SO SÁNH TÁC ĐỘNG CỦA NỢ NGẮN HẠN VÀ NỢ DÀI HẠN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

TS. Lê Ngọc Cường*

Nghiên cứu phân tích tác động phi tuyến của nợ ngắn hạn (SDA) và nợ dài hạn (LDA) đến giá trị doanh nghiệp (GTDN) của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Kết quả cho thấy SDA làm giảm GTDN khi thấp hơn ngưỡng 23,83%, nhưng tác động tích cực khi vượt ngưỡng này nhờ chi phí vốn thấp và tính linh hoạt cao. LDA có tác động tích cực đến GTDN trong phạm vi hợp lý, song vượt ngưỡng 53,07% sẽ làm suy giảm giá trị do gia tăng chi phí tài chính và rủi ro. Kết quả nghiên cứu hàm ý tầm quan trọng của việc tối ưu hóa cấu trúc vốn và kiểm soát rủi ro nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp trong ngành bất động sản.

• Từ khóa: *nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, giá trị doanh nghiệp.*

This study examines the nonlinear effects of short-term debt (SDA) and long-term debt (LDA) on firm value (FV) of listed real estate companies in Vietnam. The results indicate that SDA reduces firm value when it is below the threshold of 23.83%, but exerts a positive effect once this threshold is exceeded, due to lower capital costs and greater financial flexibility. LDA has a positive impact on firm value within a reasonable range; however, when it exceeds the threshold of 53.07%, firm value declines as a result of increased financial costs and risk exposure. These findings highlight the importance of optimizing capital structure and managing financial risks to enhance firm value in the real estate sector.

• Key words: *short-term debt, long-term debt, firm value.*

Ngày nhận bài: 10/11/2025
Ngày gửi phản biện: 30/01/2026
Ngày duyệt đăng: 15/02/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i310.22

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập tài chính toàn cầu, ngành bất động sản Việt Nam giữ vai trò trụ cột, không chỉ thúc đẩy tăng trưởng GDP mà còn lan tỏa sang nhiều lĩnh vực khác. Ngành này có giá trị vốn hóa lớn trên thị trường chứng khoán, song đặc thù chu kỳ đầu tư dài, nhu cầu vốn lớn và phụ thuộc mạnh vào đòn bẩy tài chính khiến quyết định về cấu trúc nợ trở nên đặc biệt quan trọng.

Theo các lý thuyết tài chính, việc sử dụng nợ mang lại cả lợi ích và chi phí: lý thuyết đánh đổi (Kraus & Litzenberger, 1973) nhấn mạnh lợi ích tấm chắn thuế song đi kèm rủi ro phá sản; lý thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 2019) chỉ ra vai trò kiểm soát xung đột lợi ích nhưng cũng phát sinh chi phí đại diện; lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984) cho rằng doanh nghiệp ưu tiên vốn nội bộ, rồi đến nợ, cuối cùng mới là phát hành cổ phiếu. Điều này cho thấy nợ ngắn hạn và nợ dài hạn có thể tác động khác nhau đến GTDN, phụ thuộc vào đặc điểm ngành và bối cảnh kinh tế.

Trong thực tiễn, nợ ngắn hạn giúp gia tăng tính linh hoạt và giảm chi phí vốn, nhưng cũng làm tăng rủi ro thanh khoản; nợ dài hạn phù hợp với các dự án lớn, song kéo theo chi phí lãi vay cao và áp lực trả nợ dài hạn. Đặc biệt tại Việt Nam, các doanh nghiệp bất động sản niêm yết thường phụ thuộc nhiều vào nợ ngắn hạn (Nguyen & Ramachandran, 2006), dẫn đến rủi ro mất cân đối tài chính trong bối cảnh thị trường vốn còn hạn chế.

Từ đó đặt ra câu hỏi nghiên cứu: giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn, loại hình tài trợ nào có tác động tích cực hơn đến GTDN bất động sản tại Việt Nam? Trả lời câu hỏi này vừa có ý nghĩa lý thuyết khi bổ sung bằng chứng cho mối quan hệ giữa cấu trúc nợ và GTDN tại thị trường mới nổi, vừa mang ý nghĩa thực tiễn trong việc xác định cơ cấu nợ tối ưu nhằm tối đa hóa GTDN, đồng thời cung cấp gợi ý chính sách cho nhà đầu tư và cơ quan quản lý. Vì vậy, đề tài "So sánh tác động của nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đến GTDN ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam" mang tính cấp thiết cả về học thuật và ứng dụng thực tiễn.

