

MỐI QUAN HỆ GIỮA CẤU TRÚC KỶ HẠN NỢ, TỶ LỆ NẮM GIỮ TIỀN MẶT VÀ QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG NIÊM YẾT VIỆT NAM

TS. Phan Thuỳ Dương* - TS. Lưu Hữu Đức**

Nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên các sàn HSX, HNX và UPCOM từ cơ sở dữ liệu FiinPro. Phương pháp hồi quy GMM được sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ có mối quan hệ cùng chiều với quyết định đầu tư của các doanh nghiệp, trong khi tỷ lệ nắm giữ tiền mặt có mối quan hệ ngược chiều với quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết. Các khuyến nghị nhấn mạnh việc duy trì cơ cấu vốn linh hoạt, đòn bẩy nợ một cách chiến lược, áp dụng mô hình quản trị tiền mặt và điều chỉnh các chiến lược tài chính phù hợp với động lực thị trường để đảm bảo tăng trưởng bền vững và kiểm soát rủi ro.

* Từ khóa: cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ, quyết định đầu tư, ngành thực phẩm đồ uống, doanh nghiệp niêm yết, Việt Nam.

This study analyzes the relationship between debt maturity structure, cash holding ratio, and investment decisions of listed food and beverage firms in Vietnam. Data is in the financial statements of food and beverage firms listed on HSX, HNX, and UPCOM from the FiinPro database. GMM regression method is used to analyze the relationship between debt maturity structure, cash holding ratio, and investment decisions. The results show that debt maturity structure has a positive relationship with investment decisions. In contrast, the cash holding ratio has a negative relationship with the investment decisions of listed food and beverage firms. The recommendations emphasize maintaining a flexible capital structure, strategically leveraging debt, adopting a cash management model, and adjusting financial strategies per market dynamics to ensure sustainable growth and control risks.

• Key words: capital structure, debt maturity structure, investment decisions, food and beverage industry, listed firms, Vietnam.

JEL codes: G11, G30, G32

Ngày gửi bài: 10/12/2024

Ngày gửi phản biện: 30/12/2024

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 02/01/2025

Ngày chấp nhận đăng: 22/01/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i281.12>

* Trường Đại học Công nghệ GTVT; email: duongpt@utt.edu.vn

** Học viện Tài chính; email: luuhuuduc@hvtc.edu.vn

1. Giới thiệu

Cấu trúc kỳ hạn nợ là quan hệ giữa kỳ hạn nợ ngắn hạn và kỳ hạn nợ dài hạn. Cấu trúc kỳ hạn nợ có ảnh hưởng nhất định đến sự phát triển bền vững cũng như hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Trong bối cảnh Việt Nam, thị trường tài chính vẫn chưa phát triển đầy đủ, và các doanh nghiệp thường phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay ngân hàng. Những thay đổi về các yếu tố vĩ mô và đặc thù ngành kinh doanh của các doanh nghiệp không chỉ ảnh hưởng đến chi phí vốn mà còn định hình các quyết định đầu tư dài hạn, đặc biệt trong các ngành có mức độ sử dụng vốn cao. Việc có một lượng tiền mặt ổn định sẽ giúp cho doanh nghiệp giải quyết được các vấn đề như thanh toán các nghĩa vụ đối với chủ nợ, cũng như giải quyết các vấn đề khẩn cấp kịp thời. Tuy nhiên, trong trường hợp dự trữ tiền mặt nhiều hơn mức cần thiết, doanh nghiệp phải chịu một số chi phí cơ hội do phải từ bỏ các khoản đầu tư sinh lời hoặc chịu chi phí người đại diện do giữ quá nhiều tiền mặt nhàn rỗi. Vì vậy nghiên cứu, phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp nói chung, doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam nói riêng là cần thiết, sẽ đóng góp vào việc hoàn thiện cơ sở lý thuyết về mối quan hệ giữa các biến số, đồng thời cung cấp những hàm ý quản trị hữu ích cho các doanh nghiệp trong

việc tối ưu hóa cấu trúc tài chính và nâng cao hiệu quả đầu tư.

