

ISSN 0868-3808 TRUNG TÂM KINH TẾ CHÂU Á - THÁI BÌNH DƯƠNG

Kinh tế
Châu Á - Thái Bình Dương

ISSN 0868-3808

Asia-Pacific Economic Review

The Bilingual Magazine of Vietnam Asia-Pacific Economic Center

Số 2 Tháng 7/2026

**NỀN TẢNG VỮNG CHẮC ĐỂ TĂNG TRƯỞNG HAI CON SỐ
VƯỢT THÁCH THỨC, KINH TẾ VIỆT NAM BƯỚC VÀO CHẶNG NƯỚC RÚT NHỮNG THÁNG CUỐI NĂM
ĐƯA HƯNG YÊN TRỞ THÀNH THÀNH PHỐ TRỰC THUỘC TRUNG ƯƠNG TRƯỚC NĂM 2030**



www.ktcatbd.com.vn



8 938500 883019

**Dấu ấn Lào Cai sau một năm vận hành chính quyền địa phương hai cấp
Quy hoạch chung đô thị Bắc Ninh đến năm 2050, tầm nhìn đến năm 2075**

EDITOR-IN-CHIEF

Assoc. Prof. Dr. Bui Quang Tuan

EDITORIAL BOARD

Chair:

Assoc. Prof. Dr. Bui Quang Tuan

Asia-Pacific Economic Review

Advisor:

Assoc. Prof. Dr. Sc. Vo Dai Luoc

Center for Asia-Pacific Economic Studies

Members:

Assoc. Prof. Dr. Nguyen Duy Dung

Former Director, Institute for Southeast Asian Studies

Assoc. Prof. Dr. Vu Van Ha

Former Deputy Editor-in-Chief, Communist Review

Assoc. Prof. Dr. Truong Thi Nam Thang

National Economics University

Assoc. Prof. Dr. Nguyen Trong Xuan

Former Deputy Editor-in-Chief, Journal of Economic Studies

Dr. Nguyen Cao Duc

Institute for European and American Studies

Dr. Dang Hoang Ha

Institute for European and American Studies

Dr. Nghiem Tuan Hung

Institute for European and American Studies

Dr. Nguyen Ngoc Manh

Institute for European and American Studies

Dr. Nguyen Thi Mo

Phenikaa University

QUAN SÁT

Nền tảng vững chắc để tăng trưởng hai con số

04

A Solid Foundation for Double-Digit Growth

Vượt thách thức, kinh tế Việt Nam bước vào chặng nước rút những tháng cuối năm

06

Overcoming challenges, Vietnam's economy enters the final sprint of the year

HỘI NHẬP VÀ PHÁT TRIỂN

Đưa Hưng Yên trở thành thành phố trực thuộc Trung ương trước năm 2030

08

To make Hung Yen a centrally-governed city before 2030

Quy hoạch chung đô thị Bắc Ninh đến năm 2050, tầm nhìn đến năm 2075

10

Bac Ninh Urban Master Plan to 2050, Vision to 2075

Dấu ấn Lào Cai sau một năm vận hành chính quyền địa phương hai cấp

14

Nguyễn Thị Mai

NGHIÊN CỨU - TRAO ĐỔI

QUẢN TRỊ ĐẠI HỌC TRONG KỶ NGUYÊN SỐ

Nguyên tắc và quy trình xây dựng thương hiệu trường học

20

Phùng Vũ Thế Tài

Tái định hình khung năng lực kế toán - kiểm toán trong kỷ nguyên trí tuệ nhân tạo: Đề xuất cho các cơ sở giáo dục đại học tại Việt Nam

24

Đỗ Đình Duy, Phạm Trần Phương Anh

ĐỔI MỚI, SÁNG TẠO VÀ PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG

Việt Nam trong chuỗi giá trị bán dẫn toàn cầu: Thực trạng thu hút đầu tư và giải pháp nâng cao vị thế

