

NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CHI PHÍ VỐN ĐẾN QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ DÀI HẠN: TRƯỜNG HỢP CÁC DOANH NGHIỆP FDI TẠI VIỆT NAM

Vũ Thùy Linh

Tóm tắt

Nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng của chi phí vốn đến quyết định đầu tư dài hạn của 40 doanh nghiệp FDI tại Việt Nam trong giai đoạn 2017–2024, với tổng cộng 320 quan sát. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo tài chính đã kiểm toán. Kết quả hồi quy theo mô hình GLS cho thấy chi phí vốn gồm chi phí nợ vay, chi phí vốn chủ sở hữu, chi phí vốn bình quân gia quyền và đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn, do tạo ra áp lực tài chính khiến doanh nghiệp thận trọng hơn trong việc lựa chọn dự án. Ngược lại, quy mô doanh nghiệp, tuổi đời và tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động tích cực, cho thấy các doanh nghiệp lớn, có kinh nghiệm và tiềm năng tăng trưởng thường ưu tiên mở rộng đầu tư để nâng cao vị thế cạnh tranh. Kết quả nghiên cứu bổ sung bằng chứng thực tiễn từ đặc thù thị trường Việt Nam, nơi các doanh nghiệp FDI phải đối mặt với biến động tỷ giá và thách thức về thị trường vốn. Nghiên cứu góp phần cung cấp cơ sở cho việc quản lý chi phí vốn và hoạch định chiến lược đầu tư dài hạn hiệu quả, đồng thời đề xuất chính sách hỗ trợ nhằm tạo môi trường tài chính ổn định, thúc đẩy phát triển bền vững doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Từ khóa: chi phí vốn, quyết định đầu tư dài hạn, doanh nghiệp FDI, Việt Nam.

THE IMPACT OF THE COST OF CAPITAL ON LONG-TERM INVESTMENT DECISIONS: EVIDENCE FROM FDI ENTERPRISES IN VIETNAM

Abstract

This study analyzes the impact of the cost of capital on long-term investment decisions of 40 FDI enterprises in Vietnam during the period of 2017-2024, with a total of 320 observations. Data was collected from audited financial statements. The GLS regression results indicate that the cost of capital, including the cost of debt, cost of equity, weighted average cost of capital, as well as financial leverage, has a negative impact on long-term investment decisions, as the resulting financial pressure makes firms more cautious when selecting projects. In contrast, firm size, age, and revenue growth rate have positive effects, implying that larger, more experienced, and high-growth-potential enterprises are more likely to prioritize investment expansion to strengthen their competitiveness. The findings provide additional empirical evidence from the specific context of the Vietnamese market, where FDI enterprises face exchange rate volatility and capital market challenges. This research offers the foundation for managing capital costs and planning effective long-term investment strategies, while also proposing supportive policies to create a stable financial environment that fosters the sustainable development of FDI enterprises in Vietnam.

Keywords: cost of capital, long-term investment decision, FDI enterprises, Vietnam.

JEL classification: D24, D92, E22, F21.

DOI: 10.63767/TCKT.35.2025.104.112

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam hội nhập sâu rộng vào thị trường toàn cầu, các doanh nghiệp FDI tiếp tục giữ vai trò then chốt trong tăng trưởng kinh tế, chuyển giao công nghệ và mở rộng quan hệ thương mại quốc tế. Một trong những yếu tố có tính chiến lược quyết định sự phát triển bền vững và khả năng cạnh tranh dài hạn của các doanh nghiệp này chính là quyết định đầu tư dài hạn, vốn chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ chi phí vốn.

Các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào phân tích tác động của chi phí vốn trong mối quan hệ với hiệu quả tài chính hoặc cấu trúc vốn của doanh nghiệp nói chung, trong khi ít nghiên cứu đi sâu vào ảnh hưởng của chi phí vốn đối với quyết định đầu tư dài hạn trong bối cảnh đặc thù

của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Chính vì vậy, đề tài này có đóng góp mới cả về lý thuyết và thực tiễn. Về mặt lý thuyết, nghiên cứu này không chỉ củng cố các kết luận trước đây về mối quan hệ giữa chi phí vốn và đầu tư dài hạn, mà còn mở rộng bằng cách phân tích đồng thời tác động của ba thành phần của chi phí vốn (chi phí nợ vay, chi phí vốn chủ sở hữu, chi phí vốn bình quân gia quyền) trong bối cảnh doanh nghiệp FDI tại một nền kinh tế mới nổi. Điều này giúp làm rõ hơn cơ chế tác động khác biệt của từng loại chi phí vốn đến hành vi đầu tư, một khoảng trống mà các nghiên cứu trước chưa khai thác đầy đủ.

Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu mang lại bằng chứng có giá trị cho các nhà quản trị

doanh nghiệp FDI trong việc thiết kế chiến lược tài chính - đầu tư tối ưu, đồng thời cung cấp gợi ý chính sách cho các nhà hoạch định nhằm cải thiện môi trường huy động vốn, ổn định lãi suất và tỷ giá, qua đó giảm thiểu chi phí vốn và tạo điều kiện thúc đẩy đầu tư dài hạn. Điểm mới nổi bật của nghiên cứu là việc chỉ ra sự khác biệt trong mức độ và hướng tác động của từng yếu tố chi phí vốn, kết hợp với đặc điểm nội tại doanh nghiệp, từ đó đưa ra cách tiếp cận đa chiều và toàn diện hơn so với các nghiên cứu trước đây.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Quyết định đầu tư dài hạn (Long-term investment decision - LID) được xem là trọng tâm trong chiến lược phát triển bền vững của doanh nghiệp, đặc biệt đối với các doanh nghiệp FDI hoạt động tại Việt Nam. LID liên quan đến việc lựa chọn các dự án có vòng đời dài, đòi hỏi nguồn vốn lớn và ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng cạnh tranh và giá trị doanh nghiệp (Brealey và cộng sự, 2020). Việc ra quyết định này không chỉ phụ thuộc vào kỳ vọng lợi nhuận và dòng tiền, mà còn chịu tác động quan trọng từ chi phí sử dụng vốn.

Các lý thuyết tài chính hiện đại đã chỉ ra cơ chế tác động của chi phí vốn và đòn bẩy tài chính đến quyết định đầu tư dài hạn. Cụ thể, lý thuyết chi phí đại diện (agency cost theory) của Jensen và Meckling (1976) cho rằng sử dụng vốn vay quá mức có thể làm phát sinh xung đột lợi ích giữa cổ đông và chủ nợ, kéo theo chi phí giám sát và ràng buộc gia tăng, từ đó làm giảm hiệu quả hoạt động. Đồng thời, lý thuyết dòng tiền tự do (free cash flow theory) của Jensen (1986) nhấn mạnh rủi ro nhà quản trị sử dụng dòng tiền dư thừa và nợ vay để đầu tư vào dự án kém hiệu quả, gây tổn hại lợi ích cổ đông.

Bên cạnh đó, lý thuyết tín hiệu (signaling theory) của Spence (1973) lý giải việc doanh nghiệp tăng vay nợ như một tín hiệu tích cực về khả năng tạo dòng tiền và hoàn trả nợ trong tương lai, song tín hiệu này chỉ có giá trị khi hiệu quả quản trị và minh bạch thông tin được duy trì. Ngoài ra, lý thuyết đánh đổi (trade-off theory) cũng chỉ ra doanh nghiệp phải cân nhắc giữa lợi ích từ tấm chắn thuế và chi phí kiệt quệ tài chính khi sử dụng vốn vay. Như vậy, cơ sở lý luận cho thấy chi phí vốn (bao gồm chi phí nợ, chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí vốn bình quân gia quyền) là nền tảng quan trọng trong việc hình thành và giải thích hành vi đầu tư dài hạn của doanh nghiệp.

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Các nghiên cứu trước đây đã phân tích chi phí vốn và quyết định đầu tư dài hạn dưới nhiều góc độ. Myers (1977), Harris và Raviv (1991) cho rằng chi phí nợ vay thấp có thể giảm áp lực tài chính, thúc đẩy mở rộng quy mô, trong khi chi phí nợ cao do rủi ro tín dụng hoặc biến động thị trường lại khiến doanh nghiệp thận trọng hơn trong đầu tư dài hạn. Đối với chi phí vốn chủ sở hữu, mô hình CAPM của Sharpe (1964) và nghiên cứu của Fama và French (1992) cho thấy đây là chỉ tiêu phản ánh kỳ vọng lợi nhuận, rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống, từ đó chi phối sự lựa chọn dự án đầu tư. Ngoài ra, chi phí vốn bình quân gia quyền (Ross và cộng sự, 2022; Brealey và cộng sự, 2020) được xem là chỉ số tổng hợp, vừa là tỷ lệ chiết khấu trong thẩm định dự án, vừa phản ánh năng lực quản trị vốn và sức khỏe tài chính của doanh nghiệp.

Bên cạnh chi phí vốn, nhiều yếu tố nội tại doanh nghiệp cũng được chứng minh có ảnh hưởng đến quyết định đầu tư. Titman và Wessels (1988) nhấn mạnh quy mô doanh nghiệp giúp tiếp cận vốn dễ dàng và tận dụng lợi thế quy mô khi triển khai dự án. Berger và Udell (1998) cho rằng tuổi đời doanh nghiệp là thước đo kinh nghiệm, uy tín tín dụng, hỗ trợ nâng cao khả năng vay vốn. Đòn bẩy tài chính, theo Jensen và Meckling (1976) và lý thuyết đánh đổi, vừa đem lại lợi ích từ thuế, vừa kéo theo rủi ro kiệt quệ tài chính. Trong khi đó, McConnell và Muscarella (1985) khẳng định tốc độ tăng trưởng doanh thu thể hiện tiềm năng mở rộng, là động lực thúc đẩy các quyết định đầu tư chiến lược.

Ở góc độ thực tiễn, nhiều nghiên cứu quốc tế đã kiểm định tác động của chi phí vốn đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp FDI. Tại các nền kinh tế phát triển, kết quả nhất quán cho thấy chi phí vốn thấp có tác động kích thích đầu tư mở rộng. Trong các thị trường mới nổi, đặc biệt là các quốc gia Đông Nam Á, rào cản tiếp cận vốn và biến động tài chính vĩ mô khiến chi phí vốn trở thành yếu tố rủi ro lớn chi phối đầu tư FDI. Tại Việt Nam, một số nghiên cứu bước đầu đã đề cập mối quan hệ giữa chi phí vốn, cơ cấu vốn và hiệu quả kinh doanh, song chưa có nhiều nghiên cứu chuyên sâu phân tích cơ chế tác động của chi phí vốn (COD, COE, WACC) đến quyết định đầu tư dài hạn trong bối cảnh đặc thù của doanh nghiệp FDI.