2. Tổng quan nghiên cứu

Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ và quyết định đầu tư cũng đưa ra những kết quả khác nhau. Barclay và Smith (1995) cho thấy, các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ dài hạn cao thường có xu hướng đầu tư nhiều hơn do có nguồn vốn ổn định và chi phí vốn thấp. Nghiên cứu gần đây của Dang et al. (2020) trên các doanh nghiệp Việt Nam cũng cho thấy rằng, nợ dài hạn có tác động tích cực đến quyết định đầu tư, đặc biệt là trong các doanh nghiệp có quy mô lớn và hoạt động trong lĩnh vực sản xuất. Tuy nhiên, nợ ngắn hạn có thể giúp các công ty giảm các vấn đề đầu tư thiếu (Bhat và cộng sự, 2020). Nghiên cứu của Qian và Li (2018) trên các doanh nghiệp Trung Quốc cũng chỉ ra rằng, nợ dài hạn có thể làm giảm đầu tư do làm tăng rủi ro tài chính và hạn chế sự linh hoạt trong hoạt động kinh doanh.

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng có một mối quan hệ tiêu cực giữa tỷ lệ nắm giữ tiền mặt và quyết định đầu tư của các công ty. Những công ty giữ nhiều tiền mặt có thể cảm thấy an toàn hơn nhưng lại ít có khả năng đầu tư vào các dự án có tiềm năng sinh lời. Điều này có thể dẫn đến việc bỏ lỡ các cơ hội đầu tư của các doanh nghiệp. Opler và cộng sự (1999) chỉ ra rằng, các công ty có tỷ lệ nắm giữ tiền mặt cao thường có xu hướng đầu tư ít hơn vào các dự án sinh lời. Điều này cho thấy rằng sự thiếu hụt tiền mặt có thể tạo ra động lực lớn hơn để đầu tư. Hành vi đầu tư của các công ty trong các điều kiện khác nhau và phát hiện rằng các công ty có tỷ lệ nắm giữ tiền mặt cao ít nhạy cảm hơn với việc thay đổi các cơ hội đầu tư, dẫn đến quy mô đầu tư thấp hơn (Almeida và cộng sự, 2004). Bên cạnh đó, các công ty có tỷ lệ nắm giữ tiền mặt cao thường đầu tư ít vào các dự án dài hạn hơn, điều này có thể do họ có xu hướng bảo thủ hơn trong quyết định đầu tư (Bates và cộng sự, 2009). Các công ty có tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thấp hơn thường có khả năng đầu tư cao hơn, đặc biệt là trong các giai đoạn tăng trưởng kinh tế (Fazzari và cộng sự, 1988).

Nghiên cứu này cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt với quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Dựa vào tổng quan nghiên cứu, bài viết đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INV_{i,t-1} + \beta_2 LEV_{i,t-1} + \beta_3 MAT_{i,t-1} + \beta_4 CASH_{i,t-1} + \beta_5 GTH_{i,t} + \beta_6 CF_{i,t} + \varepsilon_i$$

Các biến của mô hình để phân tích tác động cấu trúc kỳ hạn nợ, tiền mặt đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết được trình bày qua Bảng 1.

Bảng 1. Mô tả các biến trong mô hình

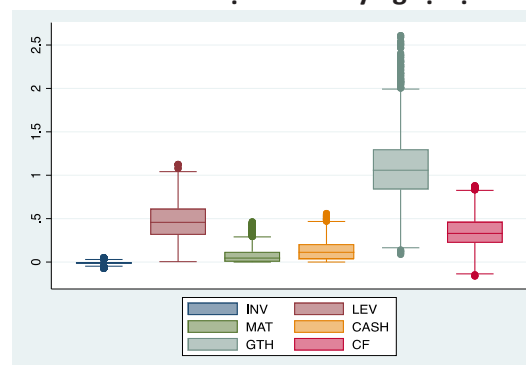
Tên biến	Ký hiệu	Cách tính
Quyết định đầu tư	INV	(Chi phí vốn - khấu hao)/Tổng tài sản
Cấu trúc vốn	LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản
Cấu trúc kỳ hạn nợ	MAT	Nợ dài hạn/Nợ phải trả
Tiền mặt	CASH	(Tiền mặt+Đầu tư ngắn hạn)/Tổng tài sản
Cơ hội tăng trưởng	GTH	(Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu + Nợ)/Tổng tài sản
Dòng tiền	CF	(EBITDA + khấu hao)/Tổng tài sản

