

YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN VIỆC PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CỦA CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Ths. Nguyễn Thị Tú Oanh* - Lê Việt Đức - TS. Nguyễn Thu Trang**

Nghiên cứu xác định các yếu tố tác động đến phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam bằng cách sử dụng dữ liệu bảng của 26 ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2023. Bài báo này sử dụng mô hình OLS để nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu do các ngân hàng niêm yết phát hành. Kết quả cho thấy các thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị, các thành viên trong hội đồng quản trị, quy mô công ty, lợi nhuận trên tài sản và đòn bẩy tài chính có mối tương quan tích cực và ảnh hưởng đáng kể đến quyết định phát hành trái phiếu. Những phát hiện này có thể được đề xuất để xây dựng các giải pháp phù hợp để phát triển phát hành trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam tại cả ngân hàng và thị trường, từ đó gợi ý các nghiên cứu trong tương lai.

• Từ khóa: quyết định phát hành trái phiếu, trái phiếu doanh nghiệp, ngân hàng niêm yết tại Việt Nam, đặc điểm hội đồng quản trị, tỷ suất sinh lợi trên tài sản, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, biên lãi ròng, tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ lạm phát.

This study identifies the factors influencing bond issuance by listed banks in Vietnam using panel data from 26 listed banks on the Vietnamese stock market from 2012 to 2023. The paper employs an OLS model to analyze the factors affecting the bond issuance decision by listed banks. The results show that foreign members of the board of directors, board members, company size, return on assets, and financial leverage have a positive correlation and significantly impact the bond issuance decision. These findings could suggest solutions for developing corporate bond issuance in Vietnam, both in banks and on the market, providing a foundation for future research.

• Key words: bond issuance decision, corporate bonds, listed banks in Vietnam, board of directors characteristics, return on assets, company size, financial leverage, net profit margin, capital adequacy ratio, inflation rate.

Ngày gửi bài: 14/11/2024

Ngày gửi phản biện: 16/12/2024

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 28/12/2024

Ngày chấp nhận đăng: 02/01/2025

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, phát hành trái phiếu đã trở thành một cơ chế quan trọng để các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam huy động vốn. Với bối cảnh ngành ngân hàng Việt Nam tiếp tục hội nhập với thị trường tài chính toàn cầu, việc hiểu các yếu tố ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu là rất quan trọng đối với các ngân hàng, nhà đầu

tư và nhà hoạch định chính sách. Nghiên cứu này nhằm mục đích khám phá các yếu tố này, cung cấp những hiểu biết có thể nâng cao hiệu quả và hiệu suất huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu. Việc nghiên cứu các yếu tố tác động đến phát hành trái phiếu tại các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam có ý nghĩa và cần thiết vì một số lý do. Trước hết, các ngân hàng đóng vai trò then chốt trong sự phát triển kinh tế của Việt Nam bằng cách cung cấp nguồn tài chính thiết yếu cho doanh nghiệp và người tiêu dùng. Việc hiểu các yếu tố ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu có thể giúp các ngân hàng tối ưu hóa cơ cấu vốn và đảm bảo dòng tiền ổn định để hỗ trợ các hoạt động kinh tế. Các ngân hàng cần huy động vốn hiệu quả khi nhu cầu vay vốn và đầu tư ngày càng tăng. Thứ hai, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam áp dụng các quy định chặt chẽ về tỷ lệ an toàn vốn (CAR) để đảm bảo sự ổn định tài chính của ngành ngân hàng. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến việc phát hành trái phiếu có thể giúp các ngân hàng đáp ứng các yêu cầu pháp lý này bằng cách sử dụng chiến lược phát hành trái phiếu để củng cố cơ sở vốn của mình.

Nghiên cứu này nhằm xác định các yếu tố tác động đến quyết định phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Bằng cách sử dụng dữ liệu bảng của 26 ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2023, nghiên cứu tìm hiểu các yếu tố bên trong và bên ngoài ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu. Cụ thể, nghiên cứu này xem xét vai trò của đặc điểm hội đồng quản trị, quy mô

* Email: nguyenthituoanh2712@gmail.com

** Ngân hàng thương mại cổ phần Quân đội (MBbank)

công ty, tỷ suất sinh lời trên tài sản, đòn bẩy tài chính, cũng như các yếu tố vĩ mô như tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ an toàn vốn.

2. Tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu liên quan

2.1. Nền tảng lý thuyết

Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện lần đầu tiên được Alchian và Demsetz (1972) đưa ra. Lý thuyết này giải thích mối quan hệ giữa người chủ và người đại diện, trong đó chủ sở hữu và cổ đông của công ty là người chủ trong khi ban quản lý hoạt động như một người đại diện. Lý thuyết đại diện nhấn mạnh tầm quan trọng của việc ủy quyền từ người chủ cho người đại diện, trong đó người đại diện có nghĩa vụ quản lý công ty theo lợi ích của người chủ.

Lý thuyết thông tin bất đối xứng

Thông tin bất đối xứng giải thích rằng bất bình đẳng thông tin xảy ra nếu một bên trong giao dịch có nhiều thông tin hơn hoặc tốt hơn bên kia (George Arkelof, 1970). Theo lý thuyết thông tin hữu ích, báo cáo tài chính phải cung cấp thông tin chính xác, nhất quán, đúng đắn và dựa trên tình huống về dòng tiền của tổ chức, hiệu suất công ty và sức khỏe tài chính, hoạt động tiền tệ và thương mại. Báo cáo tài chính cũng phải tuân thủ các tiêu chuẩn.

Lý thuyết tín hiệu

Theo lý thuyết tín hiệu, các nhân viên trong công ty thường biết nhiều hơn các nhà đầu tư tiềm năng và sẽ chia sẻ kiến thức đó với họ. Theo Brigham và Houston (2011), lý thuyết tín hiệu là hành động mà công ty thực hiện để hướng dẫn các nhà đầu tư về cách ban quản lý quan sát triển vọng của công ty. Thông tin về giá trị phát hành trái phiếu được công bố dự kiến sẽ là tín hiệu về tình hình tài chính của công ty và mô tả các khả năng xảy ra liên quan đến khoản nợ nắm giữ.

2.2. Các nghiên cứu liên quan

Trong số các nghiên cứu nước ngoài, nổi bật và có liên quan nhất đến chủ đề của nghiên cứu này là nghiên cứu của Baskoro, Nuryartono và Maulana (2015) với chủ đề “Yếu tố quyết định ngành ngân hàng Indonesia đối với trái phiếu phát hành năm 2006-2014”. Nghiên cứu đã điều tra các trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết và giao dịch tích cực trên Sở giao dịch chứng khoán Indonesia và chưa đáo hạn trong giai đoạn hoạt động kinh doanh 2006-2014. Hơn nữa, nghiên cứu

này nhằm mục đích phân tích yếu tố nào quyết định khối lượng trái phiếu phát hành dựa trên các yếu tố bên trong và bên ngoài của công ty. Nghiên cứu kết luận rằng trái phiếu là một trong những nguồn tài trợ dài hạn thay thế thông qua các hoạt động bên ngoài. Việc phát hành trái phiếu được kỳ vọng sẽ cải thiện thanh khoản và có thể tham gia vào các hoạt động kinh doanh một cách hiệu quả.

Một trong những nghiên cứu có ảnh hưởng là của Flannery và Rangan (2006), với nghiên cứu mang tên “Strategic Usage of the Corporate Bond Market”. Nghiên cứu này phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu của các công ty, đặc biệt là trong bối cảnh các doanh nghiệp Mỹ. Các tác giả cho rằng, các công ty sử dụng thị trường trái phiếu như một công cụ tài chính để duy trì tính thanh khoản trong dài hạn, cải thiện cấu trúc vốn và giảm chi phí tài chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy, sự phát triển của thị trường trái phiếu và tỷ lệ nợ hiện tại của công ty là những yếu tố quyết định quan trọng trong việc quyết định phát hành trái phiếu, bên cạnh các yếu tố khác như uy tín của công ty và yếu tố thị trường tài chính vĩ mô.