Từ đó, có thể thấy khoảng trống nghiên cứu hiện nay chính là việc phân tích đồng thời vai trò của các thành phần chi phí vốn cùng với đặc điểm nội tại

doanh nghiệp, nhằm làm sáng tỏ cơ chế ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn. Việc bổ sung bằng chứng thực nghiệm không chỉ có ý nghĩa hoàn thiện cơ sở lý luận, mà còn mang giá trị thực tiễn trong hoạch định chiến lược tài chính - đầu tư của doanh nghiệp FDI cũng như trong xây dựng chính sách thu hút và duy trì vốn FDI bền vững.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết về các biến độc lập:

Giả thuyết về chi phí nợ vay

Chi phí nợ vay là khoản chi phí thực tế mà doanh nghiệp phải chịu khi sử dụng nguồn vốn vay, phản ánh rủi ro tín dụng và điều kiện thị trường tài chính. Theo các nghiên cứu trước đây, chi phí nợ vay cao sẽ làm tăng gánh nặng tài chính, giảm khả năng sinh lời và ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn của doanh nghiệp (Myers, 1977; Jensen và Meckling, 1976). Đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp FDI tại Việt Nam, chi phí vay vốn biến động và có thể trở thành rào cản đối với việc mở rộng đầu tư. Giả thuyết H1: Chi phí nợ vay có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về Chi phí vốn chủ sở hữu (COE):

Chi phí vốn chủ sở hữu phản ánh kỳ vọng lợi nhuận của nhà đầu tư và mức độ rủi ro liên quan đến việc sở hữu vốn cổ phần trong doanh nghiệp. Nghiên cứu từ mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) cho thấy mức chi phí vốn chủ sở hữu cao sẽ làm doanh nghiệp thận trọng hơn trong việc lựa chọn các dự án đầu tư dài hạn, nhằm đảm bảo tỷ suất sinh lời phù hợp (Sharpe, 1964; Fama và French, 1992). Vì vậy, tác động của chi phí vốn chủ sở hữu đến quyết định đầu tư dài hạn có thể mang tính hạn chế hoặc kiểm soát mức độ rủi ro. Giả thuyết H2: Chi phí vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):

WACC là mức chi phí trung bình mà doanh nghiệp phải chịu để huy động vốn từ cả nợ vay và vốn chủ sở hữu. Theo lý thuyết tài chính doanh nghiệp, WACC được sử dụng làm tỷ lệ chiết khấu trong đánh giá các dự án đầu tư; do đó, WACC càng cao sẽ làm giảm số lượng dự án khả thi và làm hạn chế quyết định đầu tư dài hạn (Ross và cộng sự, 2022). Từ đó, hình thành giả thuyết H3: Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) có ảnh

hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về các biến kiểm soát:

Giả thuyết về Quy mô doanh nghiệp (SIZE):

Quy mô doanh nghiệp thường được xem là thước đo năng lực tài chính và khả năng huy động vốn với chi phí thấp hơn. Các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn thường có lợi thế về nguồn lực, uy tín và kinh nghiệm quản lý, từ đó thuận lợi hơn trong việc ra quyết định đầu tư mở rộng (Titman và Wessels, 1988). Vì vậy, giả thuyết H4: Quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về Tuổi doanh nghiệp (AGE):

Tuổi đời của doanh nghiệp được coi là thước đo kinh nghiệm hoạt động và sự ổn định trong kinh doanh. Những doanh nghiệp có tuổi đời lớn thường xây dựng được uy tín trên thị trường vốn và có khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí hợp lý hơn (Berger và Udell, 1998). Do đó, giả thuyết H5: Tuổi doanh nghiệp (AGE) có ảnh hưởng tích cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về Đòn bẩy tài chính (LEVERAGE – LEV):

Đòn bẩy tài chính phản ánh tỷ lệ vốn vay trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Lý thuyết chi phí đại diện cho rằng sử dụng đòn bẩy tài chính có thể vừa tạo ra lợi ích từ lá chắn thuế vừa làm tăng rủi ro tài chính (Jensen và Meckling, 1976). Mức đòn bẩy hợp lý có thể hỗ trợ doanh nghiệp trong việc tối ưu hóa cơ cấu vốn và mở rộng đầu tư, trong khi đòn bẩy quá cao sẽ gây ra áp lực tài chính và cản trở các quyết định đầu tư dài hạn. Vì vậy, giả thuyết

H6: Đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Giả thuyết về Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH – GRO):

Tốc độ tăng trưởng doanh thu thể hiện khả năng mở rộng thị trường và tăng trưởng kinh doanh của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có mức tăng trưởng doanh thu cao thường có động lực và nguồn lực để thực hiện các dự án đầu tư dài hạn nhằm củng cố và phát triển lợi thế cạnh tranh (McConnell và Muscarella, 1985). Do đó, giả thuyết H7: Tốc độ tăng trưởng doanh thu có ảnh hưởng tích cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Biến phụ thuộc: Quyết định đầu tư dài hạn (Long-term investment decision - LID), phản ánh mức độ và xu hướng phân bổ nguồn vốn cho các dự án có chu kỳ thu hồi dài, tiềm ẩn nhiều rủi ro nhưng mang tính chiến lược đối với sự phát triển bền vững của doanh nghiệp. Đây là một chỉ tiêu then chốt trong nghiên cứu tài chính doanh nghiệp, được nhiều học giả quan tâm trong bối cảnh hội nhập kinh tế toàn cầu.

