghiệp Châu Á trong giai đoạn 2002-2019. Theo đó, giá trị trung bình của biến tôn giáo (*TG*) là -0,603 với giá trị trung bình của các biến thành viên tôn giáo (*TVTG*), tầm quan trọng của tôn giáo (*QTTG*) và dịch vụ tôn giáo (*DVTG*) lần lượt là 0,256, 0,323 và 0,457. Các doanh nghiệp Châu Á nhìn chung có khả năng tiếp cận vốn thấp với thặng dư dòng tiền trung bình ở mức -0,005 và chỉ số KZ trung bình là 0,209. Giá trị trung bình của quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ tài sản hữu hình, lợi nhuận, chi phí nghiên cứu phát triển, tỷ lệ khấu hao, giá trị thị trường, tỷ lệ nợ và tốc độ tăng trưởng GDP lần lượt là 21,449; 0,301; 0,101; 0,015; 0,033; 2,189;

0,197 và 0,026.

Bảng 3 trình bày hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy. Trừ hệ số tương quan giữa các biến đại diện cho mức độ tôn giáo, tất cả các hệ số tương quan còn lại giữa các biến độc lập trong mô hình đều bé hơn 0,6. Điều này cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu (Wooldridge, 2006).

4.2. Kết quả hồi quy

4.2.1. Ảnh hưởng của tôn giáo đến khả năng tiếp cận vốn

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy mô hình 1 kiểm định mối quan hệ giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp trong đó tôn giáo được đại diện bởi các biến *TG*, *TVTG*, *QTTG* và *DVTG*; khả năng tiếp cận vốn được đại diện bởi các biến *CF* (mô hình (1)-(4)) và *KZ* (mô hình (5)-(8)).

Bảng 3. Hệ số tương quan

	TVTG	QTTG	DVTG	TG	SIZE	TANG	PROF	RD	DEP	MB	LEV	GGDP
TVTG	1											
QTTG	0,866**	1										
DVTG	0,609**	0,552**	1									
TG	0,929**	0,917**	0,810**	1								
SIZE	0,020**	-0,088**	-0,045**	-0,046**	1							
TANG	0,085**	0,101**	0,031**	0,082**	0,123**	1						
PROF	0,159**	0,121**	0,147**	0,159**	0,005	0,060**	1					
RD	-0,149**	-0,178**	-0,015	-0,130**	0,014	-0,133**	-0,031**	1				
DEP	-0,023**	-0,028**	0,079**	0,010	-0,007	0,389**	0,139**	0,156**	1			
MB	0,207**	0,186**	0,114**	0,190**	-0,236**	-0,086**	0,283**	0,049**	0,050**	1		
LEV	-0,021**	0,019**	-0,077**	-0,028**	0,294**	0,330**	-0,265**	-0,182**	0,024**	-0,313**	1	
GGDP	0,402**	0,396**	-0,139**	0,250**	0,040**	0,066**	0,088**	-0,159**	-0,098**	0,163**	-0,009	1

Ghi chú: ** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 5%.

Nguồn: Tác giả tính toán

Kết quả hồi quy cho thấy hệ số của biến TG và tất cả các biến thành phần *TVTG*, *QTTG* và *DVTG* đều dương và có ý nghĩa thống kê ở tất cả các mô hình. Điều này hàm ý rằng các doanh nghiệp Châu Á hoạt động ở các khu vực có mức độ tôn giáo cao có khả năng tiếp cận vốn bên ngoài cao hơn so với các doanh nghiệp hoạt động ở khu vực có mức độ tôn giáo thấp. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H1 và ủng hộ quan điểm các doanh nghiệp hoạt động ở khu vực có mức độ tôn giáo cao thường có đạo đức kinh doanh tốt hơn, ít có các hành vi cơ hội hơn và có báo cáo tài chính đáng tin cậy hơn (Hilary & Hui, 2009; McGuire & cộng sự, 2012, Weaver & Agle, 2002). Theo đó, dễ dàng tiếp cận vốn bên ngoài hơn. Kết quả này đồng nhất với phát hiện của các nghiên cứu trước cho thấy tôn giáo có mối quan hệ nghịch chiều với chi phí vốn cổ phần và vốn nợ (Chen & cộng sự, 2016, El Ghouli & cộng sự, 2012). Kết quả này cũng phù hợp với thực tiễn ở các quốc gia Châu Á, nơi thị trường tài chính còn hoạt động kém hiệu quả và tôn giáo, thường đóng vai trò quan trọng trong đời sống của người dân, trở thành một nhân tố quan trọng giúp các doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận vốn bên ngoài hơn (Khanna & Palepu, 2010, Zhang & cộng sự, 2024).