Ngoài ra, nghiên cứu của Lee và Lee (2016), mang tên “The Determinants of Corporate Bond Issuance in Emerging Markets”. Nghiên cứu này mở rộng phạm vi nghiên cứu ra các quốc gia thuộc nhóm thị trường mới nổi, trong đó có Trung Quốc và Brazil và xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu trong các nền kinh tế này. Các tác giả chỉ ra rằng, ngoài các yếu tố nội bộ của doanh nghiệp, các yếu tố vĩ mô như tỷ lệ lạm phát, chính sách tiền tệ và tình hình kinh tế vĩ mô cũng có ảnh hưởng mạnh mẽ đến quyết định phát hành trái phiếu. Bên cạnh đó, sự ổn định chính trị và các yếu tố liên quan đến môi trường kinh doanh cũng đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các nhà đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp.

Các nghiên cứu quốc tế này cung cấp một cái nhìn sâu rộng về các yếu tố tác động đến quyết định phát hành trái phiếu, bao gồm cả các yếu tố nội tại của doanh nghiệp (như quy mô, lợi nhuận, đòn bẩy tài chính và hội đồng quản trị), các yếu tố vĩ mô (như tỷ lệ lạm phát, chính sách tiền tệ và tình hình kinh tế vĩ mô) và các yếu tố môi trường bên ngoài như sự ổn định chính trị và chất lượng thị trường tài chính. Những kết quả này không chỉ giúp xây dựng các lý thuyết về tài chính doanh nghiệp mà còn mang lại những hướng nghiên cứu mới, giúp các ngân hàng và doanh nghiệp hiểu rõ

hơn về các yếu tố cần thiết để phát hành trái phiếu thành công, đặc biệt trong các thị trường tài chính đang phát triển.

Tại Việt Nam, có rất ít bài nghiên cứu liên quan đến các yếu tố tác động đến phát hành trái phiếu tại các ngân hàng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên, chúng ta cũng có thể kể đến các bài viết tiêu biểu như nghiên cứu: “Điều gì ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu doanh nghiệp và giá trị? Vai trò của Hội đồng quản trị và các công ty kiểm toán lớn tại Việt Nam” của Phạm và cộng sự (2020). Các tác giả này đã nghiên cứu các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2011-2018, bao gồm 221 công ty niêm yết đáp ứng các điều kiện của nghiên cứu. Phạm và cộng sự (2020) chỉ ra rằng có 8 yếu tố tác động đến quyết định phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam: quy mô doanh nghiệp, chi trả lãi vay, tổng số thành viên Hội đồng quản trị, thành viên nước ngoài trong Hội đồng quản trị, công ty kiểm toán lớn, tuổi của doanh nghiệp, tỷ lệ lạm phát, lợi nhuận trên tài sản. Trong đó, quy mô doanh nghiệp, chi trả lãi vay, tổng số thành viên Hội đồng quản trị, thành viên nước ngoài trong Hội đồng quản trị, công ty kiểm toán lớn, tuổi của doanh nghiệp, tỷ lệ lạm phát, lợi nhuận trên tài sản. Trong đó, quy mô doanh nghiệp, chi trả lãi vay, tổng số thành viên Hội đồng quản trị, thành viên nước ngoài trong Hội đồng quản trị, công ty kiểm toán lớn, chi trả lãi vay và tuổi của doanh nghiệp có mối tương quan thuận với quyết định phát hành trái phiếu và có kết luận khác với các nghiên cứu ở các nước khác. Ngược lại, tỷ lệ lạm phát và lợi nhuận trên tài sản có mối tương quan nghịch với quyết định phát hành trái phiếu.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết (1): Quyết định phát hành trái phiếu chịu ảnh hưởng của các yếu tố nội tại của doanh nghiệp và các yếu tố bên ngoài

H_{0a} : Quyết định phát hành trái phiếu chịu ảnh hưởng của các yếu tố nội tại của doanh nghiệp

H_{0b} : Quyết định phát hành trái phiếu chịu ảnh hưởng của các yếu tố bên ngoài.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu và mô tả các biến nghiên cứu

Dựa trên dữ liệu từ các bài nghiên cứu trước đây về các yếu tố tác động đến phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán, kết hợp với các biến do tác giả nghiên cứu bổ sung. Tác giả đưa ra mô hình để xác định và

đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết, với 1 biến phụ thuộc, 8 biến độc lập và 1 biến kiểm soát được mô tả trong bảng 1 mô tả biến.

