

Đòn bẩy tài chính liên quan đến việc lựa chọn một tỷ lệ vay nợ và tỷ lệ vốn chủ sở hữu, đây là hai nguồn tài trợ chính trong nguồn vốn của bất kỳ một doanh nghiệp nào. Chính vì thế, người ta còn xem việc nghiên cứu đòn bẩy tài chính như việc nghiên cứu cấu trúc vốn (capital structure). Hay nói cách khác, người ta xem xét có bao nhiêu phần trăm trong vốn được tài trợ bởi nợ, bao nhiêu phần trăm trong vốn được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu, và tại sao lại có sự lựa chọn đó. Nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính là cần đánh giá một cách cẩn trọng các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn trong doanh nghiệp để có thể đưa ra một cấu trúc vốn tối ưu nhằm gia tăng giá trị công ty. Là một loại hình doanh nghiệp, ngân hàng thương mại (NHTM) cũng không phải là ngoại lệ. Bài viết đề cập đến các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của các NHTM cùng một số nghiên cứu quốc tế về vấn đề này. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của 22 NHTM được lựa chọn trong giai đoạn 2009- 2014, qua đó đưa ra một số khuyến nghị liên quan đến vấn đề này.

1. Các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của ngân hàng thương mại

1.1. Quy mô của ngân hàng thương mại

Trong các nghiên cứu của mình, Harris và Raviv (1990),

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN ĐÒN BAY TÀI CHÍNH CỦA NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

PGS., TS. Lê Thị Tuấn Nghĩa *
ThS. Phạm Mạnh Hùng *

Wiwattanakantang (1999), Chen (2004) nhận thấy, quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ thuận chiều. Điều này hàm ý rằng, các ngân hàng lớn thường có tỷ lệ nợ cao hơn, hay đòn bẩy tài chính lớn hơn các ngân hàng nhỏ do mức độ chấp nhận và quản trị rủi ro tốt hơn. Nghiên cứu của Beven & Danbolt (2002) cho thấy quy mô công ty có quan hệ tỷ lệ nghịch với nợ ngắn hạn và tỷ lệ thuận với nợ dài hạn của doanh nghiệp càng cho thấy lập luận này là có cơ sở. Cùng với đó, khả năng huy động vốn từ tiền gửi của công chúng và đi vay các tổ chức khác của các NHTM lớn cũng dễ dàng hơn so với các ngân hàng nhỏ do mức độ tín nhiệm cao hơn. Có thể thấy, với quy mô lớn, các ngân hàng có tiềm lực mạnh hơn cả về tài chính và về nhân lực nên có khả năng đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, đa dạng trong việc cung cấp các sản phẩm tín dụng và phi tín dụng. Các ngân hàng này có dòng tiền ổn định, và đặc biệt, khả năng phá sản là nhỏ hơn các ngân hàng có quy mô nhỏ.

Có cùng quan điểm, lý thuyết thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information) cho rằng quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng cùng chiều với tỷ suất nợ. Điều này cũng đã được chứng minh qua nghiên cứu của Antoniou et al. (2002) trên cơ sở số liệu điều tra của những công ty Pháp, Đức và Anh. Nghiên

cứ trong nước của Trần Hùng Sơn (2013) khi phân tích các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam cũng minh chứng rõ hơn cho nhận định này.

1.2. Khả năng sinh lời của ngân hàng thương mại

Khả năng sinh lời của ngân hàng được đánh giá qua nhiều yếu tố, trong đó, được sử dụng nhiều nhất là ROA, ROE. Nếu như ROA đánh giá mức sinh lời từ việc đầu tư tài sản mà ngân hàng có thì ROE lại xem xét đến khả năng tạo lợi nhuận từ một đồng vốn mà chủ ngân hàng bỏ ra. Khả năng sinh lời của ngân hàng là một trong những yếu tố then chốt giúp ngân hàng có thể thanh toán các khoản nợ không lỗ vốn mang đặc thù của ngành. Nếu như mức độ sinh lời của ngân hàng quá thấp, thậm chí nhỏ hơn cả chi phí lãi vay mà mình phải bỏ ra để có quyền sử dụng vốn, chắc hẳn các ngân hàng sẽ chỉ sử dụng vốn chủ sở hữu của mình.

Theo Midiglinani và Miller (1963), các doanh nghiệp có khả năng sinh lời lớn thường có xu hướng sử dụng nợ nhiều hơn. Đòn bẩy sẽ cao hơn ở những ngân hàng có tỷ lệ sinh lời cao, bởi lẽ, họ coi lãi phải trả như một rào chắn thuế thu nhập doanh nghiệp. Tuy nhiên, lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking order theory) lại cho rằng, nhà quản trị bao giờ cũng có thông tin về giá trị doanh nghiệp tốt hơn các nhà đầu tư bên ngoài, do vậy mà chỉ

phí huy động vốn bên ngoài sẽ cao, nhà quản trị vì vậy mà sẽ phân hạng ưu tiên sử dụng vốn tự có (lợi nhuận giữ lại) hơn là huy động từ bên ngoài. Nghiên cứu thực nghiệm của Huang & Song (2002), Pandey (2001) ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi cũng làm rõ hơn quan điểm này. Các tác giả phát hiện rằng, hiệu quả kinh doanh có mối tương quan tỷ lệ nghịch với tỷ suất nợ. Hiệu quả hoạt động của ngân hàng càng cao, ngân hàng càng có xu hướng sử dụng nhiều vốn chủ hơn để tài trợ cho các hoạt động của mình.

1.3. Khả năng tăng trưởng của ngân hàng thương mại

Lý thuyết chi phí đại diện cho rằng các chủ doanh nghiệp (các cổ đông) thường có xu hướng tranh giành lợi ích từ các chủ nợ. Tốc độ tăng trưởng cao hàm ý về những kết quả kinh doanh khả quan, chính vì thế các cổ đông sẽ không muốn chia sẻ ưu thế này cho các chủ nợ, vì những khoản đầu tư của doanh nghiệp sẽ chuyển lợi ích từ cổ đông sang trái chủ. Kết quả là các doanh nghiệp có cơ hội tăng trưởng cao sẽ sử dụng ít nợ. Và theo các nghiên cứu Rajan và Zingales (1995), Gaud et al (2005) cho kết quả về mối quan hệ nghịch biến giữa đòn bẩy tài chính và tăng trưởng.

