

Ảnh hưởng của kỳ hạn nợ trong cấu trúc vốn đến giá trị doanh nghiệp Trường hợp các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam

□Th.S. Lương Thị Thúy Diễm*

*Khoa Kinh tế & Kế toán, Trường Đại học Quy Nhơn

Tóm tắt

Nghiên cứu này được thực hiện, nhằm điều tra ảnh hưởng của cấu trúc vốn (CTV), nhưng có xem xét các kỳ hạn nợ khác nhau (ngắn hạn và dài hạn) đến giá trị doanh nghiệp (GTDN), trong trường hợp của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam, giai đoạn 2016 - 2020. Kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số nợ ngắn hạn (NNH) có tác động tích cực đến GTDN đại diện bởi tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE); còn hệ số nợ dài hạn (NDH) không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích ROE; ngược lại, hệ số NNH không có ý nghĩa thống kê với GTDN đại diện bởi Tobin's Q, trong khi hệ số NDH có tác động tích cực đến Tobin's Q. Từ đó, tác giả đưa ra một số kiến nghị, nhằm nâng cao GTDN cho các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: cấu trúc vốn, công ty logistics, giá trị doanh nghiệp, kỳ hạn nợ.

Abstract

This study was conducted to investigate the effect of capital structure but considers different debt maturities (short-term and long-term) on firm value in the case of listed logistics companies in Vietnam in the period 2016 - 2020. The research results show that the short-term debt ratio has a positive impact on firm value as represented by ROE while the long-term debt ratio is not statistically significant in explaining ROE. In contrast, the short-term debt ratio is not statistically significant with the firm value represented by Tobin's Q while the long-term debt ratio has a positive effect on Tobin's Q. From that, the author makes some recommendations to improve the firm value for logistics listed companies in Vietnam.

Keywords: capital structure, debt maturity, logistics companies, firm value.

JEL: D24, E00, E22, E30.

1. Đặt vấn đề

Tác động của CTV đến GTDN đã không còn xa lạ, với các nhà nghiên cứu trong lĩnh vực kế toán - tài chính. Tuy nhiên, khi điều tra mối quan hệ này, các tác giả thường tập trung vào việc nghiên cứu mức độ sử dụng tổng nợ tác động như thế nào đến GTDN. Do đó, CTV thường được đo lường bằng hệ số nợ trên tổng nguồn vốn; hoặc hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (còn được gọi là đòn bẩy tài chính). Còn khá ít nghiên cứu quan tâm đến các kỳ hạn nợ khác nhau trong CTV, tức là mức độ sử dụng NNH và NDH tác động như thế nào đến GTDN, trong đó: NNH là những khoản nợ phải thanh toán trong 01 năm hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường của doanh nghiệp (DN), vì thời gian sử dụng ngắn nên loại nợ này được xem là nguồn vốn không ổn định có áp lực thanh toán trong ngắn hạn cao, đổi lại có ưu điểm là chi phí sử dụng vốn thấp; ngược lại, NDH là những khoản nợ phải thanh toán với thời gian lớn hơn 01 năm hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường của DN. Do đó, NDH có ưu điểm là nguồn vốn thường xuyên, ổn định, ít áp lực thanh toán trong ngắn hạn nhưng lại có chi phí sử dụng vốn cao.

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm điều tra tác động của CTV đến GTDN, nhưng có xem xét cụ thể hai loại nợ có kỳ hạn khác nhau là NNH và NDH đến GTDN, của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam. Những năm gần đây, logistics đã trở thành một trong những ngành có bước phát triển vượt bậc và đóng vai trò quan trọng với nền kinh tế nước ta. Tiềm năng phát triển của ngành này là không thể phủ nhận, nhưng đa phần các DN logistics Việt Nam có quy mô nhỏ, GTDN thấp, sức cạnh tranh với các công ty nước ngoài chưa cao. Do đó, mong muốn của tác giả là có thể giúp các công ty này nâng cao GTDN, cải thiện sức mạnh cạnh tranh thông qua việc sử dụng các loại nợ nói riêng và CTV nói chung, một cách hợp lý.