$$DIB_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 ROA_{i,(1-t)} + \beta_2 FSIZE_{i,(1-t)} + \beta_3 LEV_{i,(1-t)} + \beta_4 CAR_{i,(1-t)} + \beta_5 NIM_{i,(1-t)} + \beta_6 IBD_{i,(1-t)} + \beta_7 FBD_{i,(1-t)} + \beta_8 BSIZE_{i,(1-t)} + \beta_9 INF_{i,(1-t)}$$

Bảng 1: Bảng tóm tắt các biến nghiên cứu

Các loại	Biến số	Từ viết tắt	Đo lường	Kỳ vọng	Nguồn
Biến phụ thuộc	Quyết định phát hành trái phiếu	DIB	Biến giả: Giá trị “0” là quyết định không phát hành trái phiếu; Giá trị “1” có nghĩa là có quyết định phát hành trái phiếu		Phạm và cộng sự (2020)
Biến độc lập	Quy mô hội đồng quản trị (con số)	BSize	Logarit tự nhiên của tổng số giám đốc được bổ nhiệm vào hội đồng quản trị	+	Moghani và Mohammadi (2016), Phạm và cộng sự. (2020)
	Các thành viên độc lập trong BOD	IBD	Logarit tự nhiên của tổng số giám đốc bên ngoài được bổ nhiệm vào hội đồng quản trị	-	Fields và cộng sự (2012), Phạm và cộng sự (2020)
	Thành viên nước ngoài trong HĐQT	FBD	Logarit tự nhiên của tổng số thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị	+	Phạm và cộng sự. (2020)
	Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản	ROA		-	Phạm và cộng sự (2020)
	Quy mô doanh nghiệp	FSIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	+	Zhang và cộng sự. (2015), Martysz và Kolyszko (2021)
	Đòn bẩy tài chính	LEV		-	Zhang và cộng sự. (2015), Martysz và Kolyszko (2021)
	Tỷ suất lợi nhuận lãi thuần	NIM		-	Tan, Floros và Anchor (2017)
	Tỷ lệ an toàn vốn	CAR	= Vốn tự có - Các khoản phải loại khỏi vốn tự có	+	Baskoro, Nuryartono và Maulana (2015)
Biến kiểm soát	Tỷ lệ lạm phát	INF	Chỉ số lạm phát (%)	+	Phạm và cộng sự (2020)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả xác định các yếu tố ảnh hưởng đến phát hành trái phiếu tại các ngân hàng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Do đó, bài báo sử dụng các phương pháp định lượng trong nghiên cứu này. Cụ thể, tác giả sử dụng mô hình hồi quy bình phương tối thiểu thông thường với dữ liệu được thu thập và tính toán trên báo cáo tài chính và bảng cân đối kế toán của 26 ngân hàng để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị trái phiếu. Tác giả cũng đưa ra các biến bằng cách tìm kiếm, phân tích và cấu trúc thông tin dựa trên các nghiên cứu quốc tế và trong nước có liên quan bằng cách sử dụng các phương pháp định tính.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Tác giả đã thực hiện thống kê mô tả trên phần mềm STATA 17 để chỉ ra giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất, giá trị trung bình và độ lệch chuẩn của các biến nghiên cứu trong mô hình được thể hiện trong Bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DIB	312	0,6025	0,4901	0	1
BSIZE	312	29.2548	1.7296	18.8744	31.7852
IBD	312	1,9731	0,2575	1.3863	2.8332
FBD	312	0,1296	0,2918	0	1.3863
FSIZE	312	0,2348	0,4076	0	1.3863
ROA	312	32.2369	1.8900	23.4963	35.2905
LEV	312	0,0192	0,0121	0,0018	0,0741
NIM	312	0,9086	0,0368	0,7616	0,9594
CAR	312	0,0325	0,0136	0,0058	0,0943
INF	312	0,1285	0,0342	0,0826	0,2488
DIB	312	0,0494	0,0466	0,0063	0,1868

