

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TỶ LỆ NỢ VAY NGÂN HÀNG CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Phùng Anh Thư

Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

Phunganhthu1990@gmail.com

Ngày nhận bài: 30/7/2017; Ngày duyệt đăng: 30/8/2017

TÓM TẮT

Nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dựa vào dữ liệu từ 279 công ty niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam là HNX và HOSE trong khoảng thời gian 2009-2015, bằng phương pháp nghiên cứu định lượng, tác giả kết luận quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp niêm yết. Kết quả nghiên cứu có ý nghĩa đối với các nhà đầu tư, cơ quan quản lý và góp phần làm minh bạch thông tin báo cáo tài chính.

Từ khóa: tỷ lệ nợ vay ngân hàng, công ty niêm yết, Việt Nam

ABSTRACT

Factors effect on bank debt: Evidence from Vietnam

The research was conducted to provide empirical evidence of factors affecting the bank debt of firms listed on the Vietnam stock market. Based on data from 279 companies listed on the HNX and HOSE exchanges in Vietnam for the period of 2009-2015, quantitative research showed that the variables of size, profit, and leverage impact the bank debt of listed firms. These research results are significant for investors, regulators, and contributors to the transparency of financial reporting information.

Keywords: bank debt, listed firms, Vietnam

1. Giới thiệu

Việt Nam đang bước vào giai đoạn hội nhập ngày càng sâu rộng và phấn đấu thành nước có nền công nghiệp phát triển. Do đó, sự phát triển của thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy phát triển vững chắc thị trường vốn Việt Nam. Sự tách biệt giữa quyền sở hữu doanh nghiệp và quyền quản lý doanh nghiệp trong các công ty cổ phần trên thị trường chứng khoán, một mặt mang đến rất nhiều thuận lợi như việc chuyển nhượng quyền sở hữu không ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, nhưng mặt khác, việc tách biệt này lại dẫn tới một vấn đề nổi bật khác vấn đề đại diện, hay còn gọi là vấn đề về xung đột lợi ích giữa nhà quản lý và các chủ sở hữu.

Thế nhưng hiện nay sự cân xứng giữa ngân hàng và nhà quản lý đang xảy ra rất nhiều. Các doanh nghiệp muốn che giấu các thông tin bất lợi, thổi phồng thông tin có lợi; nhà đầu tư không

được tiếp cận những thông tin giống nhau...

Điều này dẫn đến việc các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư không chính xác và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp bị hạn chế.

Đối với việc đo lường khả năng vay nợ ngân hàng trên thế giới có các nghiên cứu tiêu biểu bao gồm nghiên cứu của García-Teruel và cộng sự (2014); Gomariz và Ballesta (2013); Blackwell và Kidwell (1988); Diamond (1991),... Tại Việt Nam có nghiên cứu của Lê Phương Dung và Nguyễn Thị Nam Thanh (2013).

Nghiên cứu này thực hiện nhằm đánh giá tác động các yếu tố đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng của các Công ty Niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa trên phương pháp nghiên cứu định lượng phù hợp với dữ liệu bảng và dữ liệu của 279 của tất cả các công ty niêm yết từ năm 2009 loại trừ những công ty tài chính, bảo hiểm và ngân hàng và có công bố báo cáo tài chính trong giai đoạn 2009-2015.

2. Giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

2.1. Giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu trước đây có liên quan đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng cho thấy yếu tố quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng. Nghiên cứu của Diamond (1991), Petersen và Rajan (1994), Berger và Udell (1995) cho rằng chính thông tin được tạo ra về kỳ vọng tình hình tài chính của doanh nghiệp có ảnh hưởng đến mức vay nợ ngân hàng. Do đó, các tác giả đưa ra giả thuyết nghiên cứu có khả năng có mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô doanh nghiệp của doanh nghiệp đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng.

Nghiên cứu Alonso và cộng sự (2005) tìm thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa các cơ hội tăng trưởng và nợ vay ngân hàng đối với các công ty niêm yết tại Tây Ban Nha. Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Châu Âu, được thành lập dựa trên một hệ thống ngân hàng và không thể phát hành vốn cổ phần, sự lựa chọn chính là giữa quỹ nội bộ và vốn vay. Trong nghiên cứu này, tỷ lệ nợ vay ngân hàng phụ thuộc vào khả năng thanh toán và tài sản thế chấp nhằm làm giảm các nguy cơ về rủi ro đạo đức do thông tin bất cân xứng theo nghiên cứu Boot và cộng sự (1991), Boot và Thakor (1994). Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu rằng tỷ lệ nợ vay ngân hàng có mối quan hệ thuận chiều với khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết nghiên cứu kỳ vọng có mối quan hệ nghịch chiều của tỷ lệ nợ vay ngân hàng với khả năng sinh lời.