2. Phát triển giả thuyết và xây dựng mô hình nghiên cứu

Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Trong nghiên cứu của Lương Thị Thúy Diễm và cộng sự, (2022), CTV được tìm thấy có tác động tích cực đến GTDN được đại diện bởi cả ROE và Tobin's Q trong các công ty logistics.

Trong nghiên cứu đó, CTV chỉ được đo lường bằng hệ số tổng nợ trên tổng nguồn vốn. Tuy nhiên, nợ phải trả của DN bao gồm nhiều loại như NNH và NDH, nợ tín dụng và nợ chiếm dụng. Mỗi loại nợ có tính chất hoàn toàn khác nhau về thời gian thanh toán, chi phí sử dụng vốn (chi phí lãi vay),... Do đó, ảnh hưởng của các loại nợ này đến GTDN cũng không giống nhau.

Trong nghiên cứu này, tác giả ủng hộ lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết đại diện, cũng như kế thừa các nghiên cứu trước về tác động tích cực của CTV đến GTDN trong DN nói chung như: Hermuningsih, (2013); Farooq và Masood, (2016); Võ Minh Long, (2017); Susanti và Restiana, (2018),... và công ty logistics niêm yết nói riêng, trong nghiên cứu của Lương Thị Thúy Diễm và cộng sự, (2022). Và với tư cách là các bộ phận cấu thành nên nợ phải trả, tác giả kỳ vọng NNH và NDH cũng có tác động tích cực đến GTDN của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam. Đây cũng là kết quả được tìm thấy trong một số nghiên cứu trước đây. Chẳng hạn, Antwi và cộng sự (2012) đưa ra kết luận rằng trong một nền kinh tế mới nổi như Ghana, NDH được coi là yếu tố chính quyết định đến GTDN, cụ thể NDH tăng sẽ làm tăng GTDN. Tương tự như vậy, Ogbulu và Emeni, (2012), kết luận, trong một thị trường mới nổi như Nigeria, NDH và GTDN cũng có mối quan hệ cùng chiều. Tại Việt Nam, Võ Minh Long, (2017), cũng kết luận rằng, cả tỷ số nợ, tỷ số NNH và tỷ số NDH đều có tác động tích cực đến GTDN.

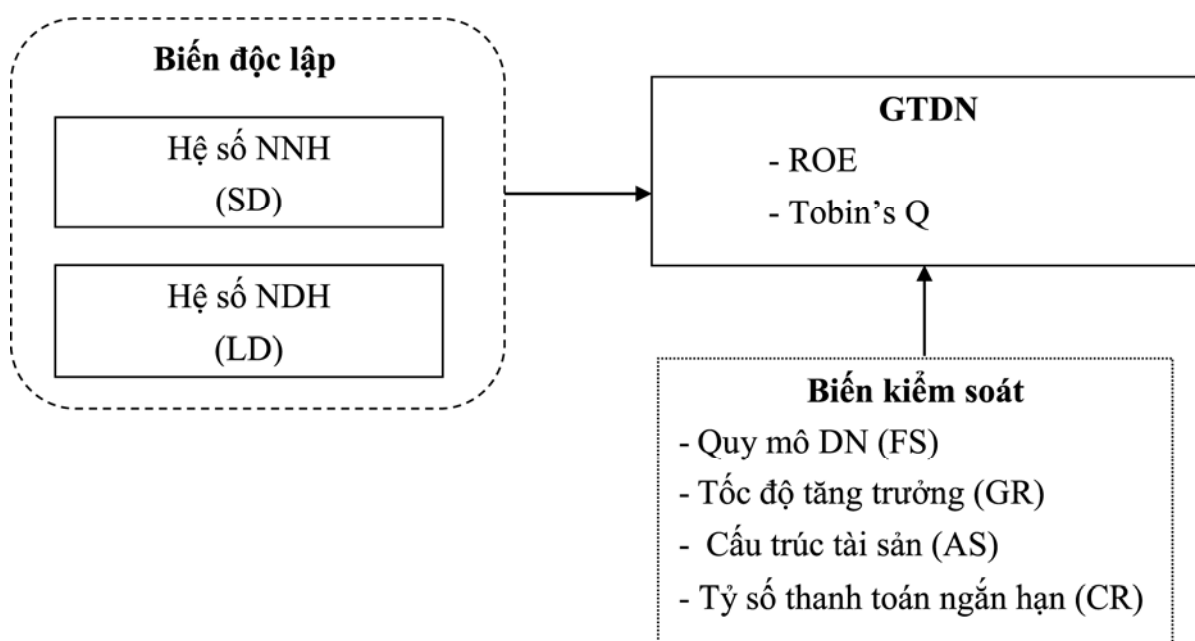
Xuất phát từ những lập luận ở trên, tác giả đề xuất 02 giả thuyết như sau:

Giả thuyết H1: Hệ số NNH có tác động tích cực đến GTDN của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam.

Giả thuyết H2: Hệ số NDH có tác động tích cực đến GTDN của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam.

Bên cạnh CTV, một số biến kiểm soát cũng được bổ sung vào mô hình để tăng thêm mức độ giải thích cho mô hình bao gồm quy mô DN, tốc độ tăng trưởng, cấu trúc tài sản, tỷ số thanh toán ngắn hạn.

Hình 1: Sơ đồ mô hình nghiên cứu tổng quát của đề tài



(Nguồn: tác giả xây dựng)

Xây dựng mô hình nghiên cứu

Biên phụ thuộc trong nghiên cứu này là GTDN, được đo lường bằng cả 02 chỉ tiêu là ROE và Tobin's Q, nhằm phản ánh được GTDN trên cả khía cạnh sổ sách và khía cạnh thị trường. Còn biến độc lập là CTV, được đo lường bằng hệ số NNH và hệ số NDH, nhằm thấy rõ được tác động của các kỳ hạn nợ khác nhau đến GTDN.

Từ đó, tác giả xây dựng được 02 mô hình nghiên cứu sau:

Mô hình 1: GTDN đại diện bởi ROE.

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 * SD + \beta_2 * LD + \beta_3 * FS + \beta_4 * GR + \beta_5 * AS + \beta_6 * CR + \varepsilon$$

Mô hình 2: GTDN đại diện bởi Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 * \text{SD} + \beta_2 * \text{LD} + \beta_3 * \text{FS} + \beta_4 * \text{GR} + \beta_5 * \text{AS} + \beta_6 * \text{CR} + \varepsilon$$

Trong đó:

- Biến phụ thuộc: ROE, Tobin's Q.
- Biến độc lập: CTV đại diện bởi hệ số NNH (SD), hệ số NDH (LD).
- Biến kiểm soát: Quy mô DN (FS); Tốc độ tăng trưởng (GR); Cấu trúc tài sản (AS); Tỷ số thanh toán ngắn hạn (CR).

3. Phương pháp nghiên cứu, dữ liệu nghiên cứu và đo lường các biến trong mô hình

Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, nhằm kiểm định các giả thuyết nghiên cứu đã đặt ra. Để đạt được mục tiêu nghiên cứu ban đầu, một số kỹ thuật phân tích định lượng được sử dụng bao gồm: thống kê mô tả; phân tích hệ số tương quan; phân tích hồi quy theo các phương pháp ước lượng là mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM); dùng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp; kiểm định và khắc phục các khuyết tật của mô hình, để có kết quả cuối cùng.

Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu là các công ty logistics đang niêm yết trên 02 sàn chứng khoán là Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), có đầy đủ dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu, từ 2016 - 2020. Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu thứ cấp, được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty này.