Nguồn: Bảng dữ liệu từ phần mềm Stata 17

4.2. Chẩn đoán tương quan

Bảng 3. Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	DIB	BSIZE	IBD	FBD	FSIZE	ROA	LEV	NIM	CAR	INF
DIB	1									
BSIZE	0,1872*	1								
IBD	0,1899*	0,2369*	1							
FBD	0,1153*	0,3716*	0,0736	1						
FSIZE	0,4246*	0,3861*	0,1886*	0,2131*	1					
ROA	0,3049*	0,0816	0,0763	0,0379	0,2782*	1				
LEV	0,3759*	0,1942*	0,1118*	0,0632	0,3255*	-0,3211*	1			
NIM	0,1038	-0,0183	0,0038	-0,0155	0,0963	0,4416*	-0,4315*	1		
CAR	-0,3815*	-0,1428*	-0,0872	0,0488	-0,3108*	-0,0122	-0,6090*	0,1257*	1	
INF	-0,1404*	-0,0209	-0,0889	-0,0264	-0,1681*	0,0128	-0,2292*	0,1859*	0,1688*	1

Nguồn: Bảng dữ liệu từ phần mềm Stata 17

Kết quả Bảng 3 cho thấy các biến tổng số thành viên hội đồng quản trị (BSize), số lượng thành viên hội đồng quản trị độc lập (IBD), số lượng thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (FBD), quy mô công ty (FSIZE), lợi nhuận trên tài sản (ROA) có mối tương quan thuận và ảnh hưởng đáng kể đến hai biến quyết định phát hành trái phiếu (DIB). Ngược lại, biến lạm phát (INF) và biến tỷ lệ an toàn vốn (CAR) có mối tương quan nghịch với hai biến phụ thuộc. Trong khi INF có ảnh hưởng đáng kể đến hai biến phụ thuộc thì CAR lại ảnh hưởng đáng kể đến biến DIB. Bên cạnh đó, biến đòn bẩy tài chính (LEV) có mối quan hệ thuận và tác động đáng kể đến biến DIB. Ngoài ra, kết quả hệ số tương quan cho thấy mức độ đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu. Thông qua bảng

ma trận, tác giả cho thấy các cặp tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 70% nên ảnh hưởng của chúng là không đáng kể.

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Bảng 4. Kết quả hồi quy theo mô hình OLS

DIB	Coefficient	Std. err.	t	P> t	Beta
BSize	0.7164	0.4211	1.70	0.091	0.1118
IBD	0.2799	0.2890	0.97	0.334	0.2889
FBD	0.5526	0.2293	2.41	0.017	0.1403
FSIZE	0.2965	0.0751	3.95	0.000	0.2642
ROA	91.1655	19.0417	4.79	0.000	0.7051
LEV	14.8926	5.8766	2.53	0.012	0.2216
NIM	-26.4116	15.2647	-1.73	0.085	-0.2185
CAR	4.7945	5.1643	0.93	0.354	0.0655
INF	-2.5962	2.3975	-1.08	0.280	-0.0630
_cons	2.5776	5.9308	0.43	0.664	

Nguồn: Bảng dữ liệu từ phần mềm Stata 17

Năm biến độc lập trong mô hình có tác động đáng kể đến biến phụ thuộc là quyết định phát hành trái phiếu (DIB), bao gồm thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (FBD), thành viên trong hội đồng quản trị (BSize), quy mô công ty (FSIZE), tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và đòn bẩy tài chính (LEV). Trong đó cả 5 biến đều có mối tương quan thuận với biến phụ thuộc. Qua kết quả nghiên cứu, tác giả chấp nhận giả thuyết, cho rằng quyết định phát hành trái phiếu chịu tác động của các yếu tố nội tại của doanh nghiệp và bác bỏ giả thuyết, cho rằng quyết định phát hành trái phiếu chịu tác động của các yếu tố bên ngoài.