Hệ số hồi quy của các biến

Bảng 4. Mối quan hệ giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn

Biến	TCV = CF				TCV = KZ			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TG	0,045***				0,022**			
	(3,482)				(1,979)			
TVTGT		0,106***				0,030*		
		(5,700)				(1,795)		
QTTGT			0,250**				0,022*	
			(2,554)				(1,672)	
DVTGT				0,425***				0,269***
				(5,312)				(3,791)
SIZE	0,003	-0,001	0,003	0,002	-0,003	-0,013***	-0,008***	-0,004*
	(1,311)	(-0,283)	(1,390)	(1,008)	(-1,569)	(-6,769)	(-3,823)	(-1,790)
TANG	-0,212***	-0,197***	-0,212***	-0,212***	0,011	-0,073***	0,053***	0,011
	(-9,323)	(-8,755)	(-9,337)	(-9,318)	(0,534)	(-4,219)	(2,639)	(0,537)
PROF	-1,376***	-1,383***	-1,377***	-1,373***	-0,639***	-0,607***	-0,636***	-0,637***
	(-42,880)	(-43,207)	(-42,905)	(-42,791)	(-22,444)	(-21,120)	(-22,209)	(-22,377)
RD	0,705***	0,708***	0,714***	0,681***	0,187	0,990***	0,401***	0,168
	(5,110)	(5,160)	(5,176)	(4,934)	(1,524)	(8,996)	(3,270)	(1,373)
DEP	0,600***	0,496***	0,603***	0,581***	0,290**	0,319**	0,099	0,277**
	(3,832)	(3,181)	(3,848)	(3,708)	(2,083)	(2,410)	(0,712)	(1,991)
MB	-0,013***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	0,037***	0,036***	0,036***	0,036***
	(-10,649)	(-10,747)	(-10,600)	(-10,705)	(33,241)	(33,102)	(32,848)	(33,202)
LEV	0,728***	0,741***	0,728***	0,729***	1,863***	1,790***	1,881***	1,863***
	(31,480)	(32,155)	(31,490)	(31,517)	(90,762)	(88,678)	(91,141)	(90,800)
GGDP	-0,044	0,347**	-0,050	-0,046	-0,003	-0,024	0,190	-0,006
	(-0,226)	(2,441)	(-0,258)	(-0,237)	(-0,019)	(-0,190)	(1,500)	(-0,038)
Hệ số chặn	0,042	0,238***	0,173**	0,200**	-0,185**	0,298***	-0,136**	-0,097
	(0,511)	(3,208)	(2,185)	(2,546)	(-2,533)	(5,855)	(-2,018)	(-1,395)
Số quan sát	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053
R2	0,210	0,206	0,210	0,211	0,379	0,341	0,366	0,379
Biến cố định năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định ngành	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định quốc gia	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%. Giá trị thống kê t ở trong ngoặc đơn ().