1.4. Rủi ro và thuế thu nhập doanh nghiệp

Với ngân hàng, rủi ro là một điều luôn thường trực và nhận được sự quan tâm rất lớn không chỉ từ phía các nhà quản trị ngân hàng mà còn từ phía các cơ quan quản lý. Rủi ro ngân hàng liên quan đến rủi ro hệ thống, đến sự an toàn và lành mạnh của hệ thống tài chính. Rủi ro càng lớn, niềm tin của công chúng càng



Nhiệm vụ của nhà quản trị tài chính là cần đánh giá một cách cẩn trọng các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn trong doanh nghiệp để có thể đưa ra một cấu trúc vốn tối ưu nhằm gia tăng giá trị công ty

giảm, vì vậy, khả năng tiếp cận và huy động vốn từ bên ngoài trở nên khó khăn và tốn kém. Khả năng chấp nhận và quản trị rủi ro của các nhà lãnh đạo tác động đến lượng vốn chủ và nợ mà một ngân hàng quyết định duy trì và sử dụng.

Bên cạnh đó, việc duy trì một tỷ lệ đòn bẩy cao còn giúp ngân hàng tạo ra lá chắn thuế, và kết quả là giảm được thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp. Midiglinani và Miller (1963) xem đó là lí do tại sao ngân hàng, hay doanh nghiệp thường sử dụng nhiều nợ để gia tăng giá trị cho mình. Tuy nhiên, khoản thuế được giảm từ khấu hao được gọi là tấm chắn thuế không phải từ nợ. DeAngelo & Masulis (1980) tranh cãi rằng tấm chắn thuế này sẽ thay thế cho lợi ích thuế từ việc tài trợ nợ cho doanh nghiệp và doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng tấm chắn thuế này hơn, rủi ro cũng vì thế mà thấp hơn.

Rủi ro càng cao, tỷ lệ nợ tối ưu càng được các nhà quản trị giảm

thấp để đảm bảo sự an toàn cho mình. Trong khi đó, việc sử dụng nợ sẽ giúp giảm chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp. Tuy nhiên, khi mức rủi ro quá cao, việc sử dụng nợ cũng sẽ không có nhiều ý nghĩa vì tất nhiên, chủ ngân hàng sẽ ưu tiên cho việc đảm bảo an toàn hơn là lợi nhuận. Do vậy, việc đánh giá rủi ro và ảnh hưởng của thuế thu nhập doanh nghiệp thường được phân tích cùng nhau khi xem xét đến việc xác định một tỷ lệ nợ tối ưu.

1.5. Tăng trưởng quốc nội

Theo Gerler và Gilchist (1993), trong thời kỳ suy thoái kinh tế, hoạt động của doanh nghiệp sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tìm ra dòng tiền để hoàn trả nghĩa vụ nợ. Và ngược lại, khi kinh tế tăng trưởng thường dồi dào và chi phí huy động vốn cũng giảm nên các ngân hàng trong thời kỳ tăng trưởng sẽ có xu hướng sử dụng nợ nhiều hơn. Và các nghiên cứu thực nghiệm cũng chứng minh GDP có tác động cùng chiều lên đòn bẩy



tài chính doanh nghiệp và ngân hàng, ví dụ như nghiên cứu của tác giả Trần Đình Khôi Nguyên (2006).

Các yếu tố ảnh hưởng tới đòn bẩy tài chính của NHTM rất đa dạng và phong phú, có yếu tố có ảnh hưởng nhiều, có yếu tố ảnh hưởng ít, có yếu tố ảnh hưởng thuận chiều, nhưng cũng có yếu tố ảnh hưởng trái chiều. Điều này giải thích tại sao các ngân hàng lại có tỷ lệ nợ không giống nhau. Chính vì vậy, việc xác định nhân tố nào ảnh hưởng ra sao đến hoạt động của mỗi ngân hàng là một trong những nhiệm vụ quan trọng góp phần nâng cao giá trị, cũng như sự an toàn và ổn định trong hoạt động của bản thân ngân hàng đó nói riêng, toàn hệ thống ngân hàng nói chung.

2. Một số nghiên cứu quốc tế về các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của ngân hàng thương mại

Nhóm tác giả tóm tắt ba công trình nghiên cứu thực nghiệm

quốc tế về các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính ngân hàng mang tính đại diện. So sánh kết quả các nghiên cứu, chúng ta có nhận thấy có sự khác biệt về hướng tác động của các nhân tố tác động lên đòn bẩy tài chính của ngân hàng ở các mô hình nghiên cứu tại các quốc gia khác nhau.

Công trình nghiên cứu của Rient Gropp và Florian Heider (2009)

Trong báo cáo nghiên cứu của Ngân hàng Trung ương Châu Âu bàn về “Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn ngân hàng” dựa trên quy mô mẫu của hơn 200 ngân hàng của 15 quốc gia thuộc Liên minh châu Âu và Mỹ trong khoảng thời gian từ năm 1991 đến năm 2004. Để đánh giá tác động của các nhân tố lên cấu trúc vốn ngân hàng, công trình nghiên cứu đã sử dụng biến đại diện cho cấu trúc vốn là đòn bẩy tài chính (biến phụ thuộc) và được đo lường: Đòn bẩy tài chính = $1 - \text{VCSH} / \text{Tổng tài sản}$ (trong đó đòn bẩy tài chính được

tính theo giá trị sổ sách và theo giá trị thị trường). Và công trình nghiên cứu sử dụng các nhân tố tác động lên cấu trúc vốn ngân hàng (biến độc lập).

Ngoài ra, nghiên cứu đã bổ sung các biến vĩ mô vào mô hình: Tăng trưởng, GDP, lạm phát, rủi ro trên thị trường chứng khoán. Kết quả cho thấy tăng trưởng GDP và lạm phát tác động cùng chiều lên đòn bẩy tài chính và rủi ro thị trường chứng khoán thì tác động ngược chiều lên đòn bẩy tài chính.

Công trình nghiên cứu của Monica Octavia và Rayna Brown (2008)

Công trình nghiên cứu về “Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn ngân hàng tại các quốc gia đang phát triển”, các tác giả đã sử dụng các biến độc lập, biến phụ thuộc và mô hình tương tự như nghiên cứu của Rient Gropp và Florian Heider (2009). Mẫu nghiên cứu được tác giả chọn gồm 56 ngân hàng từ 10 quốc gia đang phát triển trong thời gian từ năm 1996 đến năm 2005.

Kết quả nghiên cứu khẳng định các biến độc lập: biến Quy mô (Size) và giá trị sổ sách (MTB) tác động đồng biến; biến Lợi nhuận (Profits), tài sản thế chấp (Collateral), cổ tức (Dividends), Rủi ro (Risk) có tác động nghịch biến lên đòn bẩy tài chính của ngân hàng.