Đo lường các biến trong mô hình

Bảng 1: Mô tả cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Đo lường	Các nghiên cứu trước
Biến phụ thuộc		
ROE	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập DN}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	Cuong, (2014); Le và Phan, (2017); Susanti và Restiana, (2018),...
Tobin's Q	$\frac{\text{GTSS của nợ + Giá trị vốn hóa thị trường của cổ phiếu}}{\text{GTSS của tổng tài sản}}$	Võ Minh Long, (2017); Le và Phan, (2017); Thao, (2019); Luu, (2021),...
Biến độc lập		
Hệ số NNH	$\frac{\text{NNH}}{\text{Tổng tài sản (Tổng nguồn vốn)}}$	Võ Minh Long, (2016); Võ Minh Long, (2017); Le và Phan, (2017); Yinuasa và cộng sự, (2019),...
Hệ số NDH	$\frac{\text{NDH}}{\text{Tổng tài sản (Tổng nguồn vốn)}}$	Võ Minh Long, (2016); Võ Minh Long, (2017); Le và Phan, (2017); Yinuasa và cộng sự, (2019),...
Biến kiểm soát		
Quy mô DN	Logarit của tổng tài sản	Cheng và cộng sự, (2010); Susanti và Restiana, (2018); Luu, (2021),...
Tốc độ tăng trưởng	$\frac{\text{Tài sản năm } t - \text{tài sản năm } t-1}{\text{Tài sản năm } t-1}$	Cheng và cộng sự, (2010); Nguyen và cộng sự, (2020); Dang và Do, (2021),...
Cấu trúc tài sản	$\frac{\text{Giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình}}{\text{Tổng tài sản}}$	Farooq và Masood, (2016); Võ Minh Long, (2017); Susanti và Restiana, (2018),...
Tỷ số thanh toán ngắn hạn	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{NNH}}$	Farooq và Masood, (2016); Võ Minh Long, (2017); Thao, (2019),...

(Nguồn: tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu trước)

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả phân tích thống kê mô tả

Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị tối thiểu	Giá trị tối đa
ROE	200	0,1221022	0,1255382	-0,5712161	0,6213
Tobin's Q	200	1,201608	0,5758402	0,579863	3,888194
SD	200	0,2396841	0,1689245	0,0329528	0,9570831
LD	200	0,1342911	0,1350312	0	0,6839167
FS	200	11,84589	0,5347324	10,77772	13,05274
GR	200	0,2704525	1,672773	-0,4435253	21,19322
AS	200	0,3579746	0,2343241	0,0018981	0,8871622
CR	200	2,835963	2,593256	0,391084	14,75179

(Nguồn: kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata)

Bảng 2 cho thấy, GTDN đại diện bởi ROE của các công ty logistics niêm yết ở Việt Nam có giá trị trung bình là 12,21%, còn GTDN đại diện bởi Tobin's Q có giá trị trung bình là 1,201608. So

với GTDN được đo lường bằng 2 thước đo này, trong các nghiên cứu trước đây như, Le và Phan, (2017); Võ Minh Long, (2017); Khanh và cộng sự, (2020); Trần Thu Vân và cộng sự, (2021), thì các công ty logistics niêm yết có GTDN cao hơn,... Từ đó, có thể khẳng định, các công ty logistics có tình hình làm ăn phát triển, sức sinh lợi tốt và giá trị cổ phiếu cũng được đánh giá cao.

Về các chỉ tiêu đại diện cho CTV xét theo kỳ hạn nợ, kết quả thống kê mô tả cho thấy, các công ty logistics ưu tiên sử dụng NNH với giá trị trung bình trong tổng nguồn vốn là 23,97%, còn NDH chỉ đạt giá trị trung bình 13,43%. Kết quả này cũng phù hợp với một số nghiên cứu trước đây ở Việt Nam như: Le và Phan, (2017), với 41% NNH và 11% NDH; hay Võ Minh Long, (2017), với 36% NNH và 10% NDH.

Đối với các biến kiểm soát, quy mô DN đạt giá trị trung bình là 11,84, xấp xỉ với giá trị 11,87 của các công ty cổ phần nói chung tại Việt Nam, giai đoạn 2015 - 2019, Trần Thu Vân và cộng sự, (2021). Tiếp theo, tốc độ tăng trưởng đạt giá trị trung bình là 27,04%, chứng tỏ các công ty logistics đang trong giai đoạn phát triển tốt, nhiều tiềm năng. Tỷ trọng giá trị còn lại của tài sản cố định hữu hình, trong tổng tài sản đạt giá trị trung bình gần 35,8% và tỷ số thanh toán ngắn hạn trong giai đoạn này cũng khá tốt, với giá trị trung bình đạt 2,836 lần.