Nguồn: Tác giả tính toán

kiểm soát cũng cung cấp những hàm ý quan trọng. Chẳng hạn, các doanh nghiệp hoạt động ở các quốc gia có tốc độ phát triển GDP cao có thể có thị trường tài chính phát triển và thuận lợi hơn, từ đó có khả năng tiếp cận vốn bên ngoài cao hơn. Các doanh nghiệp đầu tư nhiều vào R&D có thể có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai, hay các doanh nghiệp có nhiều nợ đã được nhiều ngân hàng thẩm định và cấp tín dụng trước đó có khả năng dễ dàng tiếp cận vốn bên ngoài hơn. Tuy nhiên, ảnh hưởng của các biến kiểm soát khác như quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ tài sản hữu hình, tỷ lệ lợi nhuận, tỷ lệ khấu hao và giá trị thị trường của tài sản chưa đồng nhất và cần các nghiên cứu chuyên sâu hơn trong tương lai. Bên cạnh đó, kết quả hệ số R bình phương của các mô hình phân tích chính cho thấy khoảng từ 20% đến 38% biến thiên của biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập. Đây là khoảng R bình phương thường thấy trong các nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa tôn giáo và các vấn đề tài chính doanh nghiệp (chẳng hạn, Ma & cộng sự, 2021).

4.2.2. Vai trò của mức độ hiện diện của doanh nghiệp

Bảng 5 trình bày vai trò của mức độ hiện diện của doanh nghiệp trong mối quan hệ thuận chiều giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Mức độ hiện diện của doanh nghiệp được đo lường bằng biến *ANA* (mô hình (1), (2), (5) và (6)) và biến *LIQ* (mô hình (3), (4), (7), và (8)). Kết quả cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp chỉ có ý nghĩa thống kê ở các doanh nghiệp có mức độ hiện diện thấp. Với các doanh nghiệp có mức độ hiện diện cao, mối quan hệ này trở nên không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này ủng hộ quan điểm các doanh nghiệp có mức độ hiện diện kém hơn, có ít tiếng tăm hơn có nhiều

khả năng bị ảnh hưởng bởi môi trường kinh tế và xã hội địa phương hơn (Knyazeva và cộng sự 2011; Hong và cộng sự 2008). Do thông tin rất hạn chế trên thị trường, các nhà đầu tư có thể khó để tiếp cận được các thông tin cần thiết về các doanh nghiệp này. Theo đó, các nhà đầu tư có thể suy ra một số thông tin về các công ty này từ mức độ tôn giáo trong khu vực mà công ty tọa lạc (El Ghoul & cộng sự, 2016). Kết quả cũng này ủng hộ giả thuyết H_2 .

4.2.3. Kiểm định tính vững của mô hình

Bảng 6 trình bày kết quả kiểm định tính vững của mô hình hồi quy chính bằng cách sử dụng các đo lường khác của khả năng tiếp cận vốn. Cụ thể, mô hình (1)-(4) trình bày kết quả sử dụng biến giả cổ tức (*DIV*) và mô hình (5)-(8) trình bày kết quả sử dụng biến tuổi thọ (*AGE*) làm đại diện cho biến *TCV*. Kết quả cho thấy ở tất cả các mô hình, hệ số của các biến *TG*, *TVTGT*, *QTTG*, *DVTGT* đều dương và có ý nghĩa thống kê. Kết quả này khẳng định tính vững của kết quả hồi quy chính ở Bảng 4.

Để khẳng định hơn nữa kết quả hồi quy chính, do khả năng tiếp cận vốn là biến ở cấp độ doanh nghiệp, mô hình cố định doanh nghiệp (Firm fixed effect) được sử dụng để ước lượng phương trình (1). Tác động cố định theo năm cũng được thêm vào để kiểm soát các thay đổi không quan sát được theo thời gian. Kết quả hồi quy được thể hiện ở Bảng 7 cho thấy tất cả hệ số của các biến đại diện cho mức độ tôn giáo bao gồm *TG*, *TVTGT*, *QTTG*, *DVTGT* đều dương và có ý nghĩa thống kê. Điều này phù hợp với kết quả chính và một lần nữa khẳng định giả thuyết các doanh nghiệp hoạt động ở khu vực có mức độ tôn giáo cao hơn có khả năng tiếp cận vốn bên ngoài tốt hơn.

