

Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính

TẠP CHÍ KINH TẾ - TÀI CHÍNH

Số 1201, tháng 12/2025

Online e-ISSN 3093-334X



THÔNG TIN LÝ LUẬN VÀ NGHIỆP VỤ KINH TẾ - TÀI CHÍNH

GIỚI THIỆU KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU KHOA HỌC

Mục lục Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính Online số 1201, tháng 12/2025

17:14 | 02/12/2025

Mục lục Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính Online số 1201, tháng 12/2025

MỤC LỤC

Phương Hữu Khiêm: Các nhân tố tác động đến tham gia thị trường lao động của người cao tuổi: Từ thực tiễn ở Việt Nam

Đường Vinh Sường: Đổi mới đào tạo quản trị doanh nghiệp, hợp tác xã trên địa bàn tỉnh Tuyên Quang

Nguyễn Thị Phương: Mô hình đối tác công tư trong phát triển nhà ở xã hội: Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam

Lê Thị Lan Anh, Trương Thị Thúy Vân: Tác động của sự hài lòng, giá trị cảm nhận, trải nghiệm đến động lực và lòng trung thành của du khách đối với du lịch nông nghiệp xanh tại TP. Hồ Chí Minh

Huỳnh Ánh Nga: Doanh nghiệp Việt Nam trong xu hướng tăng trưởng xanh của nền kinh tế

Nguyễn Thị Thanh Thủy: Dịch chuyển cơ cấu kinh tế vùng biên giới các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long

Phạm Phú Thái, Nguyễn Thị Hằng: Dịch vụ logistics cảng biển Đà Nẵng: Thực trạng, thách thức và định hướng chiến lược đến năm 2030

Lương Thị Thanh Hà: Tác động của phong cách lãnh đạo chuyển đổi đến kết quả công việc của nhân viên bán xe ô tô tại TP. Hồ Chí Minh

Nguyễn Duy Linh, Lê Minh Tiên, Lê Phụng Hồng, Nguyễn Thị Cúc Phương: Đòn bẩy tài chính và rủi ro sụp đổ giá cổ phiếu: Bằng chứng từ thị trường chứng khoán Việt Nam

Nguyễn Trần Bình, Trần Văn Tùng, Ngô Ngọc Nguyên Thảo: Xây dựng mô hình nghiên cứu chiến lược môi trường chủ động tác động đến hiệu quả bền vững của doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam

Lê Minh Thống, Lê Mạnh Cường: Nâng cao hiệu quả đầu tư trong bối cảnh chuyển dịch năng lượng của Tập đoàn Công nghiệp - Năng lượng quốc gia Việt Nam

Trần Đình An, Nguyễn Đoàn Anh Thư: Yếu tố thúc đẩy khách hàng quyết định mua đối với sản phẩm căn hộ hình thành trong tương lai tại TP. Hồ Chí Minh của Tập đoàn SSG

Hồ Trọng Phúc: Chuyển đổi mô hình tăng trưởng kinh tế Việt Nam: Từ mở rộng quy mô sang nâng cao năng suất

Lê Hồng Huyền: Nâng cao trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, hợp tác xã trên địa bàn tỉnh Tuyên Quang

Phan Huy Đường: Nhân tố ảnh hưởng đến phát triển bền vững hợp tác xã phi nông nghiệp ở các tỉnh miền núi phía Bắc

Đặng Thị Lan Anh: Nâng cao năng lực công nghệ, R&D và năng lực hợp tác của doanh nghiệp: Trường hợp doanh nghiệp tại phía Tây TP. Hải Phòng

Nguyễn Phương Huyền: Tiếp cận cơ sở lý luận về xử lý rủi ro tín dụng tại ngân hàng thương mại

Nguyễn Tiến Hưng: Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn

Nguyễn Thị Mai, Lê Tiến Sinh: Đề xuất mô hình nghiên cứu tác động của các nhân tố đến nhận thức đạo đức số của sinh viên các cơ sở giáo dục đại học tại TP. Hồ Chí Minh

Phạm Thu Hương: Hoàn thiện hệ thống kiểm soát nội bộ trong doanh nghiệp Việt Nam: Tiếp cận theo mô hình COSO

Nguyễn Ngọc Trung, Phạm Nhất Linh: Phát triển dịch vụ khách hàng ở Tập đoàn Điện lực Việt Nam