2. Tổng quan nghiên cứu về tác động của nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đến GTDN

Nghiên cứu nền tảng của (Modigliani & Miller,

** Trường đại học Thương mại; email: cuong.ln@tmu.edu.vn*

1963) mở rộng lý thuyết cấu trúc vốn khi xét đến thuế thu nhập doanh nghiệp, cho rằng việc sử dụng nợ tạo ra "lá chắn thuế" do chi phí lãi vay được khấu trừ, qua đó làm gia tăng dòng tiền sau thuế và góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Lý thuyết đánh đổi (Kraus & Litzenberger, 1973) khẳng định doanh nghiệp tối ưu hóa cấu trúc vốn bằng cách cân bằng giữa lợi ích lá chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính. Trong khung này, sự lựa chọn giữa nợ ngắn hạn và dài hạn có ý nghĩa quan trọng: nợ dài hạn đảm bảo nguồn vốn ổn định cho dự án dài hạn nhưng đi kèm chi phí cao và xung đột lợi ích kéo dài; trong khi nợ ngắn hạn chi phí thấp hơn, tạo kỷ luật tài chính nhưng làm tăng rủi ro thanh khoản và tái cấp vốn.

Lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984) cho rằng do thông tin bất cân xứng, doanh nghiệp ưu tiên vốn nội bộ, tiếp đến là nợ, và chỉ phát hành cổ phiếu khi cần thiết. Trong phạm vi nợ, doanh nghiệp thường ưu tiên nợ ngắn hạn do ít ràng buộc và dễ tiếp cận, nhưng với dự án dài hạn như bất động sản, việc sử dụng nợ dài hạn là cần thiết để đảm bảo phù hợp kỳ hạn.

Lý thuyết chi phí đại diện (Meckling & Jensen, 1976) lại nhấn mạnh vai trò kỷ luật của nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn, trong việc giảm hành vi lạm dụng dòng tiền tự do của nhà quản lý. Tuy nhiên, nợ ngắn hạn cũng làm gia tăng rủi ro thanh khoản. Trong khi đó, nợ dài hạn giúp giảm áp lực trả nợ trong ngắn hạn nhưng dễ phát sinh vấn đề thay thế tài sản hoặc đầu tư rủi ro quá mức.

Các lý thuyết hiện đại như định thời thị trường (Baker & Wurgler, 2002) và nguyên tắc phù hợp kỳ hạn phân biệt rõ vai trò giữa nợ ngắn hạn và dài hạn. Lãi suất thấp thường thúc đẩy vay ngắn hạn, trong khi điều kiện thị trường thuận lợi khuyến khích phát hành nợ dài hạn. Nguyên tắc phù hợp kỳ hạn cho rằng tài sản ngắn hạn nên tài trợ bằng nợ ngắn hạn, và ngược lại, để giảm rủi ro mất cân đối tài chính.

Tuy nhiên, tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, doanh nghiệp - đặc biệt trong ngành bất động sản - vẫn chủ yếu dựa vào nợ ngắn hạn do khó tiếp cận nguồn vốn dài hạn. Về thực nghiệm, nhiều nghiên cứu quốc tế khẳng định nợ ngắn hạn và dài hạn tác động khác nhau đến hiệu quả và GTDN. (Yegon et al., 2014) nghiên cứu các ngân hàng Kenya cho thấy nợ ngắn hạn có quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lời, còn nợ dài hạn lại ngược chiều. (Co et al., 2021) nghiên cứu doanh nghiệp ngành cao su tại Philippines cũng chỉ ra ROE tăng khi tỷ lệ nợ tổng thể cao hơn, nhưng lại giảm khi nợ dài hạn tăng. (de Mesquita & Lara, 2003) với dữ liệu tại Brazil và (Abor, 2005) tại Ghana đều khẳng định xu hướng: nợ ngắn hạn có quan hệ thuận chiều với lợi nhuận, trong khi nợ dài hạn lại có tác động ngược lại. Những kết quả này phản ánh việc doanh nghiệp ở thị trường mới nổi tận dụng nợ ngắn hạn như nguồn vốn linh hoạt, song nợ dài hạn lại làm giảm hiệu quả do chi phí cao và rủi ro dòng tiền.