Nghiên cứu trong nước của Lê Phương Dung và Nguyễn Thị Nam Thanh (2013) đề cập các yếu tố ảnh hưởng đến nợ vay ngắn hạn của ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc sử dụng nợ vay ngắn hạn ngân hàng có mối quan hệ tỷ lệ thuận với nhân tố rủi ro tín dụng và có quan hệ nghịch chiều với cơ cấu tài sản, danh tiếng doanh nghiệp và hoàn toàn không chịu ảnh hưởng bởi nhân tố quy mô doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động kinh doanh, tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh khoản. Tỷ lệ nợ ngắn hạn của doanh nghiệp kỳ sau cũng chịu ảnh hưởng của tỷ lệ nợ ngắn hạn kỳ trước, cần thiết phải điều chỉnh để đạt được tỷ lệ nợ tối ưu.

Nghiên cứu của Trần Thị Thùy Linh và Mai Hoàng Hạnh (2015) nhằm phân tích ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài chính và kỳ hạn nợ đến hiệu quả đầu tư. Kết quả cho thấy chất lượng báo cáo tài chính và kỳ hạn nợ có mối tương quan dương với hiệu quả đầu tư. Các công ty ít sử dụng các khoản nợ ngắn hạn thì chất lượng báo cáo tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư cao hơn và ngược lại. Kết quả này có thể giúp các nhà quản trị tài chính thấy được vai trò của chất lượng báo cáo tài chính trong mối quan hệ với kì hạn nợ và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp Việt Nam.

Tuy nhiên, các nghiên cứu này chỉ nghiên cứu nợ vay ngắn hạn và các yếu tố tài chính mà chưa có nghiên cứu trong nước tổng tỷ lệ nợ vay ngân hàng và yếu tố tài chính như vốn lưu động. Do đó, hướng nghiên cứu của tác giả là không trùng lặp với các nghiên cứu trong nước.

Bảng 1: Các giả thuyết nghiên cứu và mối quan hệ với các lý thuyết nền tảng có liên quan

Giả thuyết	Nội dung giả thuyết	Lý thuyết liên quan	Kỳ vọng
H1	Tài sản cố định hữu hình có mối tương quan thuận đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	+
H2	Tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản có mối tương quan thuận đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng.	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	+
H3	Tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản có mối tương quan nghịch đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	-
H4	Quy mô doanh nghiệp có mối tương quan thuận đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	+
H5	Vốn lưu động có mối tương quan thuận đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	+
H6	Tăng trưởng doanh nghiệp có mối tương quan nghịch đối với tỷ lệ nợ vay ngân hàng	Lý thuyết thông tin bất cân xứng	-

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để đo lường ảnh hưởng các yếu tố đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, tác giả sử dụng mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) để thực hiện nghiên cứu và sử dụng phần mềm STATA để thực hiện phân tích dữ liệu thống kê.

2.3. Dữ liệu

Mẫu nghiên cứu là 279 công ty niêm yết từ năm 2009 trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009-2015 với 1953 quan sát, loại trừ công ty tài chính, đầu tư, ngân hàng. Nguồn dữ liệu Datastream của Thomson Reuters, được truy cập từ Trung Tâm Nghiên cứu Kinh tế Tài chính của Trường Đại học Kinh tế - Luật và báo cáo tài chính đã kiểm toán được công bố công khai của các công ty niêm yết. Sau các bước thực hiện thu thập dữ liệu, kết quả có 279 công ty niêm yết gồm 150 công ty niêm yết sàn HOSE và 129 công ty trên sàn HNX.