Công trình nghiên cứu của Ebru Çağlayan (2010)

Công trình nghiên cứu về “Các nhân tố tác động đến Cấu trúc vốn bằng chứng từ các ngân hàng Thổ Nhĩ Kỳ”, tác giả đã sử dụng dữ liệu từ 25 ngân hàng tại Thổ Nhĩ Kỳ với biến phụ thuộc là biến Đòn bẩy tài chính và các biến độc lập là: Tỷ số giá trị thị trường so với giá trị sổ sách (MTB), lợi nhuận (PROF), quy

mô (SIZE), tài sản hữu hình (TANG). Và kết quả nghiên cứu của tác giả cũng khẳng định các nhân tố trên có ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của ngân hàng.

Kết quả nghiên cứu cho thấy hầu hết các biến trong mô hình nghiên cứu đều có ý nghĩa thống kê đối với mô hình và hướng tác động của mô hình cụ thể như sau: Biến tỷ số giá trị thị trường so với giá trị sổ sách (MTB) và Quy mô (SIZE) tác động cùng chiều lên đòn bẩy tài chính; biến lợi nhuận (PROF), tài sản hữu hình (TANG) tác động ngược chiều lên biến đòn bẩy tài chính.

3. Các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính của ngân hàng thương mại Việt Nam

Mục tiêu của nghiên cứu định lượng các nhân tố tác động lên đòn bẩy tài chính là chứng minh ảnh hưởng của các nhân tố tác động lên đòn bẩy tài chính trong hệ thống NHTM. Đồng thời, dựa trên các ước lượng để làm rõ tác động và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố lên đòn bẩy tài chính của các NHTM.

3.1. Cơ sở dữ liệu và phương pháp định lượng

3.1.1. Mẫu quan sát

a) Lựa chọn mẫu quan sát

Dữ liệu được thu thập dựa trên nguồn dữ liệu là các NHTM nhà nước, các NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh và ngân hàng nước ngoài. Theo Nghị định số 141/2006/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ, đến hết năm 2010, yêu cầu vốn điều lệ của các NHTM tối thiểu là 3.000 tỷ đồng. Vì vậy, trong nghiên cứu mẫu được lựa chọn các ngân hàng từ 35 NHTM hiện nay với điều kiện là:

- + Loại hình ngân hàng: NHTM nhà nước, các NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh, ngân hàng nước ngoài.

- + Vốn điều lệ: Tính đến hết tháng 12/2014 các NHTM lựa chọn có vốn điều lệ tối thiểu là 3.000 tỷ đồng.

- + Thời gian hoạt động: NHTM có thời gian hoạt động trên 10 năm (kể cả thời gian đổi tên ngân hàng).

Từ những điều kiện trên, nhóm nghiên cứu tổng hợp dữ liệu của 22 NHTM trong nước thỏa mãn các điều kiện của mẫu từ năm 2009 - 2014. Đây là giai đoạn kế tiếp ngay sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008, ngân hàng là một trong những lĩnh vực chịu hậu quả trực tiếp và nghiêm trọng nhất từ đợt khủng hoảng này. Vì vậy, nghiên cứu này sẽ góp phần đánh giá biến động về đòn bẩy tài chính sau khủng hoảng.

b) Nguồn số liệu

Đối với các dữ liệu về ngân hàng: Chúng tôi thu thập dữ liệu thông qua Bankscope, Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính của các NHTM được công bố hàng năm trên website của các NHTM. Bằng các phương pháp tìm kiếm, trích lọc và sắp xếp dữ liệu, nhóm nghiên cứu đã loại trừ 13 trên tổng số 35 ngân hàng do không đủ dữ liệu, mẫu cuối cùng còn lại 22 ngân hàng.

Đối với các dữ liệu về biến vĩ mô được thu thập thông qua Tổng cục Thống kê Việt Nam.

Về kích thước mẫu nghiên cứu của mô hình: Với quy mô mẫu được chọn 22 ngân hàng trong số 35 NHTM ở Việt Nam chiếm 67,2% tổng tài sản và 78,8% vốn tự có. Vì vậy, mẫu đủ mang tính đại diện thống kê.

3.1.2 Các biến số và phương pháp định lượng

a) Mô hình hồi quy

Dựa trên các lý thuyết và các nghiên cứu về cấu trúc vốn ngân hàng trên thế giới, nhóm nghiên cứu đã vận dụng và mở rộng trên cơ sở các tài liệu hiện có tại Việt Nam. Đồng thời, do trình độ phát triển kinh tế không đồng đều, quy định về quản lý và rủi ro của ngân hàng ở các quốc gia của cũng tương đối khác nhau nên cần thiết lựa chọn và sử dụng các biến phù hợp với các NHTM Việt Nam. Trong nghiên cứu này, dựa vào việc thu thập dữ liệu và đặc thù của các NHTM Việt Nam, nhóm nghiên cứu đã xây dựng các nhân tố tác động đến đòn bẩy tài chính của NHTM gồm: Lợi nhuận (PROFIT), Quy mô (SIZE), Giá trị tài sản thế chấp (COLL), Tăng trưởng (GROW) và biến phụ thuộc là biến đòn bẩy tài chính (LEVERAGE). Các biến này đo lường dựa trên số liệu Bankscope, giá trị sổ sách của các Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính được công bố của NHTM. Mô hình được thể hiện qua phương trình hồi quy sau:

$$Lev_{it} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t-1} + \beta_2 Ln(SIZE)_{i,t-1} + \beta_3 COLL_{i,t-1} + \beta_4 GROW_{i,t}$$

Trong đó: i là ngân hàng được xét và t là thời gian được xét đến.

Để bổ sung vào nghiên cứu các nhân tố tác động đến tỷ lệ đòn bẩy tài chính của NHTM Việt Nam, chúng tôi đã lựa chọn một biến vĩ mô của nền kinh tế vào mô hình. Đại diện cho yếu tố vĩ mô, chúng tôi đã lựa chọn biến tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội. Để đánh giá kết quả tác động của GDP

lên đòn bẩy tài chính, sử dụng mô hình hồi quy thứ hai là:

$$Lev_i = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t-1} + \beta_2 Ln(SIZE)_{i,t-1} + \beta_3 COLL_{i,t-1} + \beta_4 GROW_{i,t} + \beta_5 GDP_i$$

Trong đó: i là ngân hàng được xét và t là thời gian được xét đến.

b) Mô tả biến khảo sát

Biến đòn bẩy tài chính (Leverage): Để đo lường các nhân tố tác động lên Đòn bẩy tài chính NHTM, biến phụ thuộc được lựa chọn là biến Đòn bẩy tài chính.