Các nghiên cứu cũng cho thấy tác động của nợ ngắn hạn không tuyến tính. (Haizhi Wang et al., 2014) tại Trung Quốc phát hiện nợ ngắn hạn ở mức vừa phải giúp gia tăng giá trị nhờ chi phí vốn thấp và tăng kỷ luật tài chính, nhưng tỷ lệ quá cao lại gây áp lực thanh khoản và làm giảm giá trị. (Long, 2018) phát hiện mối quan hệ phi tuyến giữa đòn bẩy và giá trị doanh nghiệp phân tách theo kỳ hạn.

Từ góc độ lý luận và thực tiễn, nghiên cứu sự khác biệt giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đối với GTDN bất động sản niêm yết tại Việt Nam mang lại cơ sở cho việc hoạch định chiến lược tài chính tối ưu, đảm bảo cân bằng giữa thanh khoản ngắn hạn và tính bền vững dài hạn.

3. Phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 60 doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2017 - 2024. Dữ liệu được thể hiện dưới dạng bảng doanh nghiệp - năm với số quan sát là 480 quan sát.

Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata 17 để ước lượng mô hình hồi quy theo 3 phương pháp: phương pháp bình phương nhỏ nhất (pooled OLS), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động cố định (FEM) và phương pháp ước lượng theo mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Tiếp theo, thực hiện kiểm định F-test và Hausman để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp với dữ liệu nghiên cứu, cuối cùng thực hiện khắc phục bằng mô hình GLS nếu xảy ra hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Biến phụ thuộc: Nghiên cứu sử dụng chỉ số Tobin's Q làm thước đo GTDN, vì chỉ số này phản ánh giá trị tài sản điều chỉnh theo giá trị thị trường. Theo Tobin (1969), và được điều chỉnh theo công thức gần đúng của Chung & Pruitt (1994):

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{Giá trị thị trường của vốn} + \text{Giá trị thị trường của nợ}}{\text{Giá trị sổ sách của tổng tài sản}}$$

Bảng 1: Tổng hợp biến độc lập của mô hình

Biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
Nợ ngắn hạn	SDA	Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản	(Yegon et al., 2014); (de Mesquita & Lara, 2003); (Abor, 2005)
Nợ dài hạn	LDA	Nợ dài hạn/Tổng tài sản	(Co et al., 2021); (de Mesquita & Lara, 2003); (Abor, 2005)
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Ln(Tổng tài sản)	(Demsetz & Villalonga, 2001); (Zeitun & Tian, 2007)
Tăng trưởng doanh thu	GROW	(Doanh thu năm nay - Doanh thu năm trước)/Doanh thu năm trước	(Aggarwal & Padhan, 2017); (Lang & Stulz, 1994)
Khả năng thanh toán ngắn hạn	CR	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	(Chia et al., 2020); (Amihud & Mendelson, 2008).
Tỷ lệ sinh lời	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	(Abor, 2005); (de Mesquita & Lara, 2003)
Rủi ro kinh doanh	RISK	$\delta ROA_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{k}(ROA_{i(t-j)} - \frac{\sum_{j=1}^{k} ROA_{i(t-j)}}{k})^2}{k-1}}$ (Với k = 3)	(Castanias, 1983); (Warner, 1977); (Altman, 1984)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Mô hình hồi quy đa biến được tác giả đề xuất:

$$TobinQ_{it} = \beta_1 + \beta_2 SDA_{it} + \beta_3 SDA_{it}^2 + \beta_4 LDA_{it} + \beta_5 LDA_{it}^2 + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 CR_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} RISK_{it} + u_{it}$$

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định hệ số tương quan và đa cộng tuyến giữa các biến