Phan Hoàng Phúc: Thực trạng phân tích tài chính tại các doanh nghiệp dệt may niêm yết tại Việt Nam

Nguyễn Thị Mai, Phạm Thị Thanh Xuân, Trần Đoàn Thanh Thanh, Nguyễn Tấn Long: Nghiên cứu mối quan hệ của chỉ số hiệu quả logistics đến thương mại điện tử ở các nước ASEAN

Đỗ Phương Thảo, Trần Minh Ngọc: Thúc đẩy thực hiện ESG tại các ngân hàng thương mại Việt Nam: Thực trạng và giải pháp

Bùi Thị Thu, Nguyễn Đức Xuân Lâm: Đo lường chất lượng dịch vụ cảng container Việt Nam

Nguyễn Đức Minh Tú, Nguyễn Công Tiệp, Nguyễn Thanh Phong, Nguyễn Thị Khánh Huyền: Một số giải pháp nhằm phát triển dịch vụ logistics Việt Nam giai đoạn 2025-2035, tầm nhìn đến năm 2050

Trần Văn Tuấn, Trần Anh Tuấn, Nguyễn Thị Xuân Mai: Các yếu tố ảnh hưởng đến thái độ và ý định mua xe điện của sinh viên tại TP. Hồ Chí Minh

Nguyễn Phương Thảo, Vũ Thị Thanh Thúy: Mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và chất lượng dồn tích (AQ): Góc nhìn từ phân tích báo cáo tài chính

Bùi Thị Hương Thảo, Nguyễn Thị Quỳnh Hương, Nguyễn Chí Dũng, Bùi Huy Hoàn: Chuyển đổi số tại các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Hà Nội: Thực Trạng và giải pháp

Hán Đức Hải: Ảnh hưởng của lãnh đạo định hướng AI và văn hoá học tập liên tục đến năng lực cạnh tranh tổ chức thông qua mức độ sẵn sàng và hiểu biết công nghệ

Ngô Lê Đình Quốc Chương: Tác động của chính sách tiền tệ đến dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam

Vương Thị Lê Huỳnh, Phạm Thái Ngọc: Hoàn thiện công tác đãi ngộ nhân sự tại Công ty Cổ phần Điện Nước An Giang

Ngô Hoàng Nam, Hoàng Lâm Cường: Tác động của quản lý chuỗi cung ứng xanh đến đổi mới xanh và hiệu suất môi trường tại các doanh nghiệp sản xuất ở Bà Rịa - Vũng Tàu

Nguyễn Thị Linh Đan: Nghiên cứu ảnh hưởng của ACFTA đến thương mại nông sản giữa Việt Nam và Trung Quốc

Vũ Thị Việt Anh: Giáo dục đại học với quá trình chuyển đổi sang kinh tế tuần hoàn - nghiên cứu trường hợp điển hình Trường Đại học Tây Nguyên

Ngô Thế Khoa: Tác động của chất lượng dịch vụ và hình ảnh thương hiệu đến quyết định chọn trường đại học thông qua vai trò trung gian là truyền thông số tại các trường đại học ngoài công lập ở TP. Hồ Chí Minh

Nguyễn Thành Long: Phát triển kinh tế biển của thành phố Busan trong liên kết vùng Đông Bắc Á: Bài học kinh nghiệm cho TP. Hải Phòng

Nguyễn Thị Thanh Hằng: Tác động của chính sách hỗ trợ đến hiệu quả đổi mới của doanh nghiệp nhỏ và vừa tại TP. Hải Phòng

Phương Hữu Tùng, Trần Quốc Huy: Tác động của chuyển đổi số đến phát triển nguồn nhân lực ngành di sản: Từ thực tiễn tỉnh Lạng Sơn

Nguyễn Huy Công, Hoàng Văn Tuyên: Chính sách tài chính thúc đẩy nghiên cứu và phát triển, đổi mới sáng tạo của một số quốc gia châu Á

Nguyễn Minh Ngọc Quỳnh, Phạm Hoàng Hiến: Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn đầu tư vào nông nghiệp tại tỉnh Vĩnh Long

Đỗ Ngọc Thảo, Nguyễn Thị Thuý Loan: Tác động của môi trường vĩ mô và vi mô đến hoạt động chuyển đổi số tại các doanh nghiệp logistics Việt Nam