Biến đòn bẩy tài chính

$$(L) = 1 - \frac{VCSH}{TTS}$$

Cách tính này đã được sử dụng trong các công trình nghiên cứu của Group và Heider (2009), Monica Octavia và Rayna Brown (2008).

Biến lợi nhuận (Profitability): Do lợi nhuận được tạo ra dựa trên tài sản của ngân hàng nên để đại diện cho yếu tố lợi nhuận tác động đến Đòn bẩy tài chính, nghiên cứu sử dụng tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản làm nhân tố đại diện.

Biến lợi nhuận (PROF) là một biến độc lập được xác định bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản, cụ thể như sau:

$$(PROF) = \frac{LNST}{TTS}$$

Công thức tính biến lợi nhuận được xác định dựa trên các nghiên cứu của Group và Heider (2009), Huỳnh Hữu Mạnh (2010).

Theo các lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm về các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn trong các doanh nghiệp phi tài chính thì lợi nhuận tác động ngược chiều lên Đòn bẩy tài chính. Có nghĩa là khi doanh

nh nghiệp có lợi nhuận càng nhiều thì ít đi vay nợ. Và điều này phù hợp với nghiên cứu của Rient Groop và Florian Heider (2009), Monica Octavia và Rayna Brown (2008), Ebru Çağlayan (2010).

Do vậy, giả thiết 1 được đặt ra với biến lợi nhuận là H_1 : Lợi nhuận tác động nghịch biến lên đòn bẩy tài chính.

Biến tài sản thế chấp (Collateral): Tài sản thế chấp được đặc trưng bởi là các tài sản hữu hình, là các tài sản có khả năng đáp ứng nhu cầu thế chấp cho các khoản nợ của ngân hàng. Theo các nghiên cứu của Octavia và Rayna Brown (2008); Group và Heider (2009), thì tài sản thế chấp bao gồm: Tổng chứng khoán, Tín phiếu kho bạc, Tín phiếu khác, Trái phiếu, Các chứng chỉ tiền gửi, Tiền mặt và Tiền gửi ngân hàng, đất đai và nhà cửa, các tài sản hữu hình khác.

Đối chiếu với cách phân bổ đặc trưng của báo cáo tài chính và tính chất của tài sản hữu hình trong các NHTM Việt Nam thì khoản mục tài sản hữu hình bao gồm tương ứng các khoản sau: Tiền mặt, vàng bạc, đá quý; Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước (NHNN); Tiền gửi tại các tổ chức tín dụng (TCTD) khác; Chứng khoán kinh doanh; Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác; Chứng khoán đầu tư; Góp vốn, đầu tư dài hạn; Tài sản cố định hữu hình.

Biến tài sản thế chấp (biến độc

lập) được xác định bằng tỷ lệ tổng tài sản hữu hình trên tổng tài sản.

Tài sản thế chấp (Coll) = (Tiền mặt, vàng bạc, đá quý+ Tiền gửi tại NHNN+ Chứng khoán kinh doanh+ Các công cụ tài chính phái sinh và các tài sản tài chính khác+ Chứng khoán đầu tư+ Góp vốn, đầu tư dài hạn+ Tài sản cố định hữu hình)/Tổng tài sản.

Cách xác định biến tài sản thế chấp này đã được xác định trong các nghiên cứu của Group và Heider (2009), Monica Octavia và Rayna Brown.

Theo lý thuyết về trật tự phân hạng, khi tài sản thế chấp tăng sẽ tăng uy tín của ngân hàng trên thị trường, khiến cho người gửi tiền tin tưởng vào ngân hàng hơn, do đó tài sản thế chấp tương quan thuận với đòn bẩy tài chính. Đồng thời, các lý thuyết về cấu trúc vốn cũng cho rằng việc có nhiều tài sản thế chấp sẽ tăng tính minh bạch thông tin, giảm bất cân xứng thông tin giữa chủ nợ và chủ sở hữu. Do đó, doanh nghiệp sẽ dễ dàng tiếp cận vốn vay hơn nữa.

Và giả thiết đặt ra là H_2 : Tài sản thế chấp tác động đồng biến với đòn bẩy tài chính.

Biến quy mô (Size): Quy mô ngân hàng được thể hiện qua tổng tài sản của ngân hàng, và được tính theo logarit tự nhiên của tổng tài sản: Biến Quy mô (SIZE) = Ln(Tổng tài sản)

Cách xác định này tương tự như trong nghiên cứu của: Group và Heider (2009), Monica Octavia và Rayna Brown (2008)

Bảng 1: Dự kiến xu hướng các biến độc lập tác động lên đòn bẩy tài chính ngân hàng

Nhân tố tác động	Ký hiệu	Xu hướng dự kiến
Quy mô	SIZE	+
Tăng trưởng	GROW	-
Lợi nhuận	PROF	-
Tài sản thế chấp	COLL	+
Tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội	GDP	+

Bảng 2: Tương quan giữa các biến trong mô hình

Probability	Lev	PROF	COLL	SIZE	GROW	GDP
Lev	1					

PROF	-0.4662 ***	1				
	0.0000	-----				
COLL	-0.0147	0.1303	1			
	0.8634	0.1264	-----			
SIZE	0.6501 ***	-0.1713**	-0.0541	1		
	0.0000	0.0438	0.5269	-----		
GROW	0.1008	-0.0653	-0.0966	0.0227	1	
	0.2858	0.4900	0.3064	0.8202	-----	
GDP	0.1323	-0.4718***	-0.1594*	0.3181***	-0.1387	1
	0.1206	0.0000	0.0609	0.0001	0.1410	-----

Bảng 3: Kết quả hồi quy đòn bẩy tài chính theo phương pháp Pooled OLS

	Coef.	Std. Err.	t	Prob > t	[95% conf.]
PROF	-3.656392***	.4973398	-7.35	0.000	-4.642525
COLL	.0089159	.0133247	0.67	0.505	-.0163676
SIZE	.02815***	.0023015	12.23	0.000	.0231687
GROW	.0012765	.0027739	0.46	0.646	-.0042236
Year					
2011	-.0065151	.0067533	-0.96	0.337	-.0199055
2012	-.0268578***	.0070208	-3.83	0.000	-.0407787
2013	-.0279653***	.0075756	-3.69	0.000	-.0429864
2014	-.0260357***	.0086883	-3.00	0.003	-.0432631
_cons	.4338508***	.0427262	10.15	0.000	.3491327