2.4. Mô hình nghiên cứu

Tác giả kế thừa mô hình nghiên cứu của García-Teruel và cộng sự (2014) để đo lường tác động của khả năng hoạt động liên tục đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng. Mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$BD_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 FA_{i,t} + \delta_2 LEV_{i,t} + \delta_3 ROA_{i,t} + \delta_4 SIZE_{i,t} + \delta_5 WCA_{i,t} + \delta_6 GROWP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó: $i = 1, 2, \dots, 279$ (với i là thể hiện cho 279 công ty niêm yết); $t = 1, 2, \dots, 6$ (với t là khoảng thời gian 6 năm từ 2009 đến 2015); Biến BD - biến phụ thuộc, thể hiện tỷ lệ nợ vay ngân hàng của công ty thứ i tại thời điểm t , ($BD = \text{Tổng nợ ngân hàng} / \text{Tổng tài sản}$); Biến FA - biến độc lập, thể hiện tài sản cố định hữu hình của công ty thứ i tại thời điểm t , ($FA = \text{Nguyên giá tài sản cố định hữu hình} / \text{Tổng tài sản}$); LEV- biến độc lập, thể hiện tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản của công ty thứ i tại thời điểm t , ($LEV = \text{Tổng nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản}$); Biến ROA - biến độc lập, thể hiện tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản của công ty thứ i tại thời điểm t ($ROA = \text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay} / \text{Tổng tài sản}$); Biến SIZE - biến độc lập, thể hiện quy mô doanh nghiệp của công ty thứ i tại thời điểm t ($SIZE = \ln(\text{Tổng tài sản})$); Biến WCA - biến độc lập, thể hiện vốn lưu động của công ty thứ i tại thời điểm t ($WCA = (\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nợ ngắn hạn}) / \text{Tổng tài sản}$); Biến GROWP - biến độc lập, thể hiện sự tăng trưởng của công ty thứ i tại thời điểm t ($GROWP = \text{Doanh thu năm } t / \text{Doanh thu năm } (t-1)$); $\delta_1, \delta_2 \dots \delta_6$ là hệ số hồi quy đo lường mức thay đổi của BD trên một đơn vị thay đổi của biến độc lập khi mà giá trị của các biến độc lập khác là không đổi; $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên.

3. Kết quả nghiên cứu

Thống kê mô tả

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
BD	1,953	0,214838	0,1889135	0	0,7443503
FA	1,953	0,2104588	0,1974982	0	0,9764196
LEV	1,953	0,5062053	0,2128694	0,0069	0,9293
ROA	1,953	0,0973414	0,0803969	-0,510112	0,9970228
SIZE	1,953	26,97891	1,396089	23,28202	30,86996
WCA	1,953	0,0248662	0,1714066	-1,826884	1,60373
GROWP	1,953	1,149863	0,505166	0,018396	12,45908

BD của các công ty niêm yết dao động từ 0 đến 0,744 với mức trung bình là 0,214 trong giai đoạn từ 2009-2015. Có nhiều công ty niêm yết có tỷ lệ vay ngân hàng bằng 0 như mã công ty AAM, ACC, BBC, BMC..., trong khi đó, năm 2014 MNC có tỷ lệ nợ vay ngân hàng cao nhất là 0,744.

ROA của các công ty niêm yết dao động từ -0,51 đến 0,997 với mức trung bình là 0,097 trong giai đoạn từ 2009-2015. Công ty Niêm yết LAF có tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản của công ty thấp nhất bằng -0,51 vào năm 2012. Trong khi đó, năm 2015 KDC có tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản của công ty cao nhất là 0,997. Tình hình tỷ lệ sinh lời của Công ty Cổ phần Tập đoàn Kido (KDC) năm 2015 cao như vậy bởi biến động từ lợi nhuận sau thuế cả năm 2015 đạt 5.253 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 547 tỷ đồng lợi

nhuận của năm 2014.

SIZE của các công ty niêm yết dao động từ 23,28 đến 30,87 với mức trung bình là 26,98 trong giai đoạn từ 2009-2015. Công ty Niêm yết SAP có quy mô doanh nghiệp thấp nhất bằng 23,28 vào năm 2015. Trong khi đó, năm 2015 HPG có quy mô doanh nghiệp cao nhất là 30,87.

Phân tích tương quan

Phân tích tương quan là đo lường cường độ của quan hệ giữa hai biến và hai biến được xem là hai biến ngẫu nhiên “ngang nhau” - không phân biệt biến độc lập và biến phụ thuộc.

Bảng 3 cho thấy hệ số tương quan giữa tỷ lệ nợ vay ngân hàng và các biến độc lập dao động từ -0,24 đến 0,63. Điều này cho thấy, ngoại trừ biến LEV có mức tương quan cao với biến phụ thuộc, các biến độc lập khác có hệ số tương quan khá nhỏ.