Đỗ Thế Thắng, Trần Văn Trung: Các yếu tố tác động đến chất lượng nguồn nhân lực ngành vi mạch bán dẫn Việt Nam

Võ Ngọc Giàu, Nguyễn Văn Nguyễn: Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định chưa tham gia bảo hiểm y tế của người dân tại khu vực 4 phường thuộc tỉnh Vĩnh Long

Trần Thị Chiêu Thanh, Lâm Văn Siêng: Ảnh hưởng của chất lượng cảm nhận đến ý định hành vi của khách hàng tại doanh nghiệp du lịch trên địa bàn TP. Hồ Chí Minh

Bùi Thị Trang Anh, Vũ Thị Minh Ngọc, Nguyễn Đình Đạo: Tác động của chất lượng nhà ở đến sự phát triển nhận thức của trẻ em Việt Nam

Đường dẫn bài viết: <https://nghiencuu.tapchikinhjetaichinh.vn/muc-luc-nghien-cuu-kinh-te-tai-chinh-online-so-1201-thang-122025-111217.html>

Cấm sao chép dưới mọi hình thức nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản. Copyright © 2026
<https://nghiencuu.tapchikinhjetaichinh.vn/> All right reserved.

Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn

16:23 | 03/12/2025

Nghiên cứu phân tích tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn, giai đoạn 2023-2024.

Nguyễn Tiến Hưng

Trường Đại học Mở - Địa chất

Email: nguyentienhung@humg.edu.vn

Tóm tắt

Hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính là 2 chỉ tiêu quan trọng phản ánh sức khỏe tài chính doanh nghiệp. Nghiên cứu phân tích tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn, giai đoạn 2023-2024. Kết quả cho thấy hệ số nợ duy trì ở mức cao, trong khi lợi suất sinh lời kinh tế của tài sản thấp hơn chi phí sử dụng nợ, làm đòn bẩy tài chính không thể khuếch đại hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và tiềm ẩn rủi ro. Từ đó, nghiên cứu đề xuất các giải pháp điều chỉnh cơ cấu vốn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cho doanh nghiệp.

Từ khóa: Than Cao Sơn, rủi ro tài chính, đòn bẩy tài chính, hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu

Summary

Return on equity (ROE) and financial risk are two key indicators of a company's financial health. This study examines the impact of financial leverage on ROE and financial risk at Cao Son Coal Joint Stock Company during the 2023-2024 period. The findings indicate that the company maintains a high debt ratio, while the economic return on assets is lower than the cost of debt, preventing financial leverage from effectively amplifying ROE and creating potential risks. Based on these results, the study proposes measures to optimize the capital structure and improve capital utilization efficiency.

Keywords: Cao Son Coal, financial risk, financial leverage, return on equity (ROE)

ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong bối cảnh nền kinh tế thị trường, cạnh tranh ngày càng gay gắt, mục tiêu cốt lõi của các doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận trên nguồn vốn đã đầu tư. Để đạt được mục tiêu này, nhà quản trị phải xây dựng và điều hành chính sách tài chính phù hợp với đặc điểm hoạt động, quy mô và mức độ rủi ro của doanh nghiệp. Trong đó, đòn bẩy tài chính giữ vai trò đặc biệt quan trọng, bởi việc sử dụng nợ vay hợp lý có thể nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, nhưng đồng thời có thể làm gia tăng rủi ro tài chính nếu doanh nghiệp không kiểm soát tốt chi phí sử dụng vốn và hiệu quả kinh doanh.

Công ty Cổ phần Than Cao Sơn hoạt động trong ngành khai thác than với đặc thù vốn lớn và biến động thị trường phức tạp, nên việc nghiên cứu mức độ tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tài chính có ý nghĩa thiết thực. Nghiên cứu không chỉ giúp đánh giá mức độ phù

Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn hợp của cơ cấu vốn hiện tại mà còn là cơ sở để nhà quản trị xây dựng các chính sách tài chính và giải pháp điều hành phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh trong giai đoạn hiện nay.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Đòn bẩy tài chính phản ánh cấu trúc nguồn vốn tối ưu của doanh nghiệp thông qua mức độ huy động các nguồn có chi phí vốn cố định nhằm gia tăng tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu. Đòn bẩy tài chính thể hiện sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong quá trình hoạch định các chính sách tài chính của doanh nghiệp. Việc nghiên cứu và phân tích đòn bẩy tài chính giúp nhà quản trị doanh nghiệp đưa ra các quyết định phù hợp nhằm xác định một cơ cấu nguồn vốn hợp lý, qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Khi đòn bẩy tài chính tăng, mức độ rủi ro trong hoạt động tài chính cũng tăng cao, nhưng đồng thời doanh nghiệp có cơ hội gia tăng tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu. Ngược lại, đòn bẩy tài chính thấp làm rủi ro giảm nhưng cũng làm hạn chế khả năng khuếch đại lợi nhuận. Do lãi vay phải trả và cổ tức phải trả mang tính chất cố định, doanh nghiệp có hệ số nợ cao sẽ có mức độ đòn bẩy tài chính lớn; doanh nghiệp có hệ số nợ thấp thì đòn bẩy tài chính nhỏ; doanh nghiệp không vay nợ thì không có đòn bẩy tài chính.

Để đo lường mức độ đòn bẩy tài chính, hệ số nợ được sử dụng như một chỉ tiêu quan trọng phản ánh mức độ doanh nghiệp huy động nợ vay trong tổng nguồn vốn. Hệ số nợ được xác định theo công thức:

$$(H_{nq}) = B/C$$

Trong đó: H_{nq} : hệ số nợ; A: vốn chủ sở hữu; B: nợ phải trả; C: tổng nguồn vốn của doanh nghiệp ($C = A + B$)

Hệ số tự tài trợ là phần vốn chủ sở hữu đóng góp trong tổng tài sản và được xác định:

$$H_{tự\ tài\ trợ} = 1 - H_{nq}$$

Hệ số nợ cao cho phép chủ sở hữu sử dụng đòn bẩy để mở rộng quy mô tài sản với phần vốn tự có nhỏ; tuy nhiên điều này cũng làm tăng rủi ro tài chính khi hiệu quả kinh doanh không ổn định.

Bên cạnh hệ số nợ, mức độ đòn bẩy tài chính còn được đo lường thông qua hệ số đòn bẩy vốn chủ sở hữu:

$$AOE = TS_{bq}/A_{bq}$$

Trong đó: AOE: đòn bẩy tài chính; TS_{bq} : tổng tài sản bình quân; A_{bq} : vốn chủ sở hữu bình quân

Chỉ tiêu này phản ánh quy mô tài sản mà doanh nghiệp có thể huy động trên một đơn vị vốn chủ sở hữu. Khi doanh nghiệp sử dụng nợ nhiều, hệ số AOE sẽ tăng tương ứng. Tuy nhiên, chỉ khi mức sinh lời của tài sản lớn hơn chi phí nợ vay thì AOE mới phát huy hiệu quả trong việc gia tăng lợi nhuận cho chủ sở hữu.

Trong thực tế, đòn bẩy tài chính giống như “con dao hai lưỡi”. Trong điều kiện kinh doanh thuận lợi, đạt hiệu quả cao, đòn bẩy tài chính tăng sẽ mang lại hiệu quả lớn hơn. Ngược lại, trong điều kiện doanh nghiệp kinh doanh không thuận lợi, đang gặp nhiều khó khăn nếu đòn bẩy tài chính tăng cao (số nợ phải trả tăng cao) sẽ khiến doanh nghiệp không tự chủ được tài chính (mức độ độc lập tài chính giảm), doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán, có nguy cơ mất an toàn tài chính và phá sản. Do đó, thiết lập tỷ lệ nợ tối ưu và kiểm soát rủi ro tài chính là yêu cầu quan trọng nhằm đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và sự ổn định tài chính dài hạn.

TÁC ĐỘNG CỦA ĐÒN BẰNG TÀI CHÍNH

Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu

Khi phân tích đòn bẩy tài chính, các nhà quản trị thường quan tâm đến mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu. Việc phân tích này giúp các nhà quản trị doanh nghiệp xác định cơ cấu nguồn vốn phù hợp, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, đồng thời đảm bảo mức độ độc lập tài chính, an toàn tài chính cho doanh nghiệp. Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu được xem xét thông qua chỉ tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE):

$$ROE = (LN_{ST}/A_{bq}) \times 100$$

Trong đó: LN_{ST} là lợi nhuận sau thuế

Nhân cả tử và mẫu số với tài sản bình quân:

$$ROE = LN_{ST} \times TS_{bq}/A_{bq} \times TS_{bq}$$

$$ROE = ROA \times AOE$$

Chỉ tiêu ROE cho biết 100 đồng vốn chủ sở hữu tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp. ROE càng cao thể hiện hiệu quả càng tích cực. Để nâng cao ROE, doanh nghiệp có thể gia tăng ROA hoặc tăng mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. Tuy nhiên, việc tăng đòn bẩy tài chính đồng nghĩa với tăng nợ vay. Nếu sử dụng nợ vượt quá khả năng sinh lời của tài sản, ROE có thể tăng trong ngắn hạn nhưng kéo theo suy giảm mức độ độc lập tài chính và gia tăng rủi ro tài chính. Do đó, việc tăng hệ số nợ nhằm nâng ROE phải được tính toán và kiểm soát chặt chẽ.

Tác động của đòn bẩy tài chính đến rủi ro tài chính

Rủi ro tài chính phát sinh từ mức độ sử dụng nợ vay trong cơ cấu nguồn vốn và sự biến động của hiệu quả hoạt động kinh doanh. Khi doanh nghiệp sử dụng nợ vay, nghĩa vụ thanh toán lãi vay và gốc vay trở thành khoản chi cố định, làm tăng rủi ro mất an toàn tài chính nếu doanh nghiệp không đạt mức sinh lời kỳ vọng. Vì vậy, để đánh giá tác động của đòn bẩy tài chính đến rủi ro tài chính, có thể sử dụng các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán lãi vay và mức sinh lời của tổng tài sản.

Tác động của đòn bẩy tài chính thông qua hệ số khả năng chi trả lãi vay

Khi phân tích rủi ro tài chính có thể sử dụng rất nhiều chỉ tiêu nhưng thông thường sử dụng chỉ tiêu trong đánh giá khả năng thanh toán của doanh nghiệp như sau:

$$TIE = (LN_{TT} + \text{Lãi vay})/\text{Lãi vay}$$

Trong đó: TIE: khả năng chi trả lãi vay; LN_{TT} : lợi nhuận trước thuế

TIE = 1: Trường hợp này, lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp = 0, nghĩa là doanh nghiệp không thua lỗ, không lãi; thu nhập của doanh nghiệp chỉ đủ bù đắp chi phí, doanh nghiệp không có tích lũy cũng như đóng góp cho ngân sách hay chia cho các chủ sở hữu. Mức độ cảnh báo "rủi ro cao".

TIE > 1: Trường hợp này, lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp > 0, nghĩa là doanh nghiệp không thua lỗ, có lãi; thu nhập của doanh nghiệp không những bù đắp chi phí hoạt động (cả chi phí lãi vay) mà còn đóng góp cho ngân sách, tích lũy vốn và chia cho các chủ sở hữu. Trị số này càng lớn hơn 1, phần lợi nhuận trước thuế doanh nghiệp đạt được càng nhiều, khả năng chi trả lãi vay càng cao, hiệu quả kinh doanh

Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro tại Công ty Cổ phần Than Cao Sơn càng lớn. Trị số của chỉ tiêu này càng lớn hơn 1 thì mức độ cảnh báo rủi ro sẽ giảm dần từ “bình thường” xuống “rủi ro thấp” và cuối cùng là “không có rủi ro”.

TIE < 1: Trường hợp này, doanh nghiệp làm ăn thua lỗ; thu nhập doanh nghiệp tạo ra không có đủ để bù đắp chi phí (cả chi phí lãi vay). Nếu tình trạng này kéo dài, có thể dẫn tới vốn chủ hữu bị âm, khả năng phá sản xảy ra. Mức độ cảnh báo rủi ro sẽ là “đặc biệt nghiêm trọng”.