R-squared = 0.6784
Adj R-squared = 0.6539

F (8, 105) = 27.69
Prob > F = 0.000

Bảng 4: Kết quả hồi quy Đòn bẩy tài chính với tác động cố định (Fixed effect)

	Coef.	Std. Err.	t	Prob > F	[95% conf.]
PROF	-.4669774	.3887415	-1.20	0.241	-1.2693
COLL	.0239943**	.0103737	2.31	0.030	.002584
SIZE	.0494861***	.0114589	4.32	0.000	.0258361
GROW	.0041237	.0031864	1.29	0.208	-.0024527
_cons	-.0085995	.2082565	-0.04	0.967	-.4384199

R-sq: overall: 0.5187

F (4, 24) = 30.75
Prob > F = 0.0000

Rõ ràng, tổng tài sản của ngân hàng càng lớn càng thể hiện sức mạnh của ngân hàng và tạo uy tín đối với các chủ nợ (chủ nợ bao gồm chủ thể cho vay và người gửi tiền). Đồng thời, quy mô ngân hàng càng lớn càng thể hiện rủi ro phá sản thấp. Do đó, tổng tài sản của ngân hàng càng lớn càng có nhiều cơ hội trong huy động vốn đối với dân cư và các tổ chức kinh tế. Đồng thời, trong các nghiên cứu về cấu trúc vốn của doanh nghiệp phi tài chính và các nghiên cứu của Octavia và Rayna Brown (2008) tại các nước đang phát triển; Group và Heider (2009) tại các

nước phát triển cũng khẳng định rằng quy mô có tác động đồng biến lên đòn bẩy tài chính.

Một giả thiết nữa được đặt ra là H_3 : Quy mô tác động đồng biến lên đòn bẩy tài chính.

Biến tăng trưởng (Grow): Biến tăng trưởng của ngân hàng được tính dựa trên tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của ngân hàng được xác định thông qua công thức tính là:

Biến tăng trưởng (Grow)

$$= \frac{TTS_{(t)} - TTS_{t-1}}{TTS_{t-1}}$$

Trong đó: t là năm khảo sát hiện tại

Cách xác định biến Tăng trưởng này đã được sử dụng trong nghiên cứu Trần Đình Khôi Nguyên (2006). Tăng trưởng là một bằng chứng ngày càng mở rộng đối với ngân hàng. Vì vậy, các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng lớn, thường được nhận thấy bởi tổng tài sản tăng nhanh hơn. Theo lý thuyết về chi phí đại diện, đối với các doanh nghiệp có tăng trưởng nhanh thì thường các cổ đông sẽ không dễ dàng chia sẻ cơ hội lợi nhuận này cho các chủ nợ, do đó, tốc độ tăng trưởng sẽ tương quan nghịch với đòn bẩy tài chính.

Giả thiết H_4 : Tăng trưởng có mối quan hệ nghịch biến với Đòn bẩy tài chính.

Biến tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP): Trong cơ cấu vốn của ngân hàng, ngoài chịu ảnh hưởng của nhân tố nội tại, còn chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô nhưng tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Biến GDP được tính dựa trên chỉ tiêu tăng trưởng GDP hàng năm do Tổng cục Thống kê công bố hàng năm.

Biến tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) = tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội.

Việc xác định biến GDP đã được sử dụng trong các công trình nghiên cứu của Trần Đình Khôi Nguyên (2006), Group và Heider (2009). Trong thời kỳ GDP tăng trưởng thì nguồn vốn trong nền kinh tế thường dồi dào, nên là điều kiện thuận lợi cho các NHTM huy động vốn. Đồng thời, trong các nghiên cứu của Trần Đình Khôi Nguyên (2006), Group và Heider (2009) cũng cho rằng GDP có quan hệ cùng chiều với Đòn bẩy tài chính.

Giả thuyết đặt ra (H_5): Biến Tăng trưởng tổng sản phẩm

quốc nội tác động đồng biến lên Đòn bẩy tài chính ngân hàng. (Bảng 1)

3.2. Kết quả định lượng

3.2.1. Mô hình hồi quy

a. Phân tích tương quan

Phân tích độ tương quan là để đo lường mối quan hệ giữa các biến trong mô hình. Nếu giữa các biến độc lập trong mô hình, không có cặp biến nào có hệ số tương quan lớn hơn 0,8 là chấp nhận được và ngược lại xem như mô hình bị hiện tượng đa cộng tuyến (Bảng 2).

Từ kết quả mô hình ta nhận thấy không có hiện tượng tương quan giữa các cặp biến độc lập trong mô hình và giá trị tương quan lớn nhất là 0,6051. Điều này cho thấy các biến trong mô hình là phù hợp.

b. Phân tích hồi quy các nhân tố nội tại tác động đến đòn bẩy tài chính NHTM Việt Nam

Dựa vào dữ liệu của 22 NHTM trong thời gian từ năm 2009 đến năm 2014 với biến phụ thuộc là Biến đòn bẩy tài chính (Lev) và các biến độc lập là Lợi nhuận (PROF), Quy mô (SIZE), Tài sản thế chấp (COLL) và tăng trưởng (GROW), chúng tôi sử dụng phương pháp Pooled OLS để ước lượng tham số cho mô hình. Mô hình dự kiến là:

$$Lev_{it} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{it-1} + \beta_2 Ln(SIZE)_{it-1} + \beta_3 COLL_{it-1} + \beta_4 GROW_{it}$$

+ Với i, t lần lượt là ngân hàng và năm nghiên cứu.

+ Các biến lợi nhuận, quy mô, tài sản thế chấp ước lượng với độ trễ 1 năm với giả thiết là ảnh hưởng của các biến này lên các năm tiếp theo của đòn bẩy tài chính.

+ Biến tăng trưởng được tính với tốc độ tăng trưởng hiện tại cùng với đòn bẩy tài chính.