28

Hoàng Mai Chi, Phạm Thị Khánh Hòa, Nguyễn Thị Tinh Nhi,

Phùng Thị Thu Huyền, Ưông Thị Hà Linh

Hoàn thiện quản lý đầu tư xây dựng cơ bản của Tập đoàn công nghiệp Viễn thông Quân đội

32

Lưu Thị Hương Giang

Tác động của cá nhân hóa dựa trên trí tuệ nhân tạo (AI) đến xung động mua sắm trong ngành F&B: Tổng quan tài liệu hệ thống và đề xuất mô hình khái niệm

36

Vũ Văn Quỳnh, Đỗ Thị Phi Hoài

Nhu cầu và giải pháp đào tạo nguồn nhân lực quản trị cảng hàng không tại Việt Nam

40

Chu Tuấn Linh

Đánh giá chất lượng dịch vụ khách hàng tại Công ty Cổ phần Oreva Group

44

Nguyễn Thị Thanh Quý, Vũ Hà Khánh Linh

Kinh tế tuần hoàn trong nông nghiệp tại xã Phình Hồ và Hạnh Phúc, tỉnh Lào Cai: hiện trạng, rào cản và giải pháp sinh kế bền vững

48

Trần Văn Hiệp

Lean Enterprise trong ngành hàng không: Từ cải tiến cục bộ đến hệ thống quản trị tích hợp

51

Trần Thị Thu Hiền, Nguyễn Thị Minh Huyền

Hoạt động quản trị rủi ro ở các doanh nghiệp Việt Nam trong bối cảnh số

56

Đỗ Đức Ánh, Nguyễn Ánh Hoa, Nguyễn Lan Hoàng Thảo

Thực trạng kiểm soát nội bộ tại các doanh nghiệp lữ hành niêm yết trên thị trường chứng khoán

60

Nguyễn Thị Thu Thuỷ

Dr. Le Ba Tam
Ho Chi Minh National
Academy of Politics

Dr. Nguyen Van Tam
Former Editor-in-Chief,
Journal of World Economic
and Political Issues

Dr. Vo Hai Thanh
Institute for Asia-Pacific
Economic Studies

Mr. Dao Viet Hung
Former Head of Editorial
Department, Journal of World
Economic and Political Issues

Managing Editor:
Nguyen Thi Thanh Thuy
Phone: 0915947026
Email: thanhthuyktcatbd@gmail.com

Designer:
Kieu Linh

Licence:
No.49/GP-BVHTTDL ngày 22/4/2026.
The journal met Vietnamese scientific
standards in 2026 pursuant to
Decision No. 2244/QĐ-BKHCN
dated April 28, 2026.

CONTACT ADDRESS
Contact address: 5th Floor, 176 Thai Ha,
Dong Da Ward, Hanoi
Website: tapchiktcatbd.vn

Printed at Dong Loi Printing and
Commercial Services Joint Stock
Company

Selling price: 100,000 VND

Bàn về tác động của chuyển đổi số đối với doanh nghiệp nhỏ
và vừa

Nguyễn Thanh Thảo 65

Từ ý định đến hành vi quản lý tài chính cá nhân: Tổng quan nghiên
cứu về vai trò điều tiết của mức độ chấp nhận rủi ro và nền tảng
đào tạo

Đặng Quốc Hương, Nguyễn Thùy Dương,
Nguyễn Thùy Anh, Lê Anh Thư 68

Phân tích rủi ro trong sản xuất chè bằng phương pháp AHP

Nguyễn Hữu Thọ, Bùi Thị Minh Hà 73

Kinh tế xanh - Xu hướng phát triển kinh tế bền vững trong bối
cảnh chuyển đổi xanh tại Việt Nam

Nguyễn Thị Minh 75

Công tác quản lý vốn đầu tư xây dựng cơ bản từ ngân sách Nhà
nước tại tỉnh Lào Cai