5. Kết luận

Bảng 5. Vai trò của mức độ hiện diện của doanh nghiệp

Biến	TCV = CF				TCV = KZ			
	ANA=1 (1)	ANA=0 (2)	LIQ=1 (3)	LIQ=0 (4)	ANA=1 (5)	ANA=0 (6)	LIQ=1 (7)	LIQ=0 (8)
TG	0,058 (0,597)	0,030** (2,081)	0,005 (0,287)	0,103*** (4,812)	-0,145 (-0,173)	0,152* (1,890)	-0,012 (-0,645)	0,036** (2,457)
SIZE	0,009 (0,599)	0,014*** (4,664)	0,017*** (3,799)	0,024*** (6,117)	-0,019 (-1,393)	0,006** (2,069)	-0,001 (-0,399)	-0,012*** (-3,121)
TANG	-0,404*** (-2,991)	-0,254*** (-9,537)	-0,158*** (-4,939)	-0,226*** (-6,265)	-0,036 (-0,280)	0,021 (0,895)	-0,011 (-0,326)	0,072** (2,573)
PROF	-1,044*** (-6,616)	-2,629*** (-46,240)	-1,106*** (-28,663)	-2,032*** (-30,002)	-0,414*** (-2,744)	-1,021*** (-19,966)	-0,816*** (-13,416)	-0,521*** (-15,513)
RD	0,663 (1,033)	0,172 (1,075)	0,602*** (2,980)	0,642*** (3,097)	-1,389** (-2,258)	0,054 (0,378)	-0,091 (-0,489)	0,570*** (3,242)
DEP	1,051* (1,725)	2,384*** (12,048)	0,754*** (3,375)	0,820*** (3,191)	0,500 (0,857)	0,738*** (4,151)	0,332 (1,440)	0,329* (1,693)
MB	-0,021*** (-3,181)	-0,004*** (-2,712)	-0,013*** (-7,281)	-0,004** (-1,983)	0,049*** (7,657)	0,036*** (25,540)	0,038*** (21,548)	0,033*** (21,250)
LEV	1,050*** (7,539)	0,571*** (20,322)	0,639*** (19,865)	0,668*** (17,356)	1,660*** (12,482)	1,898*** (75,146)	2,038*** (59,001)	1,786*** (63,759)
GGDP	1,180 (0,777)	-0,257 (-1,070)	-0,592** (-2,038)	-0,503 (-1,415)	-0,423 (-0,292)	-0,301 (-1,395)	-0,075 (-0,234)	-0,739*** (-2,920)
Hệ số chặn	0,687 (1,529)	0,106 (1,063)	0,043 (0,317)	-0,605*** (-4,524)	0,886** (2,248)	-0,202** (-2,354)	-0,172 (-1,429)	0,148 (1,243)
Số quan sát	765	15.354	10.011	9.280	765	15.354	9.280	10.011
R2	0,324	0,267	0,209	0,244	0,394	0,406	0,391	0,413
Biến cố định năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định ngành	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định quốc gia	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%, Giá trị thống kê t ở trong ngoặc đơn ().

Nguồn: Tác giả tính toán

Sử dụng dữ liệu lớn bao gồm 21.053 quan sát từ 4.240 công ty niêm yết ở 11 quốc gia Châu Á trong giai đoạn 2002 đến 2019, nghiên cứu này nhằm đánh giá vai trò của một thể chế phi chính thức quan trọng là

tôn giáo đến khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng các doanh nghiệp hoạt động ở khu vực tôn giáo cao có khả năng tiếp cận vốn tốt hơn. Kết quả này được kiểm định tính vững