Bảng 5: Kiểm định Wald

.test Prof Coll Size Grow	. test Prof + Coll + Size + Grow = 1
(1) Prof = 0	(1) Prof + Coll + Size + Grow = 1
(2) Coll = 0	F (1, 24) = 12.53
(3) Size = 0	Prob > F = 0.0017
(4) Grow = 0	
F (4, 24) = 30.75	
Prob > F = 0.0000	

Bảng 6: Kết quả hồi quy Đòn bẩy tài chính với tác động ngẫu nhiên (Random effect)

	Coef.	Std. Err.	z	Prob > z	[95% conf.]
PROF	-1.753221***	.5131797	-3.42	0.001	-2.759034
COLL	.0228691*	.011936	1.92	0.055	-.0005249
SIZE	.0296164***	.0049412	5.99	0.000	.0199318
GROW	.0050085*	.0031034	1.61	0.107	-.0010741
_cons	.3668077***	.0889534	4.12	0.000	.1924622

R-sq: overall = 0.5966

Wald chi2(4) = 93.62

Prob > chi2 = 0.0000

Bảng 7: Kết quả kiểm định Breusch-Pagan Lagrange multiplier

	Var	sd = sqrt(Var)
Lev	.0015989	.039986
E	.0003502	.0187136
U	.000204	.0142835
Test: Var(u) = 0		
	Chibar2(01) = 22.14	
	Prob > chibar2 = 0.0000	

Bảng 8: Kết quả kiểm định Hausman

Hausman random fixed			
	Coefficients		
	(b) fixed	(B) random	(b-B) Difference
Prof	-.4669774	-1.753221	1.286243
Coll	.0239943	.0228691	.0011251
Size	.0494861	.0296164	.0198697
Grow	.0041237	.0050085	-.0008849
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg			
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg			
Test:	Ho: difference in coefficients not systematic		
	Chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)		
	= 70.01		
	Prob > chi2 = 0.0000		
	(V_b-V_B is not positive definite)		

Kết quả mô hình hồi quy ước lượng đối với Đòn bẩy tài chính.

+ Kết quả mô hình hồi quy theo phương pháp Pooled OLS (Bảng 3).

Từ kết quả mô hình ta có hệ số $R^2 = 0,6784$ và 2 biến độc lập là quy mô và lợi nhuận đều có mức ý nghĩa sig < 0,01, tức là các biến độc lập này đưa vào mô hình là phù hợp và có mức ý nghĩa 1%. Hệ số Adj R-squared cho thấy độ tương thích của mô hình là 65,39% hay nói cách

khác 65,39% biến thiên biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập trong mô hình.

Đồng thời, qua chỉ số kiểm định sự phù hợp của hàm hồi quy ta có hệ số hồi quy $F = 25,83$ với mức ý nghĩa rất nhỏ hơn 1%, do đó mô hình này là phù hợp.

Tuy nhiên, đối với các mô hình hồi quy tuyến tính mà dữ liệu bảng thì để tăng sự phù hợp của mô hình và đánh giá được tác động chéo của các biến thời gian và ngân hàng thì cần

Bảng 9: Kết quả hồi quy đòn bẩy tài chính có tác động của yếu tố vĩ mô với tác động cố định

	Coef.	Std. Err.	t	Prob > F	[95% conf.
PROF	-1.667436***	.5347396	-3.12	0.005	-2.771085
COLL	.0054475	.0116535	0.47	0.644	-.0186041
SIZE	.0664745***	.0088569	7.51	0.000	.0481948
GROW	-.0004893	.002175	-0.22	0.824	-.0049782
GDP	-1.89e-08***	4.96e-09	-3.81	0.001	-2.92e-08
_cons	-.2441744	.1619355	-1.51	0.145	-.5783928

R-sq: overall = 0.5550

F (5, 24) = 34.48
Prob > F = 0.0000

sử dụng phân tích hồi quy với hiệu ứng cố định hay với tác động ngẫu nhiên, và điều này đã được chứng minh trong nghiên cứu Rient Group và Florian Heider (2009), và được áp dụng trong nghiên cứu Ebu Caglayan (2010). Vì vậy, cần tiến hành hồi quy mô hình tuyến tính với các hiệu ứng cố định và tác động ngẫu nhiên để đánh giá và lựa chọn mô hình phù hợp nhất.

+ Kết quả hồi quy mô hình với đòn bẩy tài chính kết hợp tác động của hiệu ứng cố định (Bảng 4).

+ Kiểm định sự phù hợp của mô hình: Qua kiểm định F ta có hệ số hồi quy $F = 30,75$ với mức ý nghĩa 1%, do đó, mô hình là phù hợp.

+ Kiểm định Wald với giả thiết H_0 : là các biến có ràng buộc (Bảng 5)

Theo kết quả ở Bêo k ta thấy $p\text{-value} < 0,01$, nên bác bỏ giả thiết H_0 : Các biến có ràng buộc, do đó, các biến cần thiết được đưa vào mô hình.

+ Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến: Ta có ma trận hệ số tương quan mà chúng ta xét không có cặp biến nào có hệ kết quả lớn hơn 0,8, nên có thể khẳng định rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra.

+ Kết quả hồi quy Đòn bẩy tài chính với tác động ngẫu nhiên (Bảng 6).

+ Kiểm định Wald: Theo kết quả ở Bảng 6 ta thấy $p\text{-value} < 0,01$, nên bác bỏ giả thiết H_0 : Các biến có ràng buộc, do đó, các biến cần thiết được đưa vào mô hình.

+ Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến: Ta có ma trận hệ số tương quan mà chúng ta xét không có cặp biến nào có hệ kết quả lớn hơn 0,8, nên có thể khẳng định rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra.

Chọn mô hình hồi quy: Để quyết định lựa chọn giữa mô hình Random effect và Pooled OLS ta sử dụng kiểm định Breusch-Pagan Lagrange multiplier (Bảng 7).

Kết quả kiểm định cho thấy giá trị $\text{Prob} > \chi^2_{2} < 0,05$ nên quyết định chọn mô hình Random effect. Để quyết định lựa chọn giữa mô hình Random effect với Fixed effect ta sử dụng kiểm định Hausman (Bảng 8).

Từ kết quả kiểm định, ta thấy giá trị $\text{Prob} > \chi^2_{2} < 0,01$ nên quyết định sử dụng mô hình với hiệu ứng cố định. Vậy hồi quy với Mô hình Fixed effect sẽ mang lại kết quả tốt nhất.

c) Phân tích hồi quy các nhân tố tác động đến Đòn bẩy tài chính có tác động của yếu tố vĩ mô: Để mở rộng cho việc kiểm tra yếu tố vĩ mô tác động đến đòn bẩy tài chính của NHTM Việt Nam hay không, ta tiến hành bước ước lượng mô hình với

biến giải thích bổ sung là GDP như một biến ước lượng đại diện cho yếu tố vĩ mô của nền kinh tế. Mô hình hồi quy tuyến tính có dạng như sau:

$$\text{Lev}_2 = \beta_0 + \beta_1 \text{PROF}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Ln}(\text{SIZE})_{i,t-1} + \beta_3 \text{COLL}_{i,t-1} + \beta_4 \text{GROW}_{i,t} + \beta_5 \text{GDP}_1 + \beta_5 I_t + c_i + c_t + e_{i,t}$$

Kết quả mô hình hồi quy

Trước tiên, ta tiến hành phân tích hồi quy mô hình Pooled OLS (Bảng 9).

$$\text{Lev}_2 = -0.2442 - 1.6674 \text{PROF} + 0.0054 \text{COLL} + 0.0665 \text{SIZE} - 0.0005 \text{GROW} - (1.89e - 0.8) \text{GDP} + [\text{CS} = \text{F}]$$

Trong mô hình này mức độ giải thích của các biến độc lập và biến giải thích đã được cải thiện với mức độ giải thích của mô hình là $R^2 = 55,5\%$. Tuy nhiên, để chắc chắn về độ phù hợp của mô hình ta cần tiến hành kiểm định sự phù hợp cho mô hình.