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu đều được thu thập từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên HNX, HSX và UPCOM trên trong giai đoạn 2014 - 2023 từ cơ sở dữ liệu FiinPro. Tác giả kiểm tra dữ liệu ngoại lai trước khi phân tích mô hình hồi quy. Tác giả chỉ tập trung vào một loại ngoại lai là những điểm dữ liệu có giá trị quá cao hoặc quá thấp so với phần lớn dữ liệu. Các giá trị này có thể làm kết quả nghiên cứu sai lệch. Việc xử lý các dữ liệu ngoại lai sẽ giúp tăng cao độ chính xác cho các mô hình dự đoán một cách đáng kể.

Dữ liệu nghiên cứu sau khi xử lý ngoại lai thể hiện ở hình sau:

Hình 1: Dữ liệu sau xử lý ngoại lai



Để phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tiền mặt và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, tác giả tiến hành phân tích thống kê mô tả, phân tích ma trận tương quan, kiểm định khuyết tật và ước lượng mô hình hồi quy. Để lựa chọn mô hình phù hợp, nhóm tác giả thực hiện các kiểm định về đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan và nội sinh. Tác giả sử dụng phương pháp hồi quy GMM nhằm khắc phục

các khuyết tật và để kiểm tra mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ, tiền mặt và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả các biến

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả về giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất của các biến trong mô hình.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max
INV	-0.0101	0.0226	-0.0760	0.0527
LEV	0.4678	0.2072	0.0035	1.1279
MAT	0.0906	0.1116	0	0.4642
CASH	0.1453	0.1377	0	0.5621
GTH	1.1181	0.4505	0.0856	2.6118
CF	0.3541	0.1955	-0.1644	0.8818

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

Kết quả thống kê mô tả trong mô hình nghiên cứu cho thấy có sự chênh lệch về cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trong giai đoạn 2014-2023. Biến INV thể hiện quyết định đầu tư của doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết có giá trị trung bình là -0.0101 và giá trị biến INV trong khoảng từ -0.076 đến 0.0527. Như vậy, bên cạnh các doanh nghiệp niêm yết có tỷ lệ đầu tư tăng trưởng thì vẫn còn nhiều doanh nghiệp có tỷ lệ đầu tư âm, tức là không gia tăng đầu tư trong năm đó

Cấu trúc vốn thể hiện mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết, biến LEV có giá trị trung bình là 0.4678, giá trị nhỏ nhất là 0.0035 cho thấy có những doanh nghiệp niêm yết sử dụng nợ ở mức rất thấp, khả năng tự chủ tài chính khá cao. Giá trị lớn nhất của biến LEV là 1.1279 cho thấy tồn tại doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết có vốn chủ sở hữu âm nên tổng nợ phải trả lớn hơn tổng tài sản, tiềm ẩn rất nhiều rủi ro đối với doanh nghiệp.

Cấu trúc kỳ hạn nợ thể hiện mức độ sử dụng nợ dài hạn của các doanh nghiệp niêm yết ngành thực phẩm đồ uống, biến MAT nằm trong khoảng từ 0 đến 0.4642, điều này cho thấy mức độ sử dụng nợ dài hạn của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết ở mức khá thấp, đặc biệt là có những doanh nghiệp không sử dụng nợ dài hạn.

Kết quả thống kê mô tả cho thấy có sự chênh lệch về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, cơ hội tăng trưởng và dòng tiền của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trong giai đoạn 2014-2023. Tỷ lệ nắm giữ

tiền mặt có mức trung bình là 0.0905 và biến CASH nằm trong khoảng từ 0 đến 0.5621, điều này cho thấy bên cạnh những doanh nghiệp không dự trữ tiền mặt thì có những doanh nghiệp dự trữ tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn ở mức khá cao, chiếm hơn 50% trong tổng tài sản. Cơ hội tài trưởng nằm trong khoảng từ 0.0856 đến 2.6118 và giá trị trung bình của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết là 1.1181, kết quả này cho thấy hầu hết các doanh nghiệp có cơ hội tăng trưởng lớn hơn 1 thì còn tồn tại các doanh nghiệp niêm yết có cơ hội tăng trưởng rất thấp. Biến dòng tiền cũng có sự chênh lệch khá lớn trong mẫu nghiên cứu, biến CF có giá trị trung bình là 0.3514, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là -0.1644 và 0.8818.