Nguyễn Thị Phương Hào, Trần Ngọc An 78

Kết quả của đề tài nghiên cứu khoa học cấp trường: "Nghiên cứu
các nhân tố ảnh hưởng đến việc vận dụng hệ thống kế toán quản
trị và kiểm soát trong các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây
dựng tại Việt Nam"

Trần Thu Huyền, Ngô Thị Hiền 81

Một số giải pháp cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh tại tỉnh
Ninh Bình từ góc nhìn của doanh nghiệp tư nhân

Bùi Kiến Thường, Đinh Thị Minh, Đinh Minh Khanh 84

Xây dựng mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu
quả tài chính của các công ty cổ phần khai thác than thuộc TKV

Dương Thị Nhân, Nguyễn Thị Kim Oanh,
Hoàng Thị Thủy 88



XÂY DỰNG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC VỐN TỚI HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN KHAI THÁC THAN THUỘC TKV

BUILDING A RESEARCH MODEL THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COAL MINING JOINT STOCK COMPANIES OF VINACOMIN

TS. Dương Thị Nhân¹, TS. Nguyễn Thị Kim Oanh², TS. Hoàng Thị Thủy³

Ngày nhận bài: 23/06/2026 - Ngày duyệt đăng: 23/07/2026

Tóm tắt:

Cấu trúc vốn là tỷ trọng của các nguồn vốn trong tổng giá trị nguồn vốn mà DN huy động, sử dụng vào hoạt động kinh doanh. Một cấu trúc vốn hợp lý giúp doanh nghiệp có thể tối thiểu hóa chi phí, tăng hiệu quả tài chính và đảm bảo an toàn tài chính cho doanh nghiệp. Chính vì vậy việc xác định ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp giúp doanh nghiệp có thể xác định được thực trạng cấu trúc vốn của doanh nghiệp mình. Từ đó có thể điều chỉnh hướng tới cấu trúc vốn hợp lý. Đặc biệt tại các công ty cổ phần khai thác than thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV) hiện nay, xác định ảnh hưởng của cấu trúc vốn để tái cấu trúc vốn trở lên cần thiết. Bài viết này trình bày về mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, áp dụng cho các công ty cổ phần khai thác than thuộc TKV.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính, TKV

Abstract:

Capital structure refers to the proportion of capital sources in the total value of capital that a enterprise mobilizes and uses in its business operations. A sound capital structure helps enterprises minimize costs, increase financial efficiency, and ensure financial security. Therefore, determining the impact of capital structure on a enterprise's financial performance helps businesses identify their current capital structure and adjust it towards a more rational structure. This is especially important for coal mining joint-stock companies of Vietnam Coal and Mineral Industry Group (Vinacomin) today, where determining the impact of capital structure for capital restructuring becomes crucial. This article presents a research model on the impact of capital structure on the financial performance of enterprises, applied to coal mining joint-stock companies under TKV.

Keywords: Capital structure, research model on the impact of capital structure on financial performance, Vinacomin

1. Một số lý thuyết nền về ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

a) Lý thuyết chi phí người đại diện:

Lý thuyết chi phí người đại diện do Jensen và Meckling phát triển năm 1976 đưa ra thảo luận xung đột giữa lợi ích các cổ đông và các nhà quản lý điều hành doanh nghiệp. Các nhà quản lý luôn muốn gia tăng thu nhập của mình vì vậy họ luôn muốn mở rộng quy mô, sử dụng dòng tiền

tự do để phát triển đầu tư thay vì tối đa hóa giá trị cho các cổ đông. Vì vậy mẫu thuẫn chính mà các cổ đông phải kiểm soát là làm thế nào để các nhà quản trị doanh nghiệp không sử dụng dòng tiền tự do đầu tư các dự án có khả năng sinh lời thấp. Đồng thời việc tăng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu sẽ hỗ trợ các công ty đảm bảo rằng các nhà quản lý đang điều hành công ty hiệu quả hơn. Nói cách khác tỷ lệ nợ có tác động tích cực tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