Bảng 6. Kiểm định tính vững: sử dụng đo lường khác của khả năng tiếp cận vốn

Biến	TCV = DIV				TCV = AGE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TG	0,031***				0,022*			
	(3,683)				(1,885)			
TVTG		0,148***				0,445***		
		(11,532)				(23,875)		
QTTG			0,116*				0,275***	
			(1,775)				(18,678)	
DVTG				0,345***				0,828***
				(6,461)				(51,971)
SIZE	-0,058***	-0,063***	-0,057***	-0,058***	-0,042***	-0,042***	-0,045***	-0,047***
	(-36,299)	(-39,841)	(-36,217)	(-36,619)	(-19,207)	(-18,238)	(-19,060)	(-21,496)
TANG	-0,071***	-0,064***	-0,071***	-0,071***	0,028	0,011	0,020	0,005
	(-4,713)	(-4,125)	(-4,715)	(-4,709)	(1,325)	(0,495)	(0,871)	(0,250)
PROF	-0,658***	-0,708***	-0,658***	-0,655***	0,018	-0,067**	-0,084**	0,044
	(-30,720)	(-32,110)	(-30,728)	(-30,618)	(0,609)	(-2,063)	(-2,574)	(1,440)
RD	0,971***	0,871***	0,981***	0,949***	0,222*	-0,164	-0,103	-0,274**
	(10,551)	(9,219)	(10,661)	(10,309)	(1,735)	(-1,196)	(-0,750)	(-2,110)
DEP	0,754***	0,480***	0,756***	0,737***	0,473***	0,232	0,246	0,453***
	(7,210)	(4,476)	(7,227)	(7,058)	(3,242)	(1,486)	(1,571)	(3,048)
MB	0,014***	0,014***	0,014***	0,014***	0,003***	0,006***	0,005***	0,007***
	(16,746)	(17,019)	(16,796)	(16,684)	(3,021)	(4,918)	(3,897)	(6,077)
LEV	0,327***	0,361***	0,328***	0,328***	0,082***	0,125***	0,140***	0,108***
	(21,219)	(22,762)	(21,228)	(21,261)	(3,822)	(5,419)	(6,016)	(4,926)
GGDP	-1,395***	1,461***	-1,394***	-1,398***	0,974***	7,397***	7,103***	4,750***
	(-10,818)	(14,896)	(-10,804)	(-10,852)	(5,307)	(51,672)	(49,590)	(36,377)
Hệ số chặn	1,520***	1,469***	1,604***	1,638***	1,497***	0,981***	0,993***	1,539***
	(27,654)	(28,735)	(30,420)	(31,240)	(19,149)	(12,937)	(12,862)	(21,078)
Số quan sát	21.053	21.053	21.053	21.053	20.399	20.399	20.399	20.399
R2	0,263	0,210	0,263	0,264	0,280	0,162	0,153	0,240
Biến cố định năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định ngành	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định quốc gia	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%, Giá trị thống kê t ở trong ngoặc đơn ().