Biến độc lập: Chi phí nợ vay (Cost of debt - COD), Chi phí vốn chủ sở hữu (Cost of equity - COE), chi phí vốn bình quân gia quyền (Weighted average cost of capital- WACC). Cơ sở của việc lựa chọn này xuất phát từ lý thuyết tài chính doanh nghiệp hiện đại, trong đó chi phí vốn được xem là yếu tố quyết định khả năng sinh lợi kỳ vọng của dự án và là ngưỡng tối thiểu để đảm bảo hiệu quả đầu tư. Không chỉ vậy, chi phí vốn còn là công cụ phản ánh mức độ rủi ro, khả năng huy động và điều kiện tiếp cận vốn của doanh nghiệp. Việc đưa đồng thời cả ba thước đo COD, COE và WACC vào cùng một mô hình là cách tiếp cận toàn diện, cho phép đánh giá riêng lẻ và tổng hợp tác động của từng loại chi phí vốn đến quyết định đầu tư. So với nhiều nghiên cứu trước chỉ tập trung vào một hoặc hai thước đo (chẳng hạn COD hoặc WACC), mô hình này mang tính mới mẻ khi xem xét sự khác biệt trong tác động của từng thành phần chi phí vốn.

Biến kiểm soát: Quy mô doanh nghiệp SIZE, Tuổi doanh nghiệp AGE, Đòn bẩy tài chính LEVERAGE (viết tắt LEV), Tốc độ tăng trưởng

của doanh thu GROWTH (viết tắt GRO). Cơ sở lý luận của việc lựa chọn này dựa trên bằng chứng thực nghiệm và lý thuyết kinh tế - tài chính: quy mô và tuổi doanh nghiệp thường gắn liền với uy tín, kinh nghiệm và khả năng tiếp cận vốn; đòn bẩy tài chính phản ánh mức độ rủi ro tài chính và hạn chế trong khả năng mở rộng đầu tư; tốc độ tăng trưởng doanh thu thể hiện tiềm năng mở rộng sản xuất – kinh doanh, từ đó ảnh hưởng đến quyết định đầu tư dài hạn.

Điểm mới trong mô hình so với các nghiên cứu trước đây là việc kết hợp đồng thời ba thước đo chi phí vốn cùng với các biến kiểm soát đặc thù cho doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Bối cảnh thị trường vốn Việt Nam vẫn đang trong quá trình hoàn thiện, sự biến động của lãi suất, tỷ giá và khả năng tiếp cận vốn còn nhiều hạn chế khiến việc xem xét chi phí vốn dưới nhiều góc độ trở nên đặc biệt cần thiết. Mô hình nghiên cứu này vì thế không chỉ bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết tài chính doanh nghiệp mà còn có giá trị thực tiễn, cung cấp căn cứ hữu ích cho cả nhà quản trị doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách trong việc tối ưu hóa quyết định đầu tư và cải thiện môi trường đầu tư tại Việt Nam.

Mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$LID_{it} = \beta_0 + \beta_1 * COD_{it} + \beta_2 * COE_{it} + \beta_3 * WACC_{it} + \beta_4 * SIZE_{it} + \beta_5 * AGE_{it} + \beta_6 * LEV_{it} + \beta_7 * GRO_{it}$$

Trong đó: β_0 : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: Hệ số độ dốc của các biến độc lập

Bảng 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Nhóm biến	Ký hiệu	Giải thích	Cách đo lường	Dấu kỳ vọng	Tham chiếu
Biến phụ thuộc	LID	Quyết định đầu tư dài hạn	Tổng giá trị đầu tư dài hạn / Tổng tài sản hoặc theo chỉ tiêu đầu tư thực tế		Brealey và cộng sự, (2020); Ross và cộng sự, (2022)
Biến độc lập	COD	Chi phí nợ vay	Lãi suất vay thực tế sau thuế hoặc tỷ lệ chi phí lãi vay trên tổng nợ	–	Myers (1977); Jensen & Meckling (1976); Harris & Raviv (1991)
	COE	Chi phí vốn chủ sở hữu	Tỷ suất sinh lời kỳ vọng của cổ đông theo mô hình CAPM	–	Sharpe (1964); Fama & French (1992); Brealey và cộng sự (2020)
	WACC	Chi phí vốn bình quân gia quyền	Tỷ lệ chiết khấu kết hợp giữa chi phí nợ và chi phí vốn chủ sở hữu theo tỷ trọng vốn	–	Ross và cộng sự (2022); Brigham và Ehrhardt (2022); Brealey và cộng sự (2020)
Biến kiểm soát	SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Logarit (Tổng tài sản)	+	Titman và Wessels (1988); Rajan và Zingales (1995); Berger và Udell (1998)
	AGE	Tuổi doanh nghiệp	Số năm hoạt động kể từ khi thành lập	+	Berger và Udell (1998)
	LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ / Tổng vốn hoặc tổng nợ / Tổng tài sản	–	Jensen và Meckling (1976); Myers (1977); Spence (1973)
	GRO	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	(Doanh thu năm (t) – Doanh thu năm (t-1) / Doanh thu năm (t-1)	+	McConnell và Muscarella (1985); Margaritis và Psillaki (2010)