+ Kiểm định sự phù hợp của mô hình: Kiểm định giả thiết về các hệ số hồi quy riêng: Với giả thiết của mô hình là $H_0 : \beta_i = 0$ và $H_1 : \beta_i \neq 0$; sử dụng kết quả giá trị xác suất p, từ thống kê p của mô hình ta có kết quả như sau:

Kết quả biến Lợi nhuận, Quy mô và GDP nhận giá trị xác suất p nhỏ hơn rất nhiều so với 1%, điều này có nghĩa là hai biến này có ý nghĩa cao trong việc giải thích mô hình.

+ Kiểm định Wald: Giả thiết H_0 : là các biến có ràng buộc. (Bảng 10).

Bảng 10: Kiểm định Wald

.test Prof Coll Size Grow GDP	.test Prof + Coll + Size + Grow = 1
(5) Prof = 0	(2) Prof + Coll + Size + Grow = 1
(6) Coll = 0	F (1, 24) = 23.14
(7) Size = 0	Prob > F = 0.0001
(8) Grow = 0	
F (5, 24) = 34.48	
Prob > F = 0.0000	

Bảng 11: Kết quả ảnh hưởng của các nhân tố ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính

Nhân tố	Rient Group và Florian Heider (2009)	Monica Octavia và Rayna Brown (2008)	Ebru Caglayan (2010)	Trần Đình Khôi Nguyên (2006)	Nhóm nghiên cứu
PROF	..*	..*	..***	+***	..***
COLL	+?	..***	..***	+**	+?
SIZE	+***	+**	+***	..***	+***
GROW	?	?	?	+*	-?
GDP	+***	-?	?	+*	..***
R^2	0.58	0.778	0.91	0.53	0.555

*, **, *** lần lượt là mức ý nghĩa của 10%, 5%, 1%, chưa xác định được ảnh hưởng hoặc mức độ ý nghĩa của biến.

Theo kết quả ở Bảng 10, $p\text{-value} < 0,01$, nên bác bỏ giả thiết H_0 : Các biến có ràng buộc, do đó, các biến cần thiết được đưa vào mô hình.

+ Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến: Ta có ma trận hệ số tương quan mà chúng ta xét không có cặp biến nào có hệ kết quả lớn hơn 0,8, nên có thể khẳng định rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra. Như vậy, kết quả cho thấy mô hình Lev_2 phù hợp, có thể sử dụng làm kết quả nghiên cứu với độ tin cậy cao hơn.

3.2.2. Các kết quả nghiên cứu

Từ kết quả của mô hình ước lượng hồi quy, chúng tôi tổng hợp các kết quả như sau: (Bảng 11).

Bảng tổng hợp đã cho thấy rằng mức độ giải thích của mô hình ở mức trung bình, các biến độc lập đã giải thích được 55,5% thay đổi của biến phụ thuộc. Kết quả này gần với kết quả của Trần Đình Khôi Nguyên (2006) khi phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam và kết quả nghiên cứu của Rient Group và Florian Heider (2009) nghiên cứu về các quyết định trong cấu trúc vốn của các ngân hàng.

- Biến quy mô (SIZE): Biến quy mô tác động đồng biến lên đòn bẩy tài chính của ngân hàng với mức ý nghĩa 1%. Điều này đồng nghĩa với quy mô ngân hàng càng tăng thì đòn bẩy tài chính càng tăng. Đối với ngân hàng hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh tiền tệ, việc huy động vốn của các ngân hàng là một hình thức vay mượn tiền mà không có tài sản thế chấp, do đó sự tín nhiệm đối với ngân hàng là điều hết sức quan trọng. Vì thế ngân hàng có quy mô càng lớn sẽ càng nhận được sự tín nhiệm cao hơn. Do đó biến quy mô có tác động tương quan thuận lên đòn bẩy tài chính là hợp lý.

Đồng thời kết quả này cũng phù hợp với các nghiên cứu của Monica Octavia và Raya Brown (2008), Rient Group và Florian Heider (2009), Ebru Çağlayan (2010) khi nghiên cứu về cấu trúc vốn ngân hàng tại các nước trên thế giới. Và cũng phù hợp với nghiên cứu của Trần Đình Khôi Nguyên (2006) trong công trình nghiên cứu về nhân tố tác động lên cấu trúc vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam.

- Biến tăng trưởng (GROW): Biến tăng trưởng cũng tác động nghịch biến lên đòn bẩy tài chính. NHTM Việt Nam có mức

tăng trưởng càng cao thì tỷ lệ nợ càng giảm. Điều này phù hợp với lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết về chi phí đại diện là khi kinh doanh, doanh nghiệp càng tăng trưởng nhanh thì có xu hướng giảm sử dụng đòn bẩy tài chính giảm.

- Biến lợi nhuận (PROF): Biến lợi nhuận có tác động ngược chiều lên biến đòn bẩy tài chính. Lợi nhuận của NHTM Việt Nam càng cao thì tỷ lệ vốn chủ sở hữu càng tăng. Điều này phù hợp với lý thuyết trật tự phân hạng, những công ty có tỷ lệ sinh lời nhiều có xu hướng sử dụng nguồn vốn bên trong hơn là nguồn vốn bên ngoài. Và trong nghiên cứu của Monica Octavia và Rayna Brown (2008), Ebru Çağlayan (2010), Trần Đình Khôi Nguyên (2006) cũng khẳng định về điều này. Nhưng kết quả này trái ngược với nghiên cứu về nhân tố tác động đến cấu trúc vốn Ngân hàng tại quốc gia phát triển với kết luận biến lợi nhuận tác động cùng chiều lên biến đòn bẩy tài chính (Rient Group và Florian Heider - 2009).

