

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



PHẠM THỊ VÂN TRINH

**CẤU TRÚC VỐN VÀ CẤU TRÚC KỲ HẠN NỢ
CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU TƯ XÂY
DỰNG, KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI
VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – 2/2020

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC VIỆT NAM
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGÂN HÀNG THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



PHẠM THỊ VÂN TRINH

CẤU TRÚC VỐN VÀ CẤU TRÚC KỶ HẠN NỢ
CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU TƯ XÂY
DỰNG, KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN TẠI
VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Chuyên Ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 9 34 02 01

TP. HỒ CHÍ MINH – 2/2020

LỜI CAM ĐOAN

Tôi tên là: Phạm Thị Vân Trinh

Sinh ngày: 22 tháng 12 năm 1977 tại thành phố Hồ Chí Minh

Hiện công tác tại: Trường Cao đẳng Kinh tế - Kỹ thuật Tp. Hồ Chí Minh

Là học viên nghiên cứu sinh khóa 19 của Trường Đại học Ngân hàng Tp. HCM

Mã số NCS: 010119140022

Cam đoan đề tài: Cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp đầu tư xây dựng, kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Chuyên ngành: Tài chính ngân hàng

Mã số: 9.34.02.01

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS.,TS. Trần Hoàng Ngân
2. TS. Vũ Văn Thực

Luận án nghiên cứu sinh được thực hiện tại trường Đại học Ngân hàng Tp.Hồ Chí Minh.

Tôi xin cam đoan luận án này là công trình nghiên cứu của riêng tôi dưới sự hướng dẫn của PGS.TS Trần Hoàng Ngân và TS. Vũ Văn Thực. Các kết quả nghiên cứu có tính độc lập riêng, các số liệu, các nguồn trích dẫn trong luận án được chú thích rõ ràng, minh bạch.

Tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm về lời cam đoan danh dự của tôi.

Ngày tháng năm 2020

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Vân Trinh

LỜI CẢM ƠN

Tác giả xin chân thành cảm ơn Lãnh đạo cùng với các Thầy, Cô trong Khoa Sau đại học, Khoa Tài Chính của Trường đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh đã tạo điều kiện thuận lợi, giúp đỡ tận tình trong quá trình học tập.

Đặc biệt, trân trọng cảm ơn Phó Giáo sư, Tiến sĩ Trần Hoàng Ngân và Tiến sĩ Vũ Văn Thực đã tận tâm, dành nhiều thời gian, tâm huyết hướng dẫn tác giả thực hiện và hoàn thành luận án này.

Tác giả cũng xin cảm ơn Ban giám hiệu, các quý đồng nghiệp của Trường cao đẳng Kinh tế - Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh đã tạo điều kiện thuận lợi nhất cho tôi trong quá trình học tập và nghiên cứu.

Trong quá trình thực hiện luận án không thể tránh khỏi những sai sót. Tôi rất mong nhận được sự hướng dẫn thêm từ Quý Thầy, Cô, các chuyên gia và đồng nghiệp để tôi nghiên cứu tốt hơn.

Trân trọng cảm ơn./.

Nghiên cứu sinh

Phạm Thị Vân Trinh

TÓM TẮT LUẬN ÁN

Luận án nghiên cứu cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp đầu tư xây dựng, kinh doanh bất động sản, trong đó tập trung giải quyết bốn vấn đề chính: (i) các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ; (ii) tốc độ điều chỉnh cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ hướng về ngưỡng mục tiêu; (iii) tác động giữa cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ; (iv) xác định ngưỡng cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn mục tiêu của các doanh nghiệp đầu tư xây dựng, kinh doanh bất động sản. Nghiên cứu được tiến hành với dữ liệu bảng cân bằng gồm 70 doanh nghiệp đầu tư xây dựng, kinh doanh bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) tại Việt Nam giai đoạn từ năm 2008 - 2017. Dựa trên lý thuyết MM, lý thuyết TOT, lý thuyết POT, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết chi phí đại diện, lý thuyết sự phù hợp, lý thuyết dựa vào thuế, luận án đã xây dựng giả thuyết và mô hình nghiên cứu nhằm giải quyết những mục tiêu nghiên cứu đề ra.

Kết quả nghiên cứu của luận án cho thấy: (i) thể chế có tác động nghịch chiều đến việc lựa chọn cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ; (ii) cơ cấu tài sản, thuế thu nhập doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp và cơ hội tăng trưởng có tác động thuận chiều đến cấu trúc vốn, và ngược lại khả năng thanh khoản, khả năng sinh lời, phát triển tài chính có tác động nghịch chiều đến cấu trúc vốn; (iii) khả năng thanh khoản, rủi ro kinh doanh, quy mô doanh nghiệp, phát triển tài chính, lạm phát có tác động thuận chiều đến việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ (iv) tốc độ điều chỉnh cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ĐT XD KD BĐS là 24,87% và tốc độ điều chỉnh cấu trúc kỳ hạn nợ là 25,92%; (v) tác động giữa cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ là thuận chiều; (vi) ngưỡng cấu trúc vốn mục tiêu là 69,68% và cấu trúc kỳ hạn nợ mục tiêu là 57,9%.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ, cấu trúc vốn mục tiêu, cấu trúc kỳ hạn nợ mục tiêu, thể chế.