4.2. Kiểm định khuyết tật mô hình

Bảng 3 thể hiện phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 3: Mối quan hệ tương quan giữa các biến trong mô hình

	INV	LEV	MAT	CASH	GTH	CF
INV	1.0000					
LEV	0.0259	1.0000				
MAT	-0.0122	0.1788	1.0000			
CASH	-0.0486	-0.3485	-0.1263	1.0000		
GTH	0.0543	-0.0224	-0.1067	0.2215	1.0000	
CF	-0.1521	-0.0585	0.1328	-0.0005	0.0303	1.0000

4.3. Kết quả hồi quy

Kết quả mô hình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa Cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023 được thể hiện ở bảng 4.

Bảng 4: Kết quả hồi quy theo phương pháp GMM

	Coef.	Std. Dev.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
INV _{t-1}	0.4497	0.1767	2.54	0.011	0.1034 0.7961
LEV _{t-1}	-0.0167	0.0059	-2.85	0.004	-0.0282 -0.0052
MAT _{t-1}	0.0252	0.0226	0.11	0.013	-0.0419 0.0468
CASH _{t-1}	-0.0404	0.0185	-2.19	0.029	-0.0767 -0.0042
GTH	0.0037	0.0023	1.61	0.018	-0.0008 0.0082
CF	0.0001	0.0061	0.02	0.184	-0.0119 0.0121
_cons	0.0039	0.0057	0.68	0.000	-0.0072 0.0149

Thứ nhất, biến INV kỳ trước có mối quan hệ cùng chiều với INV kỳ này của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023 với ý nghĩa thống kê 5% và hệ số hồi quy là 0.4497, điều này cho thấy khi tỷ lệ đầu tư của năm trước tăng lên 1% thì tỷ lệ đầu tư năm nay tăng lên 0.4497%. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Gulen & Ion (2016), Chen and Ma (2017), Köksal and Orman (2021).

Thứ hai, biến LEV kỳ trước có mối tương quan ngược chiều với INV kỳ này của các doanh nghiệp niêm yết ngành thực phẩm đồ uống Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023 với mức ý nghĩa thống kê 1% và hệ số hồi quy là 0.0167. Điều này cho thấy nếu các doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ vay kỳ trước làm giảm tỷ lệ đầu tư ở kỳ này. Trong bối cảnh môi trường kinh doanh bất ổn như hiện nay, nguồn vốn và cấu trúc vốn càng đóng vai trò quan trọng trong các quyết định kinh doanh của doanh nghiệp. Khi sử dụng nhiều nợ có thể giúp các doanh nghiệp khuếch đại tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu, tuy nhiên doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro tài chính, đặc biệt đối với đặc thù của các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống có mức độ sử dụng nợ ở mức độ trung bình.

Thứ ba, biến MAT kỳ trước có mối quan hệ cùng chiều với INV kỳ này của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023 với mức ý nghĩa thống kê 5% và hệ số hồi quy 0.0252. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Devos et al. (2017), Qian and Li (2018), Oanh (2024). Quyết định lựa chọn một kỳ hạn nợ tối ưu sẽ giúp cho các doanh nghiệp niêm yết có nhiều cơ hội, giảm thiểu các rủi ro từ các nguồn tài trợ, tăng tính minh bạch và khai thác các cơ hội từ việc khấu trừ thuế do nợ vay.

Thứ tư, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt kỳ trước có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết ngành thực phẩm đồ uống Việt Nam trong giai đoạn 2024-2023 với mức ý nghĩa thống kê 5% và hệ số hồi quy 0.0404. Kết quả nghiên cứu này cho thấy khi các doanh nghiệp gia tăng tỷ lệ nắm giữ tiền mặt kỳ trước làm giảm tỷ lệ đầu tư của kỳ này. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Opler và cộng sự (1999), Almeida và cộng sự (2004), Bates và cộng sự (2009), Fazzari và cộng sự (1988).