^{1,2,3}Đại học Mở - Địa chất

b) Lý thuyết cấu trúc vốn M&M:

Lý thuyết M&M đưa ra năm 1958 do Modigliani và Miller đưa ra giả thuyết việc lựa chọn vốn chủ sở hữu và nợ không có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp trong điều kiện không có thuế, không có chi phí giao dịch và không có chi phí phá sản, có sự tương đương trong chi phí đi vay cho cả DN và nhà đầu tư, các thông tin minh bạch (giữa công ty và nhà đầu tư), không có ảnh hưởng của nợ đối với thu nhập của công ty trước lãi suất và thuế.

Tuy nhiên đến năm 1963, Modigliani và Miller khuyến nghị trong các nghiên cứu của mình rằng, các công ty nên sử dụng càng nhiều nợ vay càng tốt do các khoản nợ vay được khấu trừ thuế. Do đó giúp giảm lợi nhuận chịu thuế. Vì vậy phần lợi nhuận sau thuế tăng lên khi công ty vay nhiều. Điều này chứng tỏ rằng tỷ lệ nợ ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

c) Lý thuyết trật tự phân hạng:

Lý thuyết trật tự phân hạng do Myers và Mailuf phát triển và cho ra đời và năm 1984. Mô hình này cho rằng không tồn tại cấu trúc vốn tối ưu cho một doanh nghiệp và khi doanh nghiệp có nhu cầu bổ sung vốn, doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng nguồn vốn theo trình tự sau: sử dụng nguồn vốn nội bộ trước (lợi nhuận để lại) sau đó đến nguồn vốn bên ngoài cũng theo thứ tự ưu tiên từ nợ vay trước sau đó đến phát hành cổ phiếu ưu đãi và cuối cùng là phát hành cổ phiếu phổ thông. Vì vậy doanh nghiệp có lợi nhuận lớn thường có tỷ lệ vay nợ thấp. Điều này chứng tỏ tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

2. Một số nghiên cứu trong nước và nước ngoài về ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Số lượng nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp mặc dù xuất hiện từ sớm nhưng không nhiều. Một số nghiên cứu có thể kể đến như nghiên cứu của Trần Tổ Mai & Lê Trần Hạnh (2022), Nguyễn Vũ Hồng Trang (2017), Vương Đức Hoàng Quân (2014), Lawal B.A và các cộng sự (2014)...Tuy nhiên có những nghiên cứu chỉ ra cấu trúc vốn có tác động cùng chiều nhưng có những nghiên cứu chỉ ra cấu trúc vốn có tác động ngược chiều tới hiệu quả tài chính, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

- Nhóm những nghiên cứu có tác động ngược chiều:

+ Nghiên cứu của Vương Đức Hoàng Quân (2014), phân tích mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả doanh nghiệp của 100 doanh nghiệp Việt Nam giai đoạn 2006-

2012. Kết quả nghiên cứu chỉ ra cơ cấu vốn có quan hệ ảnh hưởng ngược chiều tới hiệu quả doanh nghiệp. Tuy nhiên chưa thấy nghiên cứu chỉ ra tỷ lệ nợ trong mối quan hệ so sánh giữa lãi suất vay vốn trên thị trường và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA của doanh nghiệp.

+ Nghiên cứu của Lawal B.A và các cộng sự (2014), nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả doanh nghiệp áp dụng cho các công ty sản xuất tại Nigera. Nghiên cứu sử dụng các nhân tố ảnh hưởng tác động tới ROA bao gồm tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu, năm hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ảnh hưởng tiêu cực tới ROA. Tuy nhiên tỷ lệ nợ trên tổng tài sản lại ảnh hưởng tích cực tới ROA.