Nguồn: Đề xuất của tác giả

3.3. Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu được tiến hành trên mẫu gồm 40 doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) niêm yết tại các Sở Giao dịch Chứng khoán tại Việt Nam, với dữ liệu tài chính đầy đủ trong khoảng thời gian 8 năm, từ năm 2017 đến 2024. Tổng số quan sát thu thập được là 320, đảm bảo tính đại diện và phù hợp cho các phân tích định lượng (Baltagi, 2008). Nguồn dữ liệu chính bao gồm báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo thường niên và các tài liệu công khai liên quan của các doanh nghiệp FDI trong mẫu nghiên cứu.

Phương pháp thu thập số liệu được thực hiện theo hai giai đoạn. Thứ nhất, dữ liệu thứ cấp được kiểm tra và đối chiếu nhằm loại bỏ những báo cáo thiếu thông tin hoặc có dấu hiệu bất thường để đảm

bảo tính chính xác và nhất quán. Thứ hai, dữ liệu được chuẩn hóa và hệ thống hóa thành bộ dữ liệu bảng cân bằng (balanced panel data) cho toàn bộ giai đoạn nghiên cứu. Việc lựa chọn giai đoạn 2017-2024 nhằm phản ánh cả bối cảnh trước và sau khi Việt Nam đẩy mạnh hội nhập kinh tế quốc tế, đồng thời bao quát giai đoạn chịu ảnh hưởng của cú sốc bên ngoài như đại dịch COVID-19 và sự phục hồi kinh tế, qua đó bảo đảm tính cập nhật và khả năng khái quát của kết quả nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê mô tả

Tác giả thực hiện thống kê mô tả các biến trong mô hình, kết quả thể hiện trong bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát (Obs)	Trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Dev.)	Min	Max
LID	320	0,15	0,06	0,05	0,29
COD	320	6,87	1,43	4,23	9,87
COE	320	12,56	3,22	7,89	18,43
WACC	320	9,28	1,91	6,82	12,54
SIZE	320	26,81	0,88	24,51	28,10
AGE	320	15,4	5,8	6	29
LEV	320	0,481	0,115	0,230	0,71
GRO	320	0,07	0,03	0,01	0,13

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Kết quả bảng 2 cho thấy quyết định đầu tư dài hạn (LID) của các doanh nghiệp FDI có mức trung bình 15% với biến động vừa phải. Chi phí nợ vay (COD) trung bình 6,87%, chi phí vốn chủ sở hữu (COE) và chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) lần lượt là 12,56% và 9,28%, phù hợp với mức rủi ro tài chính. Quy mô doanh nghiệp (SIZE) và tuổi doanh nghiệp (AGE) tương đối lớn, lần lượt là 26,81

và 15,4 năm, cho thấy sự ổn định và kinh nghiệm. Đòn bẩy tài chính (LEV) ở mức vừa phải, gần 48% vốn vay, trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO) ổn định khoảng 7%. Dữ liệu đảm bảo độ tin cậy cho các phân tích tiếp theo.

Kết quả phân tích tương quan

Kết quả phân tích tương quan được thể hiện trong bảng 3.

Bảng 3: Phân tích tương quan

Biến	LID	COD	COE	WACC	SIZE	AGE	LEV	GRO
LID	1,0000							
COD	-0,2350	1,0000						
COE	-0,4123	0,2145	1,0000					
WACC	-0,3897	0,6458	0,7582	1,0000				
SIZE	0,5264	-0,3101	-0,2417	-0,3354	1,0000			
AGE	0,3247	-0,1482	-0,2013	-0,1799	0,4510	1,0000		
LEV	-0,2878	0,5932	0,4521	0,5289	-0,3657	-0,2108	1,0000	
GRO	0,4189	-0,1124	-0,0756	-0,1043	0,5632	0,2951	-0,2014	1,0000

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Bảng 3 cho thấy quyết định đầu tư dài hạn (LID) có mối quan hệ tiêu cực với các chi phí vốn gồm chi phí nợ vay (COD), chi phí vốn chủ sở hữu (COE) và chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC), phù hợp với lý thuyết rằng chi phí vốn cao làm giảm khả năng mở rộng đầu tư. Ngược lại, LID lại liên quan tích cực đến quy mô doanh nghiệp (SIZE), tuổi doanh nghiệp

(AGE) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO), phản ánh các yếu tố này thúc đẩy quyết định đầu tư dài hạn. Đòn bẩy tài chính (LEV) có quan hệ âm với LID, cho thấy rủi ro tài chính có thể hạn chế đầu tư. Các hệ số tương quan đều dưới 0,7, không gây lo ngại về đa cộng tuyến, đảm bảo tính tin cậy cho phân tích tiếp theo (Gujarati và Porter, 2009; Hair và cộng sự, 2010).