Nguồn: Tác giả tính toán

Bảng 7. Kiểm định tính vững: sử dụng mô hình cố định doanh nghiệp

Biến	TCV = CF				TCV = KZ			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TG	0,060***				0,016***			
	(4,497)				(4,265)			
TVTG		0,087***				0,070***		
		(3,130)				(2,729)		
QTTG			0,385***				0,040*	
			(3,776)				(1,883)	
DVTG				0,578***				0,148**
				(6,576)				(2,062)
SIZE	-0,006	-0,009***	-0,004	-0,009	-0,017***	-0,017***	-0,017***	0,030***
	(-0,527)	(-2,833)	(-0,336)	(-0,804)	(-5,992)	(-5,789)	(-5,933)	(3,380)
TANG	-0,137***	-0,135***	-0,141***	-0,141***	0,001	-0,002	-0,002	0,071*
	(-2,828)	(-5,128)	(-2,912)	(-2,913)	(0,056)	(-0,075)	(-0,076)	(1,789)
PROF	-0,725***	-1,043***	-0,726***	-0,722***	-0,351***	-0,354***	-0,355***	-0,218***
	(-18,855)	(-32,204)	(-18,879)	(-18,806)	(-12,751)	(-12,875)	(-12,905)	(-6,933)
RD	0,543*	0,922***	0,559*	0,493*	0,443***	0,468***	0,481***	-0,683***
	(1,816)	(5,585)	(1,872)	(1,652)	(2,973)	(3,147)	(3,232)	(-2,795)
DEP	1,694***	1,114***	1,711***	1,661***	0,050	0,043	0,040	0,101
	(6,295)	(6,121)	(6,353)	(6,173)	(0,311)	(0,266)	(0,252)	(0,457)
MB	-0,014***	-0,012***	-0,014***	-0,014***	0,034***	0,034***	0,034***	0,028***
	(-7,240)	(-8,509)	(-7,191)	(-7,354)	(27,797)	(27,674)	(27,600)	(17,825)
LEV	0,992***	0,798***	0,992***	0,989***	1,648***	1,648***	1,650***	1,409***
	(22,685)	(27,564)	(22,697)	(22,645)	(64,260)	(64,209)	(64,181)	(39,435)
GGDP	-0,789***	-0,323*	-0,789***	-0,833***	-0,054	-0,048	-0,084	-0,267
	(-3,028)	(-1,701)	(-3,029)	(-3,201)	(-0,331)	(-0,290)	(-0,501)	(-1,256)
Hệ số chặn	0,423*	0,600***	0,535**	0,795***	0,379***	0,395***	0,398***	-0,471**
	(1,865)	(8,655)	(2,356)	(3,432)	(6,011)	(6,244)	(6,250)	(-2,486)
Số quan sát	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053	21.053
R2	0,089	0,084	0,089	0,090	0,118	0,118	0,118	0,122
Biến cố định năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Biến cố định doanh nghiệp	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%, Giá trị thống kê t ở trong ngoặc đơn ().

Nguồn: Tác giả tính toán

với các biến đại diện khác nhau và mô hình đo lường khác nhau. Tuy nhiên, thú vị hơn, mối quan hệ thuận chiều này chỉ có ý nghĩa thống kê ở các doanh nghiệp có mức độ hiện diện thấp. Ở các doanh nghiệp có mức độ hiện diện cao, tôn giáo dường như không ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu gợi ý các chính sách quan trọng cho doanh nghiệp, nhà đầu tư, và người làm chính sách. Cụ thể, doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp có mức độ hiện diện thấp, ít có tiếng tăm trên thị trường, có thể xem xét đặt trụ sở chính tại các khu vực có mức độ tôn giáo cao để có thể tăng cường khả năng tiếp cận vốn của mình. Nhà đầu tư khi ra quyết định đầu tư cũng có thể chú ý đến các doanh nghiệp

hoạt động ở các khu vực có mức độ tôn giáo cao này. Ngoài ra, chính phủ các nước có thể tạo điều kiện để duy trì và phát triển một môi trường tôn giáo bền vững nhằm tăng cường kinh tế xã hội quốc gia. Tuy nhiên, do hạn chế về nguồn dữ liệu, nghiên cứu chỉ thực hiện với mẫu gồm 11 quốc gia Châu Á trong giai đoạn 2002 đến 2019. Vì vậy, các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng mẫu gồm nhiều quốc gia Châu Á hơn để tăng cường tính phổ quát và so sánh giữa các nhóm quốc gia có đặc điểm khác nhau. Ngoài ra, sự ảnh hưởng của đại dịch COVID đến mối quan hệ giữa tôn giáo và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp trong giai đoạn sau năm 2019 cũng là một vấn đề đáng quan tâm cho các nghiên cứu trong tương lai. ■