+ Nghiên cứu của Muhamad và các cộng sự (2016), nghiên cứu ảnh hưởng của cơ cấu vốn tới hiệu quả kinh doanh của 25 ngân hàng của Pakistan. Nghiên cứu lấy đại diện cơ cấu vốn thông qua các chỉ tiêu như nợ phải trả/tổng tài sản, nợ phải trả/vốn chủ sở hữu để nghiên cứu tác động tới ROA, ROE, ROS của các ngân hàng này. Kết quả nghiên cứu chỉ ra cơ cấu vốn có ảnh hưởng tiêu cực tới khả năng sinh lời của các ngân hàng.

+ Nghiên cứu của Lê Thị Khánh An (2022), nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng phương pháp thống kê mô tả kết hợp với mô hình định lượng để nghiên cứu mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, với dữ liệu bảng của 37 công ty ngành dầu khí từ năm 2009 – 2018. Các nhân tố được sử dụng ở đây là Tỷ suất nợ dài hạn (LTD), Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu (DE), Tuổi doanh nghiệp (AGE), Quy mô doanh nghiệp (SIZE) và tỷ lệ vốn nhà nước (STATE) để nghiên cứu tác động tới ROA (Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản). Kết quả nghiên cứu chỉ ra LTD, DE tác động tiêu cực đến ROA. Điều này chứng tỏ rằng khi gia tăng tỷ lệ nợ sẽ làm giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Tuy nhiên có một số nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà tác giả chưa đề cập đến như tỷ lệ định phí, ảnh hưởng của dòng tiền tự do khi doanh nghiệp có hoặc không có cơ hội đầu tư, tỷ lệ vốn nhà nước.

- Nhóm những nghiên cứu chỉ ra tác động cùng chiều:

+ Nghiên cứu của Mohamad và các cộng sự (2015), cũng nghiên cứu ảnh hưởng của cơ cấu vốn tới hiệu quả

kinh doanh của khối ngân hàng tại Iran giai đoạn 2003-2012, đồng thời phương pháp nghiên cứu cũng giống với nghiên cứu năm 2016 của Muhamad và các cộng sự nhưng kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng cơ cấu vốn ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp.

+ Nghiên cứu của Bassey, Ukpe và Solomon (2017) thu thập dữ liệu của 20 doanh nghiệp ở Nigeria từ 2007-2013 để nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng cấu trúc vốn ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

+ Nghiên cứu của Nguyễn Vũ Hồng Trang (2017) nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động với đối tượng nghiên cứu là các NHTM Việt Nam giai đoạn 2008-2015. Trong nghiên cứu này, mô hình mà tác giả sử dụng nghiên cứu bao gồm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E), tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (D/A), rủi ro tín dụng (LLP), quy mô ngân hàng, tốc độ tăng trưởng, tỷ lệ tiền gửi huy động trên tổng tài sản, tỷ lệ cấp tín dụng trên vốn huy động. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng cơ cấu vốn có ảnh hưởng thuận chiều tới hiệu quả hoạt động của các đơn vị này.

Đặc biệt nghiên cứu của Trần Tô Mai & Lê Trần Hạnh (2022) cũng đã tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nghiên cứu cũng chỉ ra có những nghiên cứu chỉ ra tác động thuận chiều và ngược chiều của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Ngoài ra, một số nghiên cứu còn chỉ ra cấu trúc vốn không có tác động tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp như nghiên cứu của Babatunde và các cộng sự năm 2014, nghiên cứu sử dụng số liệu của các công ty cổ phần niêm yết của Nigeria.

- Nhóm các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (đo lường thông qua ROA, ROE):

+ Năm 2016, nghiên cứu của Phương đã chỉ ra các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của 180 công ty niêm yết trên sàn HOSE gồm cơ cấu vốn, quản trị nợ phải thu, tỷ lệ định phí, tốc độ tăng trưởng, thời gian hoạt động của doanh nghiệp, quy mô công ty chỉ có ảnh hưởng tới ROE, rủi ro kinh doanh chỉ có ảnh hưởng tới ROA.