Tác động của đòn bẩy tài chính thông qua hệ số sinh lời kinh tế của tài sản

Gọi lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) là phần lợi nhuận do toàn bộ nguồn vốn huy động và sử dụng vào kinh doanh sinh ra, không phân biệt sự hình thành của nguồn vốn, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, hệ số sinh lời của tổng tài sản (BEP) được xác định như sau:

$$BEP = EBIT/TS_{bq}$$

Quan hệ giữa EBIT và BEP:

$$EBIT = TS_{bq} \times BEP$$

Khi doanh nghiệp sử dụng nợ vay, lợi nhuận sau thuế được xác định:

$$LN_{st} = (EBIT - B \cdot R) \cdot (1-t)$$

Trong đó: R: lãi suất huy động nợ; B·R: lãi vay phải trả; t : thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu trong quan hệ với BEP và R:

$$ROE = [BEP + (B/A) \cdot (BEP - R)] \cdot (1-t)$$

Để ký hiệu phần tác động của đòn bẩy tài chính, đặt:

$$D = B/A \cdot (BEP - R)$$

Khi đó:

$$ROE = (BEP + D) \cdot (1-t)$$

Nếu $BEP > R$, $ROE = BEP \cdot (1-t)$ và được khuếch đại thêm một lượng là $D \cdot (1-t)$. Trong trường hợp này, đòn bẩy tài chính dương, doanh nghiệp thay đổi cơ cấu sử dụng vốn vay càng nhiều càng hiệu quả.

Nếu $BEP < R$, $ROE = BEP \cdot (1-t)$ và bị giảm đi một lượng là $D \cdot (1-t)$. Trong trường hợp này, đòn bẩy tài chính âm, doanh nghiệp thay đổi cơ cấu sử dụng vốn vay theo hướng giảm bớt các khoản nợ để bảo toàn sức sinh lời của vốn chủ sở hữu.

Nếu $BEP = R$, $ROE = BEP \cdot (1-t)$, khi đó doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính là $D = 0$, doanh nghiệp có sử dụng nợ vay hay không cũng không ảnh hưởng đến sức sinh lời của vốn chủ sở hữu.

PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA ĐÒN BẰNG TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN THAN CAO SƠN

Đánh giá cơ cấu vốn

Việc đánh giá cơ cấu vốn là cơ sở quan trọng để xem xét mức độ hợp lý của chính sách tài chính và khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp. Căn cứ số liệu giai đoạn 2023-2024, cơ cấu nguồn vốn của Công ty Cổ phần Than Cao Sơn được thể hiện tại Bảng 1.

Bảng 1: Cơ cấu nguồn vốn của Công ty Cổ phần Than Cao Sơn

TT	Chỉ tiêu	Năm		So sánh	
		2023	2024	+/-	%
I	Nợ phải trả (triệu đồng)	1.190.488	1.491.518	301.030	125,29
1	Nợ ngắn hạn	815.511	1.107.672	292.161	135,83
2	Nợ dài hạn	374.977	383.846	8.869	102,37
II	Vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	327.949	364.456	36.507	111,13
III	Tổng nguồn vốn	1.518.437	1.855.974	337.537	122,23
IV	Hệ số nợ	0,78	0,80	0,02	102,50

Nguồn: Tổng hợp tính toán của tác giả

Qua phân tích có thể thấy tổng nguồn vốn năm 2024 tăng 22,23% so với năm 2023. Tuy nhiên, mức tăng chủ yếu đến từ nợ phải trả, đặc biệt là nợ ngắn hạn tăng 35,83%, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn của Công ty chủ yếu là nợ phải trả.

Hệ số nợ của Công ty năm 2023 và 2024 duy trì ở mức cao (0,7-0,8), tương đương mỗi 1 đồng nguồn vốn có tới 0,8 đồng được hình thành từ nợ vay. Đây là mức khá cao so với mức an toàn tài chính thông thường của doanh nghiệp ngành khai khoáng, phản ánh mức độ tự chủ tài chính thấp, dễ dẫn tới rủi ro gia tăng khi lợi nhuận giảm hoặc chi phí tăng.

Tỷ trọng nợ phải trả chiếm phần lớn trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp (cụ thể năm 2024 tăng hơn so với 2023 là 25,29%), giá trị này tăng cao chứng tỏ đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp trong giai đoạn này cao. Việc sử dụng nợ vay cao có thể mang lại lợi ích khi doanh nghiệp tận dụng tốt “lá chắn thuế”, nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro mất khả năng thanh toán, mất an toàn tài chính nếu hiệu quả kinh doanh không đủ bù đắp chi phí sử dụng vốn. Công ty cần xem xét lại cơ cấu nợ vay, đặc biệt là tỷ trọng nợ ngắn hạn đang tăng nhanh.

Ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và rủi ro

Để đánh giá mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả sử dụng vốn và rủi ro tài chính, có thể phân tích các chỉ tiêu ROE, ROA, AOE và khả năng chịu đựng rủi ro qua TIE, BEP. Kết quả được thể hiện trong Bảng 2 và Bảng 3.

Bảng 2: Các chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh của Công ty Cổ phần Than Cao Sơn

TT	Chỉ tiêu	Năm		So sánh	
		2023	2024	+/-	%
1	Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	20.986	36.507	15.521	173,96
2	Vốn chủ sở hữu bình quân (triệu đồng)	327.949	364.456	36.507	111,13
3	Tổng nguồn vốn bình quân (triệu đồng)	1.530.487	1.866.437	335.950	121,95
4	ROA (%)	0,013712	0,019560	0,00585	142,65
5	ROE (%)	0,063992	0,100168	0,03618	156,53
6	AOE (lần)	4,666845	5,121159	0,454	109,73

Nhìn chung, ROE năm 2024 tăng hơn so với 2023 là 56,53%, tuy nhiên vẫn ở mức thấp, chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng vốn chưa thực sự hiệu quả. Xét các nhân tố ảnh hưởng đến ROE có thể thấy chỉ tiêu ROA trong năm 2024 cải thiện hơn so với năm 2023, đây là nguyên nhân làm ROE tăng, nhân tố AOE trong giai đoạn tăng khoảng 0,454 lần, tương ứng 9,73%.

Gọi DROEAOE là chỉ tiêu đo lường mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính đến ROE, DROEAOE được xác định như sau: **$DROEAOE = ROA_{2024} \times (AOE_{2024} - AOE_{2023}) = 0,019560 \times 0,454 = 0,00888\%$** . Giá trị này cho thấy đòn bẩy tài chính đóng góp rất nhỏ vào sự gia tăng ROE, nghĩa là công ty sử dụng đòn bẩy tài chính chưa hiệu quả.

Bảng 3: Đánh giá rủi ro khi sử dụng đòn bẩy tài chính Công ty Cổ phần Than Cao Sơn

TT	Chỉ tiêu	Năm		So sánh	
		2023	2024	+/-	%
1	Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	1.395	50.310	48.915	3606,45
2	Chi phí lãi vay (triệu đồng)	50.422	62.170	11.748	123,30
3	EBIT (triệu đồng)	51.817	112.480	60.663	217,07
4	TIE (lần)	1,03	1,81	0,78	176,05
5	BEP (lần)	0,03	0,06	0,03	178,00

Nguồn: Tổng hợp tính toán của tác giả

Việc gia tăng nợ vay với tốc độ nhanh giúp Công ty khuếch đại tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu khi mức sinh lời từ tài sản cao hơn chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên, trong năm 2024, lãi suất huy động vốn dài hạn của Công ty ở mức 11%/1 năm, trong khi hệ số sinh lời kinh tế của tài sản (BEP) chỉ đạt khoảng 6,03%. Điều này cho thấy $BEP < R$, đòn bẩy tài chính âm, doanh nghiệp sử dụng chính sách vay nợ để gia tăng đòn bẩy tài chính khuếch đại ROE là một chính sách không phù hợp.

Tác động của đòn bẩy tài chính đến ROE trong năm 2024 được xác định như sau: **$(0,060265 - 0,11) \times (1 - 0,20) = - 0,03979$** .

Giá trị âm cho thấy đòn bẩy tài chính không những không khuếch đại ROE mà còn làm suy giảm sức sinh lời của vốn chủ sở hữu. Điều này phản ánh việc sử dụng đòn bẩy tài chính của Công ty chưa đạt hiệu quả, đòi hỏi doanh nghiệp phải xem xét lại chính sách vay nợ, cơ cấu tài chính và hiệu quả khai thác tài sản nhằm bảo toàn mức sinh lời của vốn chủ sở hữu.

Trong năm 2024, chỉ tiêu BEP của Công ty cao hơn năm 2023 là 0,03 lần, đây là dấu hiệu doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính để khuếch đại ROE chưa thực sự được tốt. Mặc dù TIE của cả 2 năm đều > 1 chứng tỏ rủi ro tài chính Công ty gặp phải là thấp, tuy nhiên giá trị của chỉ tiêu này đều rất thấp nên cũng là điều đáng lo, doanh nghiệp cần phải phân tích, tìm nguyên nhân để đưa ra các chính sách cho phù hợp với hoạt động tài chính của Công ty.