Thứ năm, cơ hội tăng trưởng có tương quan cùng chiều với tỷ lệ đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2024-2023 với mức ý nghĩa thống kê 5% và hệ số hồi quy 0.0037. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam có cơ hội tăng trưởng tốt thì tỷ lệ đầu tư của doanh nghiệp gia tăng. Doanh nghiệp có cơ hội tăng trưởng lớn thường có tỷ lệ đầu tư cao hơn, đặc biệt là trong các ngành có tính cạnh tranh cao (Biddle et al., 2009). Bên cạnh đó, cơ hội tăng trưởng dường như thúc đẩy đầu tư, nhưng cũng có mối quan hệ phức tạp giữa các yếu tố bên ngoài như lãi suất và rủi ro thị trường (Roodman, 2009).

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023. Phạm vi của nghiên cứu là các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên cả sàn HNX, HSX và UPCOM. Phương pháp GMM được sử dụng để phân tích mối quan hệ cấu trúc vốn, cấu trúc kỳ hạn nợ và quyết định đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. Cuối cùng, nghiên cứu bổ sung thêm dữ liệu trên thị trường UPCOM.

Kết quả nghiên cứu cho thấy cấu trúc vốn và tỷ lệ nắm giữ tiền mặt có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ đầu tư của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết Việt Nam trong giai đoạn 2014-2023, bên cạnh đó tỷ lệ đầu tư kỳ trước, cấu trúc kỳ hạn nợ, cơ hội tăng trưởng có tác động tích cực đến tỷ lệ đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất khuyến nghị giúp các nhà quản trị lựa chọn cấu trúc vốn tối ưu, cấu trúc kỳ hạn nợ phù hợp để đạt được mục tiêu gia tăng tỷ lệ đầu tư và kiểm soát tốt rủi ro tài chính. Các doanh nghiệp niêm yết khi xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cần thường xuyên đánh giá và điều chỉnh để đảm bảo khả năng phát triển bền vững và giảm thiểu rủi ro tài chính. Với đặc thù ngành thực phẩm đồ uống, mức độ sử dụng nợ không cao thì các doanh nghiệp cũng cần xác định cấu trúc kỳ hạn nợ phù hợp để đạt được mục tiêu tăng trưởng và phát triển bền vững.

Tài liệu tham khảo:

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804.
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Bhat, K.-U., Chen, S., Chen, Y. and Jebran, K. (2020), "Debt capacity, debt choice, and underinvestment problem: evidence from China", *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, Vol. 33 No. 1, pp. 267-287.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112-131.
- Dang, V. A., Pham, T. T. H., & Nguyen, T. T. T. (2020). Debt maturity structure and firm investment: Evidence from Vietnamese listed firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), 113-131.
- Devos, E., Dinh, D. A., & Ongena, S. (2017). Debt maturity and corporate investment: Evidence from European firms. *Journal of Banking & Finance*, 81, 1-17.
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, B. (1988). Investment, financing decisions, and tax policy. *The American economic review*, 78(2), 200-205.
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Javadi, S., & Masum, A. A. (2021). The impact of climate change on the cost of bank loans. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102019.Köksal, D., & Orman, C. (2021). Investment momentum and firm performance: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 71-84.
- Niantamis, C., & Zhou, J. (2022). Corporate payout, cash holdings, and the COVID-19 crisis: Evidence from the G-7 countries. *Finance Research Letters*, 50, 103275.Oanh, D. L. K. (2024). Impact of debt maturity and cash holding on investment decisions in Vietnamese companies. *Journal of Finance - Marketing Research*, Vol. 15, Issue 05; 2024.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.
- Qian, J., & Li, S. (2018). Debt maturity and corporate investment: Evidence from China. *China Finance Review International*, 8(1), 24-45.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.
- Stohs, M. H., & Mauer, D. C. (1996). The determinants of corporate debt maturity structure. *Journal of business*, 279-312.