Bảng 2: Ma trận tương quan và đa cộng tuyến giữa các biến

	TobinsQ	SDA	SDA2	LDA	LDA2	SIZE	GROW	ROA	CR	RISK	VIF
TobinsQ	1.000										
SDA	0.0326	1.000									1.65
SDA2	0.0088 **	0.9615 ***	1.000								
LDA	0.1223 ***	-0.4285 ***	-0.4068 ***	1.000							1.37
LDA2	0.0813 *	-0.4279 ***	-0.3769 ***	0.9473 ***	1.000						
SIZE	0.2061 ***	0.1254 ***	0.0535	0.1858 ***	0.03737	1.000					1.12
GROW	-0.0284	-0.0011	-0.009	-0.0745	-0.0505	-0.0601	1.000				1.02
ROA	0.1096 **	-0.3037 ***	-0.3271 ***	0.0772 *	0.075	-0.0424	0.1155 **	1.000			1.25
CR	-0.1433 ***	-0.3622 ***	-0.2586 ***	-0.0175	0.0305	-0.2313 ***	0.0104	0.0827 *	1.000		1.24
RISK	-0.0297 **	-0.0717	-0.085 *	-0.0034	-0.0025	-0.0245	0.0185	0.3277 ***	-0.0525	1.000	1.13

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

Bảng 2 thể hiện sự tương quan và đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình. Có thể thấy biến TobinsQ tương quan có ý nghĩa thống kê với hầu hết các biến trong mô hình: SDA2, LDA, LDA2, SIZE, ROA, CR, RISK. Kiểm định hệ số phương sai VIF cho thấy hệ số VIF của các biến độc lập đều nhỏ hơn 2, điều này chứng tỏ không tồn tại hiện tượng cộng tuyến giữa các biến độc lập.

4.2. Kiểm định lựa chọn và xây dựng mô hình

Kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy

Nghiên cứu thực hiện ước lượng mô hình bằng 3 phương pháp OLS gộp, FEM, REM. Sau đó kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp

Bảng 3: Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình

Kiểm định	Kết quả	Kết luận
Kiểm định F_test	Prob > F = 0.0000 < 0.05	Mô hình FEM phù hợp hơn mô hình OLS
Kiểm định Hausman	Prob > chi2 = 0.1356 > 0.05	Mô hình REM phù hợp hơn mô hình FEM

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

Vậy mô hình tác động ngẫu nhiên REM là mô hình phù hợp nhất để giải thích sự tương quan giữa các biến đối với biến phụ thuộc ROA và ROE

Kiểm định các khuyết tật của mô hình nghiên cứu

Bảng 4: Kết quả kiểm định các khuyết tật của mô hình

Kiểm định	Kết quả	Kết luận
Kiểm định phương sai sai số thay đổi	Chibar2(01)=203.42 Prob > chibar2 = 0.0000 < 0.05	Mô hình REM tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi
Kiểm định tự tương quan	F (1, 59) = 21.391 Prob > F = 0.0000 < 0.05	Mô hình REM tồn tại hiện tượng tự tương quan

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

4.3. Mô hình hồi quy và thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 5: Kết quả hồi quy của mô hình GLS

TobinsQ	Coeficient	Std. err	Z	P>|z|
LDA	1.519016	.2968985	5.12	0.000
LDA2	-1.431194	.4741528	-3.02	0.003
SDA	-.6514763	.3454322	-1.89	0.048
SDA2	1.366929	.4369258	3.13	0.002
ROA	1.301199	.2537425	5.13	0.000
SIZE	.0354325	.0153144	2.31	0.021
CR	-.0053247	.0021802	-2.44	0.015
GROW	-.0010192	.0011436	-0.89	0.373
RISK	-.0136689	.003268	-4.18	0.000
_cons	.1973325	.2174068	0.91	0.364

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

Mô hình nghiên cứu:

TobinsQ = 1.519016LDA - 1.431194LDA2 - 0.6514763SDA + 1.366929SDA2 + 1.301199ROA + 0 .0354325 - 0.0053247CR - 0.0136689RISK

Biến giải thích: Nợ ngắn hạn và nợ dài hạn

Kết quả hồi quy để xác định cấu trúc vốn tối ưu cho kết quả như sau:

- Các hệ số hồi quy của các biến SDA, LDA, SDA2 và LDA2 đều có ý nghĩa thống kê, cho thấy mối quan hệ giữa GTDN và tỷ lệ nợ ngắn hạn, tỷ lệ nợ dài hạn của doanh nghiệp ngành BĐS đều là mối quan hệ phi tuyến bậc 2. Nó là cơ sở nhằm xác định mức tỷ lệ cấu trúc vốn tối ưu để GTDN đạt mức tối ưu. Dựa trên hệ số hồi quy của mô hình, có thể thấy nợ dài hạn (LDA) tác động mạnh hơn đến GTDN (TobinsQ) so với nợ ngắn hạn (SDA). Hệ số bậc hai của LDA^2 là -1.431194, mang giá trị tuyệt đối lớn hơn so với hệ số SDA^2 là 1.366929. Điều này cho thấy nợ dài hạn có ảnh hưởng mạnh hơn đến TobinsQ cả về chiều hướng tích cực ban đầu lẫn tác động tiêu cực khi vượt ngưỡng tối ưu.

Xác định mức cấu trúc vốn tối ưu:

Ngưỡng tối ưu của nợ ngắn hạn (SDA) được xác định tại mức 23,83%, thông qua đạo hàm bậc nhất của Tobin's Q theo SDA. Khi SDA thấp hơn ngưỡng này, việc gia tăng nợ ngắn hạn làm giảm giá trị doanh nghiệp, phản ánh việc sử dụng vốn lưu động chưa hiệu quả hoặc khó khăn trong tiếp cận tín dụng ngắn hạn do rủi ro cao. Tuy nhiên, khi SDA vượt ngưỡng 23,83%, tác động trở nên tích cực, cho thấy doanh nghiệp bất động sản có thể tận dụng chi phí thấp và tính linh hoạt của nợ ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động vận hành, cải thiện dòng tiền và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Tương tự, nợ dài hạn (LDA) đạt ngưỡng tối ưu tại mức 53,07%. Việc sử dụng nợ dài hạn ở mức hợp lý giúp tài trợ cho các dự án lớn và kéo dài, đồng thời tận dụng lợi ích của lá chắn thuế. Tuy nhiên, khi LDA vượt ngưỡng này, Tobin's Q suy giảm do chi phí lãi vay tăng cao, áp lực trả nợ lớn trong khi doanh thu từ dự án chưa được ghi nhận, dẫn đến mất cân đối tài chính và gia tăng rủi ro thanh khoản. Ngoài ra, áp lực từ chủ nợ cũng có thể làm giảm tính linh hoạt trong điều hành và làm gia tăng chi phí đại diện.

Kết quả cho thấy cấu trúc vốn của doanh nghiệp bất động sản cần được tối ưu hóa theo từng loại nợ, nhằm đảm bảo tăng trưởng bền vững và kiểm soát rủi ro tài chính hiệu quả.

Bảng 6: Bảng tổng hợp tác động của tỷ lệ nợ đến GTDN

Tên biến	Tỷ lệ nợ > 23,83	23,83<Tỷ lệ nợ < 53,07	Tỷ lệ nợ > 53,07
SDA	-	+	+
LDA	+	+	-

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

Với kết quả nghiên cứu này, đòi hỏi nhà quản trị tài chính cần phải lựa chọn được những quyết định tài trợ phù hợp và có hiệu quả. Điều này không chỉ đơn giản là tác động trực tiếp đến sự gia tăng GTDN dành cho chủ sở hữu mà còn gián tiếp gia tăng hiệu quả sử dụng nợ, là điều kiện cần thiết để quyết định mức độ sử dụng nợ trong cấu trúc vốn của DN.

Biến kiểm soát:

Kết quả hồi quy từ mô hình FGLS cho thấy các nhân tố ROA, SIZE có ảnh hưởng cùng chiều đến TobinsQ và các nhân tố CR, RISK có ảnh hưởng ngược chiều đến TobinsQ ở mức có ý nghĩa thống kê 5%. Chỉ có biến GROW là không có tác động đến biến TobinsQ ở mức có ý nghĩa. Cụ thể:

ROA tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến GTDN. Các công ty bất động sản có lợi nhuận cao trên tài sản thường có khả năng tạo ra giá trị lớn từ các dự án và tài sản sở hữu, vì vậy sẽ được thị trường đánh giá cao. Chính vì vậy, ROA có tác động tích cực mạnh đến TobinsQ, chỉ ra rằng các công ty bất động sản có hiệu quả tài chính cao sẽ có giá trị thị trường cao hơn.