Tài liệu tham khảo

- Baele, L., Farooq, M., & Ongena, S. (2014). Of religion and redemption: Evidence from default on Islamic loans. *Journal of Banking & Finance*, 44, 141-159. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.005>
- Baker, H. K., Nofsinger, J. R., & Weaver, D. G. (2002). International cross-listing and visibility. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 37, 495-521. <https://doi.org/10.2307/3594990>
- Brammer, S., Williams, G., & Zinkin, J. (2007). Religion and attitudes to corporate social responsibility in a large cross-country sample. *Journal of Business Ethics*, 71(3), 229-243. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9136-z>
- Casson, M. C., Giusta, M. D., & Kambhampati, U. S. (2010). Formal and informal institutions and development. *World Development*, 38(2), 137-141. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2009.10.008>
- Chen, H., Huang, H. H., Lobo, G. J., & Wang, C. (2016). Religiosity and the cost of debt. *Journal of Banking & Finance*, 70, 70-85. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.06.005>
- Chen, S. S., & Wang, Y. Z. (2012). Financial constraints and share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 311-331. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.003>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Dehejia, R., Deleire, T., Luttmer, E. (2005). Insuring Consumption and Happiness Through Religious Organizations. NBER Working Paper no. 1176. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2006.05.004>
- Du, X. 2013. Does religion matter to owner-manager agency costs? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 319-347. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1569-y>
- Dyreng, S. D., Mayew, W. J., & Williams, C. D. (2012). Religious social norms and corporate financial reporting. *Journal of Business Finance and Accounting*, 39(7-8), 845-875. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2012.02295.x>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Ni, Y., Pittman, J., & Saadi, S. (2012). Does religion matter to equity pricing?. *Journal of Business Ethics*, 111, 491-518. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1213-x>
- Eum, W. (2011). Religion and Economic Development-A study on Religious variables influencing GDP growth over countries. *Working paper. University of California, Berkeley*.
- Gompers, P. A., & Metrick, A. (2001). Institutional investors and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 116, 229-259. <https://doi.org/10.1162/003355301556392>
- Guiso, Luigi, Sapienza, Paola, & Zingales, Luigi. (2003). People's opium? Religion and economic attitudes. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 225-282. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(02\)00202-7](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(02)00202-7)
- Hilary, G., & Hui, K. W. (2009). Does religion matter in corporate decision making in America? *Journal of Financial Economics*, 93(3), 455-473. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.001>

- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2008). The only game in town: Stock-price consequences of local bias. *Journal of Financial Economics*, 90, 20-37. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.006>
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Wang, C. (2015). Religiosity and earnings management: International evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 132, 277-296. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2310-9>
- Khanna, T., & Palepu, K. G. (2010). Winning in emerging markets: A road map for strategy and execution. *Harvard Business Press*. <https://doi.org/10.1177/0974173920100316>
- Knyazeva, A., Knyazeva, D., & Masulis, R. (2011). Effects of local director markets on corporate boards. *Working paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1904730>
- Longenecker, J. G., McKinney, J. A., & Moore, C. W. (2004). Religious intensity, evangelical Christianity, and business ethics: An empirical study. *Journal of Business Ethics*, 55(4), 371-384. <https://doi.org/10.1007/s10551-004-0990-2>
- Ma, L., Wang, X., & Zhang, C. (2021). Does religion shape corporate cost behavior?. *Journal of Business Ethics*, 170, 835-855. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04377-4>
- McCleary, R., & Barro, R. J. (2003). Religion and economic growth across countries. *American Sociological Review*, 68(5), 760-781. <https://doi.org/10.1177/000312240306800505>
- McGuire, S. T., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2012). The impact of religion on financial reporting irregularities. *The Accounting Review*, 87(2), 645-673. <https://doi.org/10.2308/accr-10206>
- Mehran, H., & Peristiani, S. (2009). Financial visibility and the decision to go private. *Review of Financial Studies*, 23, 519-547. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp044>
- Parboteeah, K. P., Hoegl, M., & Cullen, J. B. (2008). Ethics and religion: An empirical test of a multidimensional model. *Journal of Business Ethics*, 80, 387-398. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9439-8>
- Weaver, G. R., & Agle, B. R. (2002). Religiosity and ethical behavior in organizations: A symbolic interactionist perspective. *Academy of Management Review*, 27(1), 77-97. <https://doi.org/10.5465/amr.2002.5922390>
- Wooldridge JM (2006). Introductory Econometrics: A Modern Approach. 3rd. Mason, Ohio: Thomson South-Western.
- Zhang, C., Mehmood, R., Palma, A., & Wang, Z. (2024). The impact of culture and religion on financing decisions: Moderating role of CSR. *Research in International Business and Finance*, 70, 102360. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102360>