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	BD	FA	LEV	ROA	SIZE	WCA	GROWP
BD	1						
FA	0,2303	1					
LEV	0,6251	0,0139	1				
ROA	-0,2358	0,0182	-0,3763	1			
SIZE	0,3272	0,078	0,3289	-0,052	1		
WCA	0,0997	-0,0946	-0,0051	0,1029	0,033	1	
GROWP	0,0118	-0,0342	0,0701	0,0828	0,1089	0,0619	1

Kết quả phân tích hồi quy

Kết quả Bảng 4 cho thấy, mô hình các yếu tố tác động cố định (FEM) là mô hình phù hợp cho nghiên cứu này vì $Prob > Chi2 = 0,0082 < 0,05$. Tác giả sử dụng kiểm định Modified Wald để đánh giá phương sai đồng nhất, kiểm định Wooldridge (2002) để đánh giá hiện tượng tự tương quan. Dựa trên mô hình nghiên cứu được chọn là mô hình FEM, nghiên cứu ước lượng tham số hồi quy.

Kết quả từ Bảng 4 cho thấy, các biến độc lập FA, LEV, ROA, SIZE, WCA có tác động đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng ở mức ý nghĩa thống kê 1%, ngoại trừ biến GROWP không có ý nghĩa thống kê

Hàm hồi quy với mô hình tác động cố định đã sử dụng hiệu chỉnh Robust để loại bỏ phương sai

không đồng nhất và Prais-Winsten để khắc phục hiện tượng tự tương quan:

$$BD_{i,t} = -0,6 + 0,103FA_{i,t} + 0,51LEV_{i,t} - 0,16ROA_{i,t} + 0,02SIZE_{i,t} + 0,13WCA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Kết quả đã chứng minh được các yếu tố FA, LEV, ROA, SIZE, WCA có ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng.

So sánh kết quả

Biến FA có mối quan hệ thuận chiều với tỷ lệ nợ vay ngân hàng và có ý nghĩa thống kê, tài sản cố định hữu hình có ý nghĩa về giá trị thế chấp cho các khoản vay từ các tổ chức tín dụng, điều này phù hợp với nghiên cứu của Johnson (1997). Biến LEV có mối quan hệ thuận chiều với tỷ lệ nợ vay ngân hàng và có ý nghĩa thống kê, các chủ sở hữu doanh nghiệp muốn tỷ số nợ trên tổng tài

Bảng 4: Kết quả hồi quy tuyến tính theo FEM, REM của mô hình

Biến độc lập	FEM		REM	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
FA	0,1034637***	0,000	0,1028428***	0,000
LEV	0,5136865***	0,000	0,5343596***	0,000
ROA	-0,1607635***	0,000	-0,1567767***	0,000
SIZE	0,0206556***	0,000	0,0190768***	0,000
WCA	0,1371678***	0,000	0,1305817***	0,000
GROWP	-0,0069211	0,115	-0,0108692	0,013
CONS	-0,6025259***	0,000	-0,5674611***	0,000
Số quan sát	1953		1953	
R ²	38,28%		51,02%	
Kiểm định Hausman	Chi2 (6) = 17.31 Prob > Chi2: 0,0082			
Kiểm định Modified Wald	Chi2 (279) = 1,1e+05 Prob > Chi2: 0,000			
Kiểm định Wooldridge	F(1, 278) = 76,808 Prob > F: 0,000			

*, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%

sản cao vì họ muốn lợi nhuận gia tăng nhanh và muốn toàn quyền kiểm soát doanh nghiệp, vì thế doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nhiều hơn đối với nợ vay ngân hàng, điều này phù hợp với nghiên cứu của Garcia-Teruel và cộng sự (2013). Biến ROA có mối quan hệ nghịch chiều với tỷ lệ nợ vay ngân hàng và có ý nghĩa thống kê, các nhà quản trị sẽ dự định sử dụng nguồn tài chính nội bộ, tiếp đến có thể phát hành tiền cho vay, và cuối cùng là phát hành vốn cổ phần, nghĩa là các doanh nghiệp có tỷ suất sinh lời cao sẽ có tỷ lệ nợ vay thấp. SIZE có mối quan hệ thuận chiều với tỷ lệ nợ vay ngân hàng và có ý nghĩa thống kê, tổng tài sản có ý nghĩa về giá trị thế chấp cho các khoản vay từ các tổ chức tín dụng. Biến WCA có mối quan hệ thuận chiều với tỷ lệ nợ vay ngân hàng và có ý nghĩa thống kê, khả năng thanh khoản cao càng giúp doanh nghiệp lợi thế trong việc vay vốn từ các tổ chức tín dụng.