SIZE có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến GTDN. Các công ty bất động sản có quy mô lớn thường có khả năng huy động vốn tốt hơn, khả năng mua đất đai, phát triển dự án lớn và tiềm năng sinh lời cao. Những công ty này thường được thị trường đánh giá cao và có giá trị thị trường lớn hơn, điều này được phản ánh qua TobinsQ

CR tác động âm có ý nghĩa thống kê đến TobinsQ. Trong ngành bất động sản, tỷ lệ thanh toán hiện hành thấp có thể làm giảm niềm tin của nhà đầu tư và đối tác tài chính, vì điều này cho thấy công ty có thể gặp khó khăn trong việc thanh toán nợ ngắn hạn. Điều này ảnh hưởng tiêu cực đến TobinsQ, vì công ty sẽ không được thị trường đánh giá cao khi gặp vấn đề về thanh khoản.

Trong ngành bất động sản, RISK có tác động âm TobinsQ và có ý nghĩa thống kê. Khi rủi ro hoạt động tăng, doanh nghiệp phải đối mặt với sự không chắc chắn lớn hơn về tiến độ dự án, biến động giá cả và chi phí phát sinh, dẫn đến chi phí vốn cao hơn và giảm khả năng sinh lời. Điều này khiến nhà đầu tư đánh giá thấp GTDN, làm giảm TobinsQ. Vì vậy, kiểm soát rủi ro hoạt động là yếu tố quan trọng để duy trì và nâng cao GTDN bất động sản.

Tài liệu tham khảo:

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. The Journal of Risk Finance, 6(5), 438-445.

Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Indian hospitality industry. Theoretical Economics Letters, 7(4), 982-1000.

Altman, E. I. (1984). A further empirical investigation of the bankruptcy cost question. The Journal of Finance, 39(4), 1067-1089.

Amihud, Y., & Mendelson, H. (2008). Liquidity, the value of the firm, and corporate finance. Journal of Applied Corporate Finance, 20(2), 32-45.

Castanias, R. (1983). Bankruptcy risk and optimal capital structure. The Journal of Finance, 38(5), 1617-1635.

Chia, Y.-E., Lim, K.-P., & Goh, K.-L. (2020). Liquidity and firm value in an emerging market: Nonlinearity, political connections and corporate ownership. The North American Journal of Economics and Finance, 52, 101169.

Co, H. T. T., Uong, T. T. M., & Nguyen, C. Van. (2021). The impact of capital structure on firm's profitability: A case study of the rubber industry in Vietnam. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(7), 469-476.

de Mesquita, J. M. C., & Lara, J. E. (2003). Capital structure and profitability: the Brazilian case. Academy of Business and Administrative Science Conference, Vancouver, Canada, 1(5), 227-233.

Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. Journal of Corporate Finance, 7(3), 209-233.

Haizhi Wang, D., Chen, J., Jiang, C., & Lin, Y. (2014). What determine firms' capital structure in China? Managerial Finance, 40(10), 1024-1039.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American Economic Review, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. The Journal of Finance, 28(4), 911-922.

Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. Journal of Political Economy, 102(6), 1248-1280.

Long, V. M. (2018). Ngưỡng cấu trúc vốn và giá trị doanh nghiệp. Tạp Chí Khoa Học Đại Học Mở Thành Phố Hồ Chí Minh-Kinh Tế và Quản Trị Kinh Doanh, 13(2), 34-50.

Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3(4), 305-360.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. The American Economic Review, 53(3), 433-443.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13(2), 187-221.

Nguyen, T. D. K., & Ramachandran, N. (2006). Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam. ASEAN Economic Bulletin, 192-211.

Warner, J. B. (1977). Bankruptcy costs: Some evidence. The Journal of Finance, 32(2), 337-347.

Yegon, C., Cheruiyot, J., Sang, J., & Cheruiyot, P. K. (2014). The effects of capital structure on firm's profitability: Evidence from Kenya's banking sector. Research Journal of Finance and Accounting, 5(9).

Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan? Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 7(1), 66-82.