Kết quả phân tích tương quan giữa các biến

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

	ROE	Tobin's Q	SD	LD	FS	GR	AS	CR
ROE	1,0000							
Tobin's Q	0,6535	1,0000						
SD	-0,0368	-0,1524	1,0000					
LD	-0,2678	-0,2245	-0,0774	1,0000				
FS	-0,0024	0,1062	0,0452	0,2915	1,0000			
GR	0,0034	-0,0641	0,2648	-0,0142	0,0856	1,0000		
AS	-0,1101	-0,0319	-0,2736	0,5183	0,0719	-0,1636	1,0000	
CR	0,0489	0,2084	-0,5327	-0,3977	-0,2273	-0,0338	-0,2421	1,0000

(Nguồn: kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata)

Bảng 4: Kết quả phân tích hồi quy của hai mô hình

	Mô hình 1 (Biến phụ thuộc là ROE)		Mô hình 2 (Biến phụ thuộc là Tobin's Q)	
	FEM	REM	FEM	REM
SD	0,3718804 (0,001)***	0,0817619 (0,335)	0,074454 (0,674)	-0,082552 (0,630)
LD	0,0739467 (0,530)	-0,1237951 (0,209)	0,2851305 (0,124)	0,1514558 (0,412)
FS	-0,1889708 (0,001)***	-0,0236878 (0,413)	-0,4266883 (0,000)***	-0,294869 (0,000)***
GR	0,0029714 (0,401)	0,0039876 (0,266)	-0,001136 (0,838)	-0,0005729 (0,920)
AS	0,0197074 (0,827)	0,0134873 (0,839)	0,1501485 (0,290)	0,1417166 (0,309)
CR	0,002509 (0,652)	-0,0010171 (0,841)	-0,0104948 (0,231)	-0,009925 (0,262)
_cons	2,246591 (0,001)***	0,3967104 (0,244)	6,176293 (0,000)***	4,671611 (0,000)***
Số công ty	40	40	40	40
Số quan sát	200	200	200	200
R-sq	0,1020	0,0424	0,1840	0,1771
Kiểm định Hausman	Prob>chi2=0,0083		Prob>chi2=0,0148	
Ghi chú: *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%				

(Nguồn: kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata)

Bảng 3 bước đầu cho thấy, hệ số NNH và hệ số NDH có tương quan ngược chiều với GTDN đại diện bởi ROE và Tobin's Q. Giữa biến độc lập và các kiểm soát đều có quan hệ tuyến tính yếu, thể hiện qua hệ số tương quan thấp; trừ cấu trúc tài sản và hệ số NDH; khả năng thanh toán và hệ số NNH có tương quan khá.

Kết quả phân tích hồi quy

Tuân theo trình tự của các kỹ thuật phân tích định lượng, đầu tiên tác giả tiến hành phân tích hồi quy đa biến bằng phương pháp mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và sử dụng kiểm định Hausman, để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp.

Kiểm định Hausman cho thấy, mô hình FEM luôn là lựa chọn phù hợp hơn với dữ liệu bài nghiên cứu. Sau đó, tác giả tiến hành kiểm tra các khuyết tật cho Mô hình FEM.

Bảng 5: Kết quả kiểm tra các khuyết tật của mô hình

Kiểm định	Mô hình 1	Mô hình 2
Modifiel Wald test	Prob>chi2=0,0000	Prob>chi2=0,0000
Wooldridge test	Prob>F=0,0627	Prob>F=0,0278
Mean VIF	1,59	1,59

(Nguồn: kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata)

Kết quả kiểm định các khuyết tật mô hình FEM cho thấy, Mô hình 1 chỉ bị phương sai sai số thay đổi không bị tự tương quan và cũng không bị đa cộng tuyến, nên tác giả sẽ sử dụng phương pháp hồi quy robust để khắc phục. Còn Mô hình 2, có đồng thời phương sai sai số thay đổi và tự tương quan nhưng cũng không bị đa cộng tuyến, nên tác giả sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy với sai số chuẩn của Driscoll và Kraay, để khắc phục khuyết tật cho Mô hình 2.