+ Nghiên cứu của Dũng (2017) nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp bất động sản niêm yết, nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 10 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn chứng

khoán Hà Nội giai đoạn 2008-2016 với 90 quan sát để nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Các biến được đề cập đến trong mô hình có ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của các công ty bất động sản niêm yết là: Tỷ lệ nợ/tổng tài sản (DA), Tỷ số thanh toán ngắn hạn (CR) đo lường bằng tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn; Quy mô DN đo lường bởi logarit của tổng giá trị tài sản; tỷ lệ sản cố định hữu hình (TANG) đo lường bằng tỷ lệ tài sản cố định hữu hình/tổng tài sản; tuổi đời DN đo lường bằng từ khi DN thành lập đến thời điểm nghiên cứu; thuế suất thu nhập DN đo lường bằng chi phí thuế thu nhập DN/lợi nhuận trước thuế. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng trong các nhân tố được đề cập đến mô hình xác định ảnh hưởng của các nhân tố tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp thì tất cả các nhân tố đưa vào mô hình nghiên cứu đều có ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (ROA).

+ Một số nghiên cứu còn đưa thêm tác động của dòng tiền tự do tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp: Nghiên cứu của Vinh & Chi (2013), trong luận văn thạc sỹ với đề tài “Nghiên cứu ảnh hưởng của dòng tiền tự do lên hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam”, nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 74 công ty cổ phần niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 2007 đến 2011 với 296 quan sát để nghiên cứu ảnh hưởng của dòng tiền tự do (FCF), tỷ lệ tăng trưởng (Growth), vòng quay tổng tài sản (ASSAT), tỷ lệ chi phí hoạt động (OPER), tỷ lệ nợ (DA) và quy mô công ty (Size) tác động đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Biến dòng tiền ở đây là biến có đồ trễ 1 năm. Mô hình nghiên cứu này là:

$$(ROA)_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 FCF_{i,t-1} + \alpha_3 DA_{i,t} + \alpha_4 Growth_{i,t} + \alpha_5 Size_{i,t} + \alpha_6 OPER_{i,t} + \alpha_7 ASST_{i,t} + \varepsilon$$

3. Xây dựng mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của các công ty cổ phần khai thác than thuộc TKV

Thông qua các lý thuyết nền về cấu trúc vốn cũng như các nghiên cứu thực nghiệm về cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính ở một số nghiên cứu, các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là nghiên cứu của Vinh & Chi (2013), nghiên cứu của chính tác giả về ảnh hưởng của dòng tiền tự do tới hiệu quả kinh doanh của các công ty cổ phần than thuộc TKV (năm 2019), với mô hình hồi quy tại nghiên cứu này đã được kiểm định là:

$$(ROA)_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 FCF_{i,t-1} + \alpha_3 DA_{i,t} + \alpha_4 Growth_{i,t} + \alpha_5 Size_{i,t} + \alpha_6 OPER_{i,t} + \alpha_7 ASST_{i,t} + \alpha_8 FIX + \varepsilon$$

Tuy nhiên mô hình hồi quy tác giả đề xuất nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của DN trong nghiên cứu này được xây dựng, phát triển và đưa vào kiểm định đối với các công ty cổ phần khai thác than thuộc TKV là:

$$(ROA)_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 FCF_{i,t-1} + \alpha_3 DA_{i,t} + \alpha_4 Growth_{i,t} + \alpha_5 Size_{i,t} + \alpha_6 OPER_{i,t} + \alpha_7 ASST_{i,t} + \alpha_8 FIX + \alpha_9 STATE_{i,t} + \varepsilon$$

Trong đó các biến tác động tới tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) là dòng tiền tự do (FCF), tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (DA), Tốc độ tăng trưởng (Growth), Quy mô doanh nghiệp (Size), tỷ lệ chi phí hoạt động (OPER), vòng quay tổng tài sản (ASSAT), tỷ lệ định phí (FIX), tỷ lệ sở hữu Nhà nước (STATE).