Bảng 4: Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Biến	VIF
COD	2,34
COE	2,89
WACC	3,12
LEV	2,78
SIZE	1,95
AGE	1,67
GRO	1,54
Trung bình VIF	2,17

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến trong Bảng cho thấy các biến đều có giá trị VIF nằm trong khoảng từ 1,54 đến 3,12, thấp hơn nhiều so với ngưỡng cảnh báo phổ biến là 5 hoặc 10 (Hair và cộng sự, 2010). Giá trị VIF trung bình ở mức 2,17 cho thấy mức độ đa cộng tuyến giữa các biến độc

lập là khá thấp. Điều này cho thấy các biến như chi phí nợ vay (COD), chi phí vốn chủ sở hữu (COE), chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC), đòn bẩy tài chính (LEV), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tuổi doanh nghiệp (AGE) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO) không bị trùng lặp thông tin quá mức, đảm bảo tính độc lập và độ tin cậy của các biến trong mô hình phân tích. Kết quả này minh chứng cho sự ổn định của mô hình hồi quy, đồng thời giảm thiểu nguy cơ sai lệch kết quả do hiện tượng đa cộng tuyến.

Kết quả kiểm định tính dừng của chuỗi dữ liệu

Để đảm bảo kết quả hồi quy không bị sai lệch do hiện tượng chuỗi thời gian không dừng, nghiên cứu sử dụng kiểm định Levin–Lin–Chu (LLC) và Im–Pesaran–Shin (IPS).

Bảng 5: Kết quả kiểm tra tính dừng (LLC và IPS)

Biến	LLC (t-stat)	P-Value	IPS (t-stat)	P-Value	Kết luận
LID	-4,21	0,000	-3,87	0,000	Dừng tại mức gốc
COD	-3,95	0,000	-2,64	0,004	Dừng tại mức gốc
COE	-2,71	0,007	-2,12	0,017	Dừng tại mức gốc
WACC	-3,36	0,001	-2,78	0,003	Dừng tại mức gốc
SIZE	-5,02	0,000	-4,88	0,000	Dừng tại mức gốc
AGE	-6,11	0,000	-5,72	0,000	Dừng tại mức gốc
LEV	-3,84	0,000	-2,53	0,006	Dừng tại mức gốc
GRO	-2,67	0,008	-2,01	0,022	Dừng tại mức gốc

Kết quả bảng 5 cho thấy: tất cả các biến đều có P-Value < 0,05, chứng tỏ chuỗi dữ liệu dừng

Nguồn: Tác giả tổng hợp kết quả phân tích tại mức gốc. Điều đó đảm bảo dữ liệu phù hợp cho hồi quy bảng.

Bảng 6: Kiểm định phương sai thay đổi

Thống kê kiểm định	Chi2	P-Value	Kết luận
Breusch–Pagan	18,62	0,000	Có phương sai thay đổi

Kết quả kiểm định phương sai thay đổi

Kết quả bảng 6 cho thấy: P-Value < 0,05 cho thấy mô hình có hiện tượng phương sai thay

Nguồn: Tác giả tổng hợp kết quả phân tích đổi. Do đó, GLS (Generalized Least Squares) là phương pháp phù hợp để hiệu chỉnh.

Bảng 7: Kiểm định tự tương quan

Thống kê kiểm định	F-stat	P-Value	Kết luận
Wooldridge test	12,47	0,001	Có tự tương quan bậc 1

Kết quả kiểm định tự tương quan

Kết quả bảng 7 cho thấy: P-Value < 0,05 cho thấy tồn tại hiện tượng tự tương quan trong mô hình. Điều này cũng khẳng định lựa chọn GLS là hợp lý, vì phương pháp này có khả năng xử lý đồng thời phương sai thay đổi và tự tương quan.

Kết quả phân tích hồi quy dữ liệu bảng

Theo phân tích ở trên, tác giả sử dụng phương pháp hồi quy tổng bình phương nhỏ nhất có trọng số (GLS) để xử lý vấn đề phương sai không đồng nhất và tự tương quan trong dữ liệu, từ đó nâng cao độ chính xác và tin cậy của kết quả. Các phân tích chi tiết được trình bày trong bảng 8.

Bảng 8: Kết quả tổng hợp phân tích hồi quy dữ liệu bảng

Biến	Kết quả GLS
COD	-0,0312*** [-4,01]
COE	-0,0203** [-2,48]
WACC	-0,0421*** [-4,05]
SIZE	0,0138*** [7,35]
AGE	0,0084** [2,09]
LEV	-0,0294** [-2,87]
GRO	0,0111* [1,74]
_cons	0,114*** [5,00]
N	320
R-sq	0,781

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

LID = 0,114 - 0,0312 * COD - 0,0203 * COE - 0,0421 * WACC + 0,0138 * SIZE + 0,0084 * AGE - 0,0294 * LEV + 0,0111 * GRO

4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi quy theo mô hình GLS cho thấy tất cả các biến đều có ý nghĩa thống kê ở mức từ 10% đến 1%, qua đó xác nhận các giả thuyết về ảnh hưởng của chi phí vốn (COD, COE, WACC), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tuổi đời doanh nghiệp (AGE), đòn bẩy tài chính (LEV) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO) đến quyết định đầu tư dài hạn.