4. Kết luận và kiến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy, quy mô doanh nghiệp, vốn lưu động, đòn bẩy tài chính có tác động thuận chiều đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng. Từ đó cho thấy, tình hình sức khỏe tài chính và quy mô của công ty có ảnh hưởng đến khả năng vay nợ ngân hàng. Bên cạnh đó, yếu tố khả năng sinh

lợi cũng có tác động nghịch chiều đến tỷ lệ nợ vay ngân hàng. Do vậy, các công ty có thể tăng vốn cổ phần và vốn vay bằng cách thu hút nhà đầu tư thông qua việc minh bạch thông tin báo cáo tài chính và cải thiện kết quả hoạt động.

Đối với các quy định, chính sách của Nhà nước

Quy định công bố báo cáo tài chính của công ty niêm yết trình bày số liệu của 3 năm gần nhất (thay vì chỉ có 2 năm như hiện nay). Điều này vừa phù hợp với thông lệ quốc tế, vừa giúp các ngân hàng có cơ sở đánh giá xác thực hơn về khả năng và xu hướng phát triển của công ty, hạn mức tín dụng để có chính sách cho vay nợ.

Nhà nước cần có các chính sách khuyến khích, tạo điều kiện ưu đãi cho doanh nghiệp trong việc tiếp cận nợ vay ngân hàng.

Đối với ngân hàng

Nâng cao năng lực chuyên môn của đội ngũ nhân viên đánh giá báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Xây dựng thang điểm xếp hạng tín dụng dựa trên chất lượng báo cáo tài chính.

Đối với doanh nghiệp

Hội đồng quản trị, ban giám đốc và ban kiểm soát tăng cường chức năng lãnh đạo, giám sát các hoạt động công ty, đặc biệt là đối với các nghiệp vụ kinh tế tài chính phát sinh nhằm đảm

bảo hệ thống kế toán vận hành đúng khuôn khổ, góp phần tối ưu hóa chất lượng báo cáo tài chính của doanh nghiệp.

Nâng cao năng lực của doanh nghiệp trong việc lập và thẩm định các dự án đầu tư và kế hoạch kinh doanh: Xác định rõ cơ cấu vốn phù hợp phục vụ nhu cầu đặt ra, nắm bắt đặc thù của các phương pháp huy động vốn, hiểu rõ tính chất của các khoản vay.

Giảm thiểu tối đa vấn đề bất cân xứng thông tin, đảm bảo các đối tượng sử dụng được tiếp cận các nguồn thông tin như nhau, hay nói cách khác là luôn trong tình trạng “cân xứng” thông tin.

Doanh nghiệp cần chú ý thay đổi cơ cấu nợ, gia tăng nguồn vốn thường xuyên để tăng tính chủ động về tài chính cũng như đảm bảo khả năng thanh toán và giảm rủi ro cho doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Alonso, P., López Iturriaga, F. L., Sanz, J. A. R. and González, E. V. (2005). Determinants of bank debt in a continental financial system: evidence from Spanish companies. *The Financial Review*, 40, pp. 305-333.
- Berger, A. and Udell, G. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68, pp. 351-381.
- Blackwell, D. and Kidwell, D. (1988). An investigation of the cost of differences between public debt sales and private placements of debt. *Journal of Financial Economics*, 22, pp. 253-278.
- Boot, A., Thakor, A. and Udell, G. (1991). Secured lending and default risk: equilibrium analysis and policy implications and empirical results. *Economic Journal*, 101, pp. 458-472.
- Boot, A. and Thakor, A. (1994). Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game. *International Economic Review*, 35, pp. 899-920.
- Diamond, D. (1991). Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt. *Journal of Political Economy*, 99, pp. 689-721.
- García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P. and Sánchez-Ballesta, J. P. (2014). The role of accruals quality in the access to bank debt. *Journal of Banking and Finance*, 38, pp. 186-193.
- Gomariz, M. F. C. and Ballesta, J. P. S. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 40, pp. 494-506.
- Johnson, S. (1997). An empirical analysis of the determinants of the corporate debt ownership structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32, pp. 47-69.
- Lê Phương Dung và Nguyễn Thị Nam Thanh (2013). Các yếu tố ảnh hưởng đến nợ vay ngắn hạn ngân hàng. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Đà Nẵng*, 8 (3), tr. 46-54.
- Petersen, M. and Rajan, R. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49, tr. 3-37.
- Trần Thị Thùy Linh và Mai Hoàng Hạnh (2015). Chất lượng báo cáo tài chính và kỳ hạn nợ ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26 (10), tr. 27-50.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, pp. 143-155. Available from: https://jrvargas.files.wordpress.com/2011/01/wooldridge_j-_2002_econometric_analysis_of_cross_section_and_panel_data.pdf [Accessed 12th Jul 2017].