Bảng 6: Kết quả phân tích hồi quy sau khi khắc phục các khuyết tật

	Mô hình 1 (Biến phụ thuộc là ROE)	Mô hình 2 (Biến phụ thuộc là Tobin's Q)
SD	0,3718804 (0,012)**	0,074454 (0,665)
LD	0,0739467 (0,704)	0,2851305 (0,032)**
FS	-0,1889708 (0,008)***	-0,4266883 (0,016)**
GR	0,0029714 (0,012)**	-0,001136 (0,494)
AS	0,0197074 (0,842)	0,1501485 (0,215)
CR	0,002509 (0,600)	-0,0104948 (0,064)*
_cons	2,246591 (0,006)***	6,176293 (0,007)***
Số công ty	40	40
Số quan sát	200	200
R-sq	0,1020	0,1804

(Nguồn: kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata)

Kết quả phân tích hồi quy cuối cùng của Mô hình 1, cho thấy CTV đo lường bởi hệ số NNH có tác động tích cực đến GTDN đại diện bởi ROE, với mức ý nghĩa 05%, còn hệ số NDH không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích ý nghĩa của biến phụ thuộc (giả thuyết H1 được chấp nhận và giả thuyết H2 bị bác bỏ). Ngoài ra, đối với các biến kiểm soát, quy mô DN có tác động tiêu cực còn tốc độ tăng trưởng có tác động tích cực đến ROE; còn lại cấu trúc tài sản và tỷ số thanh toán ngắn hạn thì không có tác động đến biến phụ thuộc. Mô hình 1, kết quả hồi quy cuối cùng có dạng như sau:

$$ROE = 2,246591 + 0,3718804 * SD - 0,1889708 * FS + 0,0029714 * GR$$

Mô hình 2 sau khi hiệu chỉnh phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, cho ra kết quả phân tích hồi quy cuối cùng là CTV đo lường bởi hệ số NNH không có ý nghĩa thống kê với GTDN đại diện bởi Tobin's Q, trong khi hệ số NDH có tác động tích cực đến Tobin's Q (giả thuyết H1 bị bác bỏ và giả thuyết H2 được chấp nhận). Đối với các biến kiểm soát, quy mô DN và tỷ số thanh toán ngắn hạn có tác động tiêu cực đến Tobin's Q, còn tốc độ tăng trưởng và cấu trúc tài sản không tác động đến biến phụ thuộc. Mô hình 2, có kết quả hồi quy cuối cùng như sau:

$$\text{Tobin's Q} = 6,176293 + 0,2851305 * \text{LD} - 0,4266883 * \text{FS} - 0,0104948 * \text{CR}$$

5. Kết luận và kiến nghị

Theo nghiên cứu này, mối quan hệ giữa CTV và GTDN là hoàn toàn khác nhau theo các kỳ hạn nợ, cũng như các thước đo GTDN. Trong đó, CTV đại diện bởi hệ số NNH có tác động tích cực đến ROE nhưng không có tác động đến Tobin's Q. Cụ thể, khi hệ số NNH tăng lên 01 đơn vị thì ROE tăng 0,3718804 đơn vị, với độ tin cậy 95%; ngược lại, CTV đại diện bởi hệ số NDH có tác động tích cực đến Tobin's Q, nhưng không có tác động đến ROE. Khi hệ số NDH tăng lên 01 đơn vị thì Tobin's Q tăng 0,2851305 đơn vị, với độ tin cậy 95%.

Như vậy, kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, khi các công ty logistics tăng vay nợ nhìn chung sẽ làm tăng GTDN, do đó các công ty nên cân nhắc huy động thêm nợ phải trả, nhất là nợ vay, để phát huy sức mạnh đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, nếu các công ty này muốn tập trung cải thiện giá trị sổ sách thông qua chỉ tiêu ROE, thì nên huy động NNH hơn là NDH; ngược lại, nếu các công ty này muốn cải thiện GTDN bằng chỉ tiêu Tobin's Q, thì cần ưu tiên sử dụng NDH trong CTV hơn là nợ NNH.