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VỐN

Một là, nâng cao hiệu quả sử dụng nợ vay

Trong bối cảnh đòn bẩy tài chính của Công ty còn thấp và chưa phát huy được vai trò khuếch đại tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu, việc sử dụng nợ vay cần được xem xét theo hướng tăng hiệu quả, không chỉ tăng về quy mô. Mục tiêu là đảm bảo rằng mỗi đồng vốn vay bổ sung có thể tạo ra mức sinh lời cao hơn chi phí sử dụng vốn. Điều này đòi hỏi Công ty phải cải thiện hiệu quả hoạt động, nâng BEP lên mức cao hơn lãi suất huy động vốn, từ đó giúp đòn bẩy tài chính chuyển sang trạng thái dương và hỗ trợ ROE tăng trưởng bền vững.

Hai là, xây dựng kế hoạch huy động và sử dụng vốn chủ động, linh hoạt

Lập kế hoạch huy động và sử dụng vốn có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sử dụng vốn cũng như hiệu quả sản xuất kinh doanh của Công ty. Do đó, Công ty cần chú trọng công tác này để góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, cải thiện tình hình tài chính và sự phát triển vững chắc trong thời gian tới.

Ba là, tăng cường quản lý và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định

Vốn cố định của Công ty hiện nay chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu vốn kinh doanh do vậy nâng cao hiệu quả sử dụng vốn cố định sẽ góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh của Công ty.

Bốn là, quản lý dự trữ vật tư và khoản phải thu nhằm nâng cao hiệu quả vốn ngắn hạn

Về quản lý các khoản phải thu, với cơ chế thanh toán của Công ty với các công ty khác trong Tập đoàn như hiện nay thì tình trạng chiếm dụng vốn của nhau là rất lớn, do đó các khoản phải thu khách hàng của Công ty có tỷ trọng cao trong vốn ngắn hạn. Vì vậy, khi ký kết hợp đồng mua bán than Công ty cần có những quy định chặt chẽ về thời gian, phương thức thanh toán, thường xuyên làm tốt công tác theo dõi, rà soát và đối chiếu thanh toán công nợ để tránh bị chiếm dụng vốn đồng thời đảm bảo khả năng thanh toán. Có như vậy mới góp phần tăng nhanh vòng quay của vốn và tăng hiệu quả sử dụng vốn.

KẾT LUẬN

Trong bối cảnh hiện nay, các doanh nghiệp muốn phát triển và tồn tại phải thích ứng được với những biến động không ngừng của nền kinh tế trong nước và toàn cầu. Quá trình hội nhập quốc tế vừa tạo ra các cơ hội cho các doanh nghiệp nhưng cũng mang lại nhiều thách thức và rủi ro trong hoạt động của doanh nghiệp. Do vậy, để đạt được các mục tiêu, chiến lược của mình các doanh nghiệp cần có những chiến lược, quyết sách phù hợp, tận dụng mọi nguồn lực, xác định một cơ cấu nguồn vốn hợp lý, tận dụng các cơ hội, các thế mạnh để có thể sử dụng các nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh đem lại hiệu quả cao nhất.

Tài liệu tham khảo:

1. Công ty cổ phần Than Cao Sơn (2023, 2024). *Báo cáo tài chính đã kiểm toán*.
2. Nguyễn Trọng Cơ, Nghiêm Thị Thà (2010). *Phân tích tài chính doanh nghiệp (2010)*. Nxb Tài Chính.
3. Nguyễn Văn Công (2010). *Phân tích báo cáo tài chính*. Nxb Giáo dục.

Ngày nhận bài: 18/10/2025; Ngày hoàn thiện biên tập: 1/11/2025; Ngày duyệt đăng: 3/12/2025

Đường dẫn bài viết: <https://nghiencuu.tapchikinhjetaichinh.vn/tac-dong-cua-don-bay-tai-chinh-den-hieu-qua-su-dung-von-chu-so-huu-va-rui-ro-tai-cong-ty-co-phan-than-cao-son-111211.html>

Cấm sao chép dưới mọi hình thức nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản. Copyright © 2026
<https://nghiencuu.tapchikinhjetaichinh.vn/> All right reserved.