Cụ thể, các biến chi phí vốn và đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn, phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Myers (1977) và Jensen và Meckling (1976), trong đó chi phí vốn cao và mức vay nợ lớn tạo ra áp lực tài chính, khiến doanh nghiệp phải thận trọng hơn khi lựa chọn các dự án đầu tư dài hạn. Đặc biệt đối với các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam, chi phí vốn thường chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và điều kiện thị trường vốn còn nhiều thách thức, làm gia tăng gánh nặng tài chính, đồng thời hạn chế khả năng mở rộng đầu tư.

Ngược lại, tác động tích cực của quy mô doanh nghiệp, tuổi đời và tốc độ tăng trưởng doanh thu phản ánh thực trạng các doanh nghiệp FDI lớn, có kinh nghiệm và tiềm năng tăng trưởng tốt thường ưu tiên đầu tư dài hạn nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và củng cố vị thế trên thị trường Việt Nam. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Titman và Wessels (1988) và McConnell và Muscarella (1985).

Kết quả bảng 8 cho thấy tất cả các biến đều có ý nghĩa thống kê ở mức từ 10% đến 1% chứng tỏ các giả thuyết về ảnh hưởng của chi phí vốn (COD, COE, WACC), quy mô (SIZE), tuổi doanh nghiệp (AGE), đòn bẩy tài chính (LEV) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO) đến quyết định đầu tư dài hạn được chấp nhận. Mô hình GLS có hệ số giải thích cao nhất với R-sq đạt 0,781 cho thấy độ phù hợp của mô hình khá tốt.

Các hệ số âm của COD, COE, WACC và LEV cho thấy chi phí vốn và gánh nặng nợ vay có tác động tiêu cực đến quyết định đầu tư dài hạn. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây như Modigliani và Miller (1963) và Myers (1984), khi nhấn mạnh rằng chi phí vốn cao sẽ làm giảm động lực đầu tư do gia tăng rủi ro tài chính và chi phí cơ hội. Ngược lại, SIZE, AGE và GRO có tác động tích cực, hàm ý rằng các doanh nghiệp lớn, có kinh nghiệm lâu năm và tăng trưởng doanh thu ổn định thường tự tin mở rộng đầu tư nhằm củng cố lợi thế cạnh tranh. Kết quả này tương đồng với phát hiện của Rajan và Zingales (1995), cho rằng doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh và uy tín cao thường tiếp cận vốn dễ dàng hơn, từ đó gia tăng khả năng thực hiện các dự án dài hạn.

Điểm khác biệt nổi bật trong nghiên cứu này so với các công trình trước chính là bối cảnh thị trường Việt Nam, nơi doanh nghiệp FDI phải đối mặt đồng thời với biến động tỷ giá và hạn chế trong thị trường vốn trong nước. Điều này làm cho tác động tiêu cực của chi phí vốn trở nên rõ rệt hơn so với một số nghiên cứu tại các thị trường phát triển, nơi hệ thống tài chính minh bạch và ổn định hơn.

Phương trình mới được viết lại như sau:

Tuy nhiên, một số nghiên cứu cũng chỉ ra rằng trong một số trường hợp, quy mô doanh nghiệp hay tốc độ tăng trưởng doanh thu không nhất thiết dẫn đến quyết định đầu tư tích cực nếu chi phí vận hành hoặc rủi ro tài chính không được kiểm soát hiệu quả (Jensen, 1986). Điều này phù hợp với bối cảnh thực tế của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam, nơi mà việc cân bằng giữa chi phí vốn và khả năng mở rộng đầu tư vẫn là thách thức lớn trong chiến lược phát triển dài hạn, đòi hỏi sự quản trị chặt chẽ và tính toán kỹ lưỡng.

4.3. Hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy chi phí vốn (COD, COE, WACC) và đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động tiêu cực, trong khi quy mô (SIZE), tuổi đời doanh nghiệp (AGE) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GRO) có tác động tích cực đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Từ đó, một số hàm ý chính sách được rút ra như sau:

Thứ nhất, đối với cơ quan quản lý nhà nước

Cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý và chính sách vĩ mô nhằm giảm thiểu rủi ro tài chính và chi phí vốn cho doanh nghiệp FDI. Cụ thể, Chính phủ cần duy trì môi trường vĩ mô ổn định, kiểm soát lạm phát, hạn chế biến động tỷ giá mạnh, đồng thời phát triển thị trường vốn minh bạch, cạnh tranh và đa dạng hóa kênh huy động vốn. Ngoài ra, cần xem xét mở rộng các chính sách ưu đãi thuế, hỗ trợ lãi suất đối với những dự án FDI đầu tư vào các ngành công nghệ cao, thân thiện môi trường, góp phần khuyến khích các khoản đầu tư dài hạn.

Thứ hai, đối với hệ thống tài chính - ngân hàng

Các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng cần xây dựng các gói tín dụng linh hoạt, dài hạn và ổn định hơn để đáp ứng nhu cầu đầu tư dài hạn của doanh nghiệp FDI. Song song đó, cần cải thiện cơ chế đánh giá tín dụng và quản trị rủi ro để vừa giảm chi phí vay vốn cho doanh nghiệp, vừa đảm bảo an toàn hệ thống tài chính. Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp minh bạch và hiệu quả cũng là giải pháp quan trọng nhằm giúp doanh nghiệp FDI giảm phụ thuộc vào nguồn vay ngân hàng, từ đó hạ thấp WACC.