- Biến tài sản thế chấp (COLL): Biến tài sản thế chấp có quan hệ cùng chiều với biến đòn bẩy tài chính. Kết quả này phù hợp với các lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn và chi phí đại diện cho rằng tài sản thế chấp tăng sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp tăng nợ một cách dễ dàng hơn. Do đó, biến tài sản thế chấp phải tỷ lệ thuận với biến đòn bẩy tài chính. Và điều này đã được chứng minh trong nghiên cứu của Huỳnh Hữu Mạnh (2010) khi nghiên cứu về các Cấu trúc vốn của các doanh nghiệp trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM. Việc biến tài sản thế

chấp không có ý nghĩa cao trong mô hình. Tức là biến Tài sản thế chấp ít chịu ảnh hưởng bởi đặc trưng riêng ngân hàng hoặc thời gian. *Nguyên nhân của vấn đề này xuất phát từ:*

+ Người dân gửi tiền vào ngân hàng thường chú trọng đến hình thức bên ngoài của ngân hàng như trụ sở, cơ sở vật chất cố định chứ ít chú trọng đến tổng tài sản hữu hình của ngân hàng như thế nào. Vì vậy, với quan niệm ngân hàng là nơi gửi tiền an toàn nên người gửi tiền ít quan tâm đến tài sản thế chấp. Mặc dù cho đến nay, các NHTMCP đang phát triển rất tốt, tuy nhiên cái bóng của các NHTM nhà nước quá lớn. Sự tồn tại của các ngân hàng này có ảnh hưởng mạnh mẽ đến nền kinh tế, do đó, Chính phủ sẽ không để một trong số những ngân hàng này phá sản. Điều đó mặc nhiên rằng, việc gửi tiền vào các ngân hàng này là an toàn tuyệt đối.

- Biến tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP): Kết quả nghiên cứu cho thấy biến GDP có quan hệ nghịch biến với biến Đòn bẩy tài chính, điều này đồng nghĩa với việc tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội sẽ làm giảm đòn bẩy tài chính của các ngân hàng. Điều này trái ngược với các nghiên cứu của Rient Group và Florian Heider (2009), Trần Đình Khôi Nguyên (2006). Sau khủng hoảng kinh tế 2008-2011 có rất nhiều doanh nghiệp đã phá sản và không ít các doanh nghiệp phải sát nhập với nhau để tồn tại. Các cơ hội đầu tư trong nền kinh tế tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn trước. Hơn nữa là tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng tăng cao. Chính vì vậy, ngân hàng phải thận trọng trước các cơ hội đầu tư hơn và để đảm bảo

an toàn trong việc sử dụng vốn, các ngân hàng giảm sử dụng đòn bẩy tài chính là điều dễ hiểu.

4. Một số khuyến nghị

Từ kết quả nghiên cứu về các nhân tố tác động đến đòn bẩy tài chính của nhóm NHTM cũng như từng ngân hàng Việt Nam cho thấy, tuy tăng trưởng GDP là giống nhau ở tất cả các ngân hàng, song những nhân tố khác lại biến đổi theo từng ngân hàng. Trong bản thân những nhân tố đó, mức độ tác động của chúng cũng là khác nhau đến những ngân hàng khác nhau. Do vậy, cần xác định tỷ lệ đòn bẩy tài chính phù hợp với mỗi ngân hàng dựa trên các yếu tố sau:

- Đặc điểm của từng ngân hàng (quy mô, lợi nhuận và tốc độ tăng trưởng):

+ Các ngân hàng lớn hơn có thể áp dụng một tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao hơn so với những ngân hàng có quy mô nhỏ hơn.

+ Những ngân hàng có mức lợi nhuận cao thường có xu hướng sử dụng ít nợ do chủ yếu sử dụng nguồn vốn tự có của mình nhằm đảm bảo an toàn. Do vậy, khi ngân hàng có mức tăng trưởng lợi nhuận cao, nên tận dụng cơ hội để tăng vốn chủ sở hữu. Việc này không những làm tăng sức mạnh, uy tín của ngân hàng trên thị trường, đảm bảo quy định về giới hạn vốn của cơ quan giám sát, mà còn tạo điều kiện cho ngân hàng phát triển sau này.

+ Với những ngân hàng tăng trưởng nhanh hơn, có thể cho phép một tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao hơn do sự tăng trưởng của NHTM Việt Nam chủ yếu dựa trên sự tăng trưởng từ nợ. Các ngân hàng muốn tăng trưởng nhanh, cần đẩy mạnh việc huy

động vốn từ nền kinh tế.

- Xác định đòn bẩy tài chính dựa trên mục tiêu về tái cấu trúc hệ thống ngân hàng. Theo Đề án “Cơ cấu lại hệ thống các TCTD giai đoạn 2011 - 2015” (Quyết định số 254/QĐ-TTg) các NHTM được chia thành những nhóm khác nhau, dựa trên sự khác biệt về quy mô, lợi nhuận, mức độ lành mạnh, minh bạch,... để thực hiện những biện pháp tái cấu trúc khác nhau, trong đó có việc xác định cấu trúc vốn. Do vậy, việc xác định đòn bẩy tài chính phù hợp cần căn cứ vào việc phân loại các nhóm ngân hàng này.

Nhóm các ngân hàng nhỏ, có mức độ cạnh tranh thấp có mức đòn bẩy tài chính thấp nhất; sau đó đến nhóm ngân hàng cỡ trung với mức độ cạnh tranh vừa phải; và cuối cùng, nhóm các ngân hàng lớn, có khả năng cạnh tranh cao, có tiềm lực kinh tế mạnh, rủi ro phá sản và chi phí đại diện thấp có thể duy trì một tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao nhất. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Milton Harris, Artur Raviv, (1990), Capital Structure and the informational role of debt. The Journal of Finance. Vol. XLV, No 2
2. Y. Wiwattanakatang, (1999), An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms, Pacific-Basin Finance Journal
3. J. J. Chen, Yan Xue, (2004), New empirical study on the capital structure of Chinese listed companies.
4. G. Huang, F. M. Song, (2006), The determinants of capital structure: evidence from China. China Economic Review 17
5. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment
6. Reint Gropp and Florian Heider (2009), The determinants of bank capital structure, European Central Bank
7. Monica Octavia and Rayna Brown (2008), Determinants of Bank Capital Structure in Developing Countries: Regulatory Capital Requirement versus the Standard Determinants of Capital Structure
8. Th.S. Trần Hùng Sơn (2013), Xây dựng cấu trúc vốn mục tiêu cho các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp tại Thành Phố Hồ Chí Minh
9. Trần Đình Khôi Nguyên (2006), Capital structure in small and medium-sized enterprises: The case of Vietnam, ASEAN Economic Bulletin, 23, 192-211.