5. Kết luận và kiến nghị

5.1. Kết luận

Mô hình hồi quy cho thấy tổng số thành viên trong hội đồng quản trị (Bize) và thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (FBD) có tác động tích cực và đáng kể đến khả năng phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Đối với biến BSize, các ngân hàng có nhiều thành viên trong hội đồng quản trị hơn có nhiều khả năng quyết định phát hành trái phiếu hơn. Kết quả này phù hợp với những phát hiện chính trong nghiên cứu của Phạm và các cộng sự (2020). Điều này có thể được giải thích bởi thực tế là với nhiều thành viên hơn, có nhiều quan điểm đa dạng hơn có thể dẫn đến đánh giá toàn diện hơn về các chiến lược tài trợ, bao gồm cả phát hành trái phiếu. Về biến IBD, kết quả phù hợp với kết luận trong nghiên cứu của Phạm và cộng sự (2020), những người kết luận rằng các ngân hàng có nhiều thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị có khả năng phát hành trái phiếu cao hơn. Các giám đốc nước ngoài có thể giúp các

ngân hàng tiếp cận được cơ sở nhà đầu tư quốc tế rộng lớn hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành trái phiếu trên thị trường toàn cầu. Bên cạnh đó, họ mang lại những kết nối và mối quan hệ có giá trị với các tổ chức tài chính và nhà đầu tư toàn cầu, điều này có thể rất quan trọng đối với việc phát hành trái phiếu thành công. Một yếu tố khác có liên quan tích cực và có tác động đáng kể đến khả năng phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam là quy mô công ty (FSize). *Đầu tiên*, các ngân hàng lớn hơn thường ổn định hơn về mặt tài chính, có nhiều nguồn doanh thu đa dạng hơn và có bảng cân đối kế toán mạnh hơn, khiến họ có uy tín tín dụng hơn. Điều này làm giảm rủi ro được nhận thức đối với các nhà đầu tư, giúp việc phát hành trái phiếu dễ dàng hơn. Ngoài ra, việc có xếp hạng tín dụng cao hơn cũng giúp các ngân hàng này giảm chi phí đi vay và tăng sự tin tưởng của nhà đầu tư vào trái phiếu của họ. Ngoài ra, biến ROA và LEV cũng có mối tương quan thuận và ảnh hưởng đến khả năng phát hành trái phiếu của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam. Kết luận về biến ROA trong nghiên cứu này không nhất quán với kết quả nghiên cứu của Moura và cộng sự (2020) và Phạm và cộng sự (2020), khi họ kết luận ROA có mối tương quan nghịch và tác động đáng kể đến quyết định phát hành trái phiếu. Trong khi đó, kết quả nghiên cứu về biến LEV lại phù hợp với kết luận của Martysz và Kołyszko (2021), khi họ kết luận đòn bẩy tài chính cao là lý do chính để phát hành trái phiếu. Điều này là do các ngân hàng có tỷ lệ đòn bẩy cao hơn thường có sở thích chiến lược đối với nợ hơn là vốn chủ sở hữu do chi phí tài trợ nợ thấp hơn và được khấu trừ thuế đối với các khoản thanh toán lãi vay. Do đó, các ngân hàng này có thể thích phát hành thêm nợ (trái phiếu) thay vì pha loãng vốn chủ sở hữu để duy trì hoặc tối ưu hóa cơ cấu vốn của mình, đặc biệt là nếu họ đã quen với việc hoạt động với đòn bẩy cao hơn. *Thứ hai*, đối với các ngân hàng có tỷ lệ đòn bẩy cao, chi phí huy động thêm vốn chủ sở hữu có thể cao một cách quá mức do khả năng pha loãng cổ phiếu hiện có và giá trị cổ đông giảm. *Thứ ba*, tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao thường đi kèm với các hoạt động cho vay và đầu tư đáng kể, đòi hỏi phải có thanh khoản dồi dào. Trái phiếu có thể cung cấp thanh khoản cần thiết để hỗ trợ các hoạt động này. Do đó, việc phát hành trái phiếu dài hạn có thể giúp cân đối tài sản dài hạn của ngân hàng với các khoản nợ dài hạn, giảm rủi ro thanh khoản và cải thiện sự ổn định của bảng cân đối kế toán.