Ngoài ra, theo kết quả thu được của các biến kiểm soát, tác giả cũng khuyến nghị rằng, các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam nên rà soát lại cấu trúc tài sản, tăng cường đầu tư các loại tài sản có tính thanh khoản cao. Đồng thời, chú trọng đầu tư vào công nghệ số, tận dụng cơ hội tăng trưởng hiện có, để nâng cao GTDN. □

Tài liệu tham khảo

1. Bộ Công thương, (2019), "Báo cáo logistics Việt Nam 2019", NXB Công thương, Hà Nội.
2. Bộ Công thương, (2020), "Báo cáo logistics Việt Nam 2020", NXB Công thương, Hà Nội.
3. Lương Thị Thúy Diễm và cộng sự, (2022), "Nghiên cứu ảnh hưởng của CTV đến GTDN của các công ty logistics niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Kế toán & Kiểm toán*, 5/2022 (224), trang 104-109.
4. Võ Minh Long, (2016), "Tác động của CTV đến giá trị các công ty phi tài chính", *Tạp chí Tài chính*, 06/2016, pp. 41-43.
5. Võ Minh Long, (2017), "Tác động của CTV đến GTDN của các DN cổ phần niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh", *Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh*.
6. Trần Thu Vân, Lê Trần Hạnh Phương, Lương Thị Thúy Diễm & Nguyễn Thị Thùy Linh, (2021), "CTV của các công ty cổ phần tại Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế châu Á - Thái Bình Dương*, 5/2021, pp 46-48.
7. Antwi, S., Mills, E. F. E. A., & Zhao, P. X., *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana*, *International Journal of Business and Social Science*, 3(22), (2012), pp. 103-111.
8. Cheng, Y., Liu, Y. & Chien, C, (2010), *Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis*, *African Journal of Business Management*, 4(12), pp. 2500-2507.
9. Cuong, N. T, (2014), *Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam*, *International Journal of Finance & Banking Studies*, 3(3), pp. 14-29.
10. Dang, T. D. & Do, T. V. T, (2021), *Does capital structure affect firm value in Vietnam?*, *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), pp.33-41.
11. Farooq, M. A. & Masood, A, (2016), *Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan*, *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(9), pp. 73-77.

12. Hermuningsih, S, (2013), *Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value*, *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, pp. 115 -136.
13. Khanh, V. T. V, Hung, D. N., Van, V. T. T. & Huyen, H. T, (2020), *A study on the effect of corporate governance and capital structure on firm value in Vietnam*, *Accounting*, 6 (2020), pp. 221-230.
14. Le, T. P. V & Phan, T. B. N, (2017), *Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country*, *Research in International Business and Finance*, 42, (2017), pp. 710-726.
15. Luu, D. H, (2021), *The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Case Study in Vietnam*, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8 (5), pp. 0287-0292.
16. Nguyen, T. T., Nguyen, H. P., Nguyen, L. B. K, Vu, N. T. & Le, T. U, (2020), *The relationship between capital structure and firm value: cases of listed companies in the food and beverages industry in Vietnam*, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24 (1), pp. 1-12.
17. Ogbulu, O. M. & Emeni, F. K., *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria*, *International Journal of Business and Social Science*, 3 (19), (2012), pp. 252-261.
18. Susanti, N., & Restiana, N. G, (2018), *What's the Best Factor to Determining Firm Value?*, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), pp. 301–309.
19. Thao, T. T. P., *The impact of capital structure on firm value of Vietnamese listed companies - A quantile regression approach*, *Journal international Economics and Management*, 124, (2019), pp. 88-100.
20. Yinusa, O. G., Adelopo, I., Rodionova, Y. & Samuel, O. L, (2019), *Capital Structure and Firm Performance in Nigeria*, *African Journal of Economic Review*, 7(1), pp. 31-56.