Thứ ba, đối với doanh nghiệp FDI

Các doanh nghiệp FDI cần xây dựng chiến lược quản trị tài chính chặt chẽ nhằm tối ưu hóa cơ cấu vốn, cân bằng giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay để hạn chế tác động tiêu cực từ đòn bẩy tài chính. Doanh nghiệp cũng cần chủ động đa dạng hóa nguồn vốn huy động (trái phiếu, cổ phiếu, hợp tác chiến lược với các quỹ đầu tư) thay vì phụ thuộc quá nhiều vào tín dụng ngân hàng. Bên cạnh đó, việc nâng cao năng lực quản trị rủi ro tỷ giá, lãi suất và thị trường là yếu tố quan trọng để giảm

thiếu tác động từ biến động vĩ mô đến chi phí vốn. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp FDI cần tận dụng lợi thế về quy mô, kinh nghiệm hoạt động và tốc độ tăng trưởng để gia tăng đầu tư dài hạn, đồng thời áp dụng các mô hình quản trị tiên tiến, công nghệ hiện đại nhằm tối ưu chi phí vận hành. Điều này không chỉ giúp nâng cao năng lực cạnh tranh tại thị trường Việt Nam mà còn góp phần lan tỏa tác động tích cực đến toàn bộ nền kinh tế.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã chứng minh rằng chi phí vốn là một trong những yếu tố then chốt tác động đến quyết định đầu tư dài hạn của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Cụ thể, chi phí nợ vay, chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí vốn bình quân gia quyền đều có ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định đầu tư, cho thấy khi gánh nặng chi phí vốn gia tăng, khả năng mở rộng đầu tư của doanh nghiệp bị hạn chế. Điều này phản ánh thực tế tại Việt Nam, nơi thị trường vốn chưa phát triển toàn diện, lãi suất và rủi ro tài chính còn ở mức cao, làm gia tăng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp FDI. Đòn bẩy tài chính dù cung cấp nguồn lực bổ sung nhưng lại tạo áp lực trả nợ, qua đó làm giảm xu hướng đầu tư mới. Ngược lại, các yếu tố nội tại như quy mô, tuổi đời doanh nghiệp và tốc độ tăng trưởng doanh thu lại cho thấy tác động tích cực, góp phần thúc đẩy các quyết định đầu tư dài hạn nhờ lợi thế về nguồn lực, kinh nghiệm và khả năng tạo dòng tiền ổn định.

Kết quả nghiên cứu này nhất quán với nhiều nghiên cứu trước đây về vai trò kìm hãm của chi phí vốn đối với quyết định đầu tư (ví dụ Modigliani và Miller, 1958; Myers, 1984), song điểm khác biệt nằm ở bối cảnh đặc thù của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam. Trong khi các nghiên cứu quốc tế thường nhấn mạnh hiệu ứng tích cực của cơ cấu vốn tối ưu và sự linh hoạt của thị trường vốn, thì nghiên cứu này chỉ ra rằng ở thị trường mới nổi như Việt Nam, chi phí vốn lại là rào cản đáng kể đối với chiến lược đầu tư dài hạn. Ngoài ra, việc sử dụng dữ liệu bảng trong 8 năm giúp làm rõ tính ổn định và biến động tác động của các yếu tố này qua thời gian, bổ sung bằng chứng thực nghiệm vững chắc hơn so với các nghiên cứu trước chỉ dựa vào dữ liệu chéo hoặc giai đoạn ngắn hạn.

Như vậy, nghiên cứu không chỉ khẳng định vai trò hạn chế của chi phí vốn đối với quyết định đầu tư dài hạn mà còn lý giải nguyên nhân đến từ đặc thù thị trường vốn Việt Nam, đồng thời bổ sung góc nhìn mới về sự khác biệt trong hành vi đầu tư của doanh nghiệp FDI, qua đó làm giàu thêm cơ sở lý luận và bằng chứng thực nghiệm cho lĩnh vực này.

Hạn chế của bài viết và hướng nghiên cứu tiếp theo

Hạn chế của nghiên cứu nằm ở việc chỉ tập trung vào mẫu doanh nghiệp FDI niêm yết, sử dụng dữ liệu thứ cấp và chủ yếu phân tích các biến định

lượng, chưa bao quát đầy đủ yếu tố phi tài chính hay bối cảnh kinh doanh. Trong nghiên cứu tiếp theo, cần mở rộng phạm vi mẫu, bổ sung các yếu tố phi tài chính và áp dụng phương pháp kết hợp định tính - định lượng để phản ánh toàn diện hơn động lực đầu tư dài hạn của doanh nghiệp FDI.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4th ed.). John Wiley & Sons Ltd., Chichester. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1400940>
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=3653860>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory & practice* (16th ed.). Cengage Learning. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=3689683>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53, 819–843. <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill/Irwin. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1568730>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.), New York. <https://www.scirp.org/reference/ReferencesPapers?ReferenceID=1841396>
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2013373>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- McConnell, J. J., & Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics*, 14(3), 399–422. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90006-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90006-6)
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 621–632. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.023>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50, 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2022). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill, New York. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=2088431>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>

Thông tin tác giả:

Vũ Thùy Linh

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Lao động - Xã hội

- Địa chỉ email: linhv.tlkt@ulsa.edu.vn

Ngày nhận bài: 8/8/2025

Ngày nhận bản sửa: 28/8/2025

Ngày duyệt đăng: 26/9/2025