5.2. Khuyến nghị

Dựa trên kết quả nghiên cứu trên, tác giả đưa ra một số khuyến nghị đối với các ngân hàng niêm yết trong việc lựa chọn phát hành trái phiếu và giá trị trái phiếu phát hành. *Thứ nhất*, kết quả hồi quy ở cả hai mô hình đều cho thấy quy mô ngân hàng có tác động tích cực đến quyết định phát hành và giá trị trái phiếu phát hành. Cần tập trung vào các ngân hàng lớn để tối ưu hóa hiệu quả phát hành trái phiếu. Ngoài ra, nhờ lợi thế về quy mô, các ngân hàng lớn có thể phát hành trái phiếu với chi phí thấp hơn do sự ổn định về tài chính, uy tín tín dụng cao và dễ tiếp cận thị trường vốn hơn. Hơn nữa, các ngân hàng lớn thường có uy tín cao hơn, giúp thu hút các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Các ngân hàng cần đẩy mạnh sử dụng phát hành trái phiếu để đa dạng hóa nguồn vốn, giảm sự phụ thuộc vào tiền gửi và cải thiện thanh khoản. *Thứ hai*, các ngân hàng niêm yết cần cân nhắc tỷ lệ đòn bẩy tài chính để đảm bảo an toàn và ổn định. Với việc duy trì tỷ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý, các ngân hàng nên duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức không quá cao để đảm bảo khả năng trả nợ và duy trì niềm tin của nhà đầu tư. Ngoài ra, tối đa hóa lợi ích từ việc phát hành trái phiếu như một công cụ quản lý vốn, cụ thể là sử dụng trái phiếu để tái cấu trúc nợ và giảm áp lực từ các khoản vay ngắn hạn, giúp các ngân hàng có chiến lược tài chính dài hạn ổn định hơn. Các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam cần tiếp tục tận dụng lãi suất ưu đãi vì nếu lãi suất trái phiếu thấp hơn lãi suất vay ngắn hạn, các ngân hàng nên tận dụng cơ hội phát hành trái phiếu để giảm chi phí vốn.

Tài liệu tham khảo:

- Baskoro, F., Nuryartono, Ir.N. and Maulana, Ir.T.N.A. (2015). Determinant Factor of Indonesia Banking Industry to Issued Bond in 2006-2014. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), p.130. doi:<https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p130>.
- Fields, L.P., Fraser, D.R. and Subrahmanyam, A. (2012). Board Quality and the Cost of Debt capital: the Case of Bank Loans. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), pp.1536-1547. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.12.016>.
- Gup, B.E. (2011). *Banking and Financial Institutions : a Guide for Directors, Investors, and Borrowers*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Kidwell, D.S., Whidbee, D.A., Blackwell, D.W. and Sias, R.W. (2019). *Financial institutions, markets, and Money*. Hoboken, Nj.: John Wiley & Sons.
- Martysz, C.B. and Kołyszko, A. (2021). Key Determinants of Bond Issue Terms on the Catalyst Bond Market in 2009-2019. *Journal of Management and Financial Sciences*, (44), pp.25-39. doi:<https://doi.org/10.33119/jmfs.2021.44.2>.
- Moghani, R.M. and Mohammadi, S. (2016). Relationships between Corporate Governance and Debt Cost Using SPSS Software: the Case of Tehran Stock Exchange in Iran.
- Nguyen, T. H., Van Nguyen, B., Nguyen, T. T., & Luu, D. H. (2024). Effectiveness of internal control in green credit: Influential factors in Vietnam's commercial banking sector. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences (PEN)*, 12(2), 400-416.
- Pham, T.M., Huang, T.T.T and Phuong, N.T.(2020). What Influences Corporate Bond Issuing Decision and Value? The Role of Board Of Director And Large Audit Firms In Vietnam. *International Journal of Entrepreneurship*, [online] Available at: <https://www.abacademies.org/articles/what-influences-corporate-bond-issuing-decision-and-value-the-role-of-board-of-director-and-large-audit-firms-in-vietnam-9084.html>.
- Van, H.T.T., Ha, D.B. and Ha, H.T.V. (2017). Vietnamese Commercial Banks in Global Integration Context: Opportunities, Challenges and Recommendations. *Accounting and Finance Research*, 6(3), p.184. doi:<https://doi.org/10.5430/af.v6n3p184>.
- Zhang, K., Liu, Y., Xiao, P. and Chen, L. (2015). On the Key Factors of the Chinese Listed Companies Financing Decisions of Issuing Medium Term Notes. doi:<https://doi.org/10.2991/sssem-15.2015.571>