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Ký hiệu từ viết tắt	Diễn giải đầy đủ	
	Tiếng Anh	Tiếng Việt
CPIA	Country Policy and Institutional Assessment	Đánh giá về thể chế và chính sách quốc gia
CTCP		Công ty cổ phần
CTV		Cấu trúc vốn
BDS		Bất động sản
BCTC		Báo cáo tài chính
DN		Doanh nghiệp
Diff-GMM	Difference Generalized Method of Moment	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát sai phân
ĐT XD		Đầu tư xây dựng
EBDI	Ease of Doing Business Index	Chỉ số thuận lợi kinh doanh
EPS	Earning Per Share	Lợi nhuận trên cổ phiếu
FEM	Fixed Efect Model	Phương pháp các yếu tố tác động cố định
FD	Financial Development	Phát triển tài chính
FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FGLS	Feasible Generalized Least Squares	Phương pháp bình phương bé nhất tổng quát khả thi
FI	Financial Institution	Thể chế tài chính
FM	Financial Markets	Thị trường tài chính
GCI	Global Competitiveness Index	Chỉ số năng lực cạnh tranh quốc gia
GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
GII	Global Integrity Index	Chỉ số liêm chính toàn cầu
GICS	Global Industry Classification	Tiêu chuẩn phân ngành toàn cầu

GLS	Generalized Least Squares	Phương pháp bình phương bé nhất tổng quát.
GMM	General Method of Moment	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát
GVHB		Giá vốn hàng bán
KD		Kinh doanh
H ₀	Null hypothesis	Giả thuyết H ₀ (giả thuyết không)
H ₁	Alternative hypothesis	Giả thuyết H ₁ (giả thuyết nghịch)
HaSIC	Hanoi Standard Industrial Classification	Tiêu chuẩn phân ngành của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HNX		Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE		Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM
IMF	International Monetary Fund	Quỹ tiền tệ thế giới
MM	Modigliani and Miller theory	Lý thuyết Modigliani và Miller
NHNN		Ngân hàng nhà nước
NHTM		Ngân hàng thương mại
NHTM CP		Ngân hàng thương mại cổ phần
NVNH		Nguồn vốn ngắn hạn
NVDH		Nguồn vốn dài hạn
NNH		Nợ ngắn hạn
NDH		Nợ dài hạn
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development	Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
OLS	Ordinary Least Squares	Phương pháp bình phương nhỏ nhất
PCI	Provincial Competitiveness Index	Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh
Pooled OLS	Pooled Ordinary Least Squares	Phương pháp bình phương tối thiểu gộp

POT	Pecking Order theory	Lý thuyết trật tự phân hạng
PTR	Panel Threshold Regression	Hồi quy ngưỡng của dữ liệu bảng
PVAR	Panel Vector Autoregressive Models	Phương pháp vector tự hồi quy dạng bảng
REM	Random Efeect Model	Phương pháp các yếu tố tác động ngẫu nhiên
ROA	Return On Total Assets	Lợi nhuận ròng trên tài sản
ROE	Return On Total Equity	Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu
SURE	Seemingly Unrelated Regression	Phương pháp dường như không tương quan
Sys-GMM	System Generalized Method of Moment	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát hệ thống
TCTD		Tổ chức tín dụng
TNDN		Thu nhập doanh nghiệp
TNV		Tổng nguồn vốn
TOT	Trade-off theory	Lý thuyết đánh đổi
TSNH		Tài sản ngắn hạn
TSDH		Tài sản dài hạn
TT BDS		Thị trường bất động sản
TTCK		Thị trường chứng khoán
TTTC		Thị trường tài chính
TTS		Tổng tài sản
TTTP		Thị trường trái phiếu
VAMC	Vietnam Asset Management Company	Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng Việt Nam
VCSH		Vốn chủ sở hữu
VCCI	Vietnam Chamber of Commerce and Industry	Phòng Thương mại và công nghiệp Việt Nam
VN-INDEX		Chỉ số chứng khoán Việt Nam

VN		Việt Nam
WACC	Weighted Average Cost of Capital	Chi phí sử dụng vốn bình quân

DANH MỤC BẢNG

Trang

Bảng 1.1: Tình hình tỷ lệ vốn dài hạn của các DNĐT XD KD BĐS Việt Nam trong giai đoạn 2008 - 2017	50
Bảng 1.2: Số lượng DNĐT XD KD BĐS Việt Nam có chênh lệch giữa tỷ lệ vốn dài hạn và tỷ lệ tài sản dài hạn âm trong giai đoạn 2008 – 2017	51
Bảng 2.1: Tổng hợp lý thuyết cấu trúc vốn và cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp	74
Bảng 2.2: Tổng hợp giả thuyết nghiên cứu	90
Bảng 2.3: Đo lường các biến trong mô hình	94
Bảng 2.4: Kỳ vọng dấu của các biến trong mô hình	96
Bảng 2.5: Các mô hình nghiên cứu đề xuất trong luận án	101
Bảng 4.1: Kết quả thống kê mô tả các biến	115
Bảng 4.2: Kết quả hồi quy các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn	118
Bảng 4.3: Kết quả ước lượng các yếu tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ	121
Bảng 4.4: Tốc độ điều chỉnh CTV và cấu trúc kỳ hạn nợ hướng về ngưỡng mục tiêu của các DNĐT KD BĐS Việt Nam	124
Bảng 4.5: Kết quả xác định ngưỡng CTV mục tiêu của các DNĐT XD KD BĐS Việt Nam	126
Bảng 4.6: Danh sách các doanh nghiệp có CTV trên ngưỡng CTV mục tiêu	128
Bảng 4.7: Kết quả xác định ngưỡng cấu trúc kỳ hạn nợ mục tiêu của các DNĐT XD KD BĐS tại Việt Nam	128
Bảng 4.8: Danh sách các doanh nghiệp có cấu trúc kỳ hạn nợ trên ngưỡng cấu trúc kỳ hạn nợ mục tiêu	130