Đồng thời theo nghiên cứu của Lê Thị Khánh An (2022), tỷ lệ sở hữu Nhà nước được sử dụng trong mô hình kiểm định có ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chính vì vậy mô hình nghiên cứu tác giả đưa ra có bổ sung thêm so với một số nghiên cứu khác và nghiên cứu trước đây của chính tác giả là đưa thêm tỷ lệ sở hữu Nhà nước do đặc điểm vốn sở hữu có yếu tố Nhà nước của các công ty cổ phần khai thác than thuộc TKV, đây là một trong những nhân tố có ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính của chính các doanh nghiệp này.

Bên cạnh đó có công thức xác định hiệu quả tài chính qua ROE như sau:

$$ROE = ROA + D/E(ROA - i) (1-t\%).$$

Điều này chứng tỏ rằng ROE phụ thuộc vào chiều của D/E khi ROA lớn hơn hoặc nhỏ hơn lãi suất vay vốn trên thị trường i là khác nhau. Trường hợp ROA lớn hơn lãi suất vay vốn trên thị trường, D/E tác động cùng chiều tới ROE và ngược lại nếu ROA nhỏ hơn lãi suất vay vốn trên thị trường thì D/E tác động ngược chiều.

Sau khi tính toán kết quả kiểm định của các mô hình, từ kết quả nghiên cứu kiểm định lại lý thuyết M&M, lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết chi phí người đại diện.

4. Kết luận

Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể được sử dụng để kiểm định thực nghiệm tại một doanh nghiệp hoặc một nhóm doanh nghiệp nhất định. Kết quả thực nghiệm cho thấy có hay không có sự ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính tại doanh nghiệp, nhóm doanh nghiệp đó. Đồng thời cũng thể hiện mức độ tác động tích cực, tiêu cực của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính tại doanh nghiệp, nhóm doanh nghiệp nghiên cứu.

Ghi chú: Bài báo này được tài trợ bởi đề tài khoa học và công nghệ cấp cơ sở mã số T26-27 của Trường Đại học Mở - Địa chất.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Anh

[1]. Bassey, Ukpe và Solomon (2017), The Impact of Capital Structure Choice on the performance of Corporate Organizations: A Case of Quoted Agro- Based Firms in Nigeria. Bulletin of Business and Economics, vol 6, issue 2, p.58-67, ISSN 2409-9368.

[2]. Babatunde Yusuf & ctg, 2014, Capital structure and Profitability of Quoted firms: the Nigerian perspective (2000-2011), 10th International Academic Conference, Issue 0202135, p 922-942

[3]. Lawal Babatunde Akeem et al, 2014, Effects of Capital Structure on Firm's performance: Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria, Journal of Finance and Investment analysis, vol3, no.4, p.39-57.

[4]. Muhammad & ctg (2016), Impact of Capital Structure on Banking Profitability, International of Scientific and Research Publications, Volume 6, Issue 3, Arch 2016, ISSN 2250-3153.

Tiếng Việt

[1]. An (2022), Ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam

[2]. Chi, 2013. Nghiên cứu ảnh hưởng của dòng tiền tự do lên hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam. Luận văn thạc sỹ tài chính ngân hàng. Đại học Mở thành phố Hồ Chí Minh.

[2]. Dũng, 2017, Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp bất động sản niêm yết, Tạp chí tài chính kế toán.

[3]. Mai (2022), Phân tích ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của các công ty cổ phần tại Việt Nam, Tạp chí Công thương tháng 2/2022.

[4]. Nhân (2019), Ảnh hưởng của dòng tiền tự do tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp – Nghiên cứu thực nghiệm tại các Công ty cổ phần thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam, Hội thảo quốc tế EMMA4, Đại học Mở - Địa chất

[5]. Trang (2017), Ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam, Luận văn thạc sỹ kinh tế Đại học Ngân hàng - TP Hồ Chí Minh.