TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC VỐN ĐẾN RỦI RO TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CHẾ BIẾN, CHẾ TẠO NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Duy Tùng* - Nguyễn Việt An**

Nghiên cứu phân tích tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2015-2023. Dữ liệu bảng gồm 621 quan sát được thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) được sử dụng để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Kết quả cho thấy tỷ trọng nguồn vốn thường xuyên có tác động tích cực đến vốn lưu động ròng, trong khi tỷ lệ nợ làm suy giảm khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp và cơ cấu tài sản cũng ảnh hưởng đáng kể đến trạng thái thanh khoản. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý quản trị nhằm xây dựng cấu trúc vốn hợp lý, nâng cao khả năng thanh khoản và kiểm soát rủi ro tài chính.

• Từ khóa: *cấu trúc vốn; rủi ro tài chính; khả năng thanh khoản; doanh nghiệp chế biến, chế tạo.*

This study examines the impact of capital structure on the financial risk of listed manufacturing firms in Vietnam during the period 2015-2023. The panel dataset consists of 621 firm-year observations collected from the financial statements of firms in the sample. The Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method is employed to address heteroskedasticity and autocorrelation issues. The empirical results indicate that a higher proportion of permanent capital has a positive effect on net working capital, whereas a higher debt ratio reduces firms' short-term liquidity. In addition, firm size and asset structure are found to significantly influence liquidity conditions. Based on these findings, the study proposes several managerial implications to support firms in developing an appropriate capital structure, enhancing liquidity, and mitigating financial risk.

• Key words: *capital structure; financial risk; liquidity; manufacturing firms.*

JEL codes: G32, G30, L60, C33

Ngày nhận bài: 23/4/2026
Ngày gửi phản biện: 26/5/2026
Ngày duyệt đăng: 03/6/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i314.38

1. Đặt vấn đề

Cấu trúc vốn là một trong những quyết định trọng tâm của tài chính doanh nghiệp do ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn, khả năng thanh khoản và mức độ rủi ro tài chính. Theo các lý thuyết tài chính hiện đại, đặc biệt là lý thuyết đánh đổi và lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp cần lựa chọn cơ cấu giữa nợ và vốn chủ sở hữu phù hợp nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, đồng thời duy trì sự ổn định tài chính. Mặc dù việc sử dụng nợ giúp doanh nghiệp tận dụng lợi ích từ lá chắn thuế và hiệu ứng đòn bẩy tài chính, việc phụ thuộc quá mức vào nguồn vốn vay có thể làm gia tăng áp lực thanh toán, suy giảm khả năng thanh khoản và gia tăng rủi ro tài chính. Đối với các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo, vai trò của cấu trúc vốn càng trở nên quan trọng do đặc điểm thâm dụng vốn, nhu cầu vốn lưu động lớn và chu kỳ sản xuất kéo dài. Đây là khu vực có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng kinh tế, xuất khẩu và tạo việc làm tại Việt Nam. Tuy nhiên, trong bối cảnh môi trường kinh doanh ngày càng biến động bởi lạm phát, lãi suất, gián đoạn chuỗi cung ứng và áp lực cạnh tranh gia tăng, các doanh nghiệp trong ngành đang đối mặt với nhiều thách thức trong việc huy động và sử dụng nguồn vốn. Việc gia tăng tỷ trọng nợ để tài trợ cho hoạt động sản xuất có thể làm gia tăng rủi ro tài chính, trong khi duy trì mức đòn bẩy thấp lại có thể hạn chế khả năng mở rộng đầu tư và tăng trưởng.

Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính đã được nghiên cứu rộng rãi trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, các bằng

** Học viện Chính sách và Phát triển; email: tung.nguyen@apd.edu.vn*
*** Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT; email: nguyenvietantc@gmail.com*

chứng thực nghiệm hiện nay vẫn chưa thống nhất về chiều hướng và mức độ tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính. Hơn nữa, phần lớn các nghiên cứu tập trung vào toàn bộ doanh nghiệp niêm yết hoặc các nhóm ngành khác nhau, trong khi các nghiên cứu chuyên sâu đối với doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo tại Việt Nam còn tương đối hạn chế. Khoảng trống nghiên cứu này đặt ra yêu cầu cần tiếp tục kiểm định mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính trong bối cảnh của nền kinh tế Việt Nam. Xuất phát từ đó, nghiên cứu phân tích tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015-2023. Thông qua việc sử dụng dữ liệu bảng và phương pháp ước lượng phù hợp, nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính, đồng thời đề xuất các hàm ý quản trị nhằm hỗ trợ doanh nghiệp xây dựng chính sách tài trợ hiệu quả, nâng cao khả năng thanh khoản và tăng cường ổn định tài chính.

Bài viết được cấu trúc thành năm phần. Sau phần đặt vấn đề là cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu; tiếp theo là dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; phần thứ tư trình bày kết quả thực nghiệm và thảo luận; cuối cùng là kết luận và hàm ý quản trị.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Cấu trúc vốn phản ánh sự kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu trong hoạt động tài trợ của doanh nghiệp, đồng thời ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn, khả năng sinh lời và rủi ro tài chính. Nghiên cứu của Modigliani và Miller (1958) cho rằng trong điều kiện thị trường hoàn hảo, cấu trúc vốn không tác động đến giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, Modigliani và Miller (1963) đã chỉ ra rằng việc sử dụng nợ có thể gia tăng giá trị doanh nghiệp thông qua lợi ích từ lá chắn thuế. Trên cơ sở đó, lý thuyết đánh đổi cho rằng doanh nghiệp cần xác định mức nợ tối ưu nhằm cân bằng giữa lợi ích thuế và chi phí kiệt quệ tài chính (Kraus & Litzenberger, 1973). Trong khi đó, lý thuyết trật tự phân hạng nhấn mạnh xu hướng ưu tiên nguồn vốn nội bộ trước khi huy động vốn bên ngoài do sự tồn tại của thông tin bất cân xứng (Myers & Majluf, 1984). Bên cạnh đó, lý thuyết đại diện cho rằng nợ vay có thể góp phần giảm xung đột lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông nhưng cũng làm gia tăng rủi ro đối với chủ nợ (Jensen & Meckling, 1976). Nhìn chung, các lý thuyết tài chính đều khẳng định cấu trúc vốn có mối quan hệ chặt chẽ với rủi ro tài chính và là cơ sở để xem xét tác động của quyết định tài trợ đến sự ổn định tài chính của doanh nghiệp.

Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính đã được nghiên cứu rộng rãi trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp. Theo lý thuyết đánh đổi, việc gia tăng tỷ lệ nợ giúp doanh nghiệp tận dụng lợi ích từ lá chắn thuế nhưng đồng thời làm gia tăng nguy cơ kiệt quệ tài chính và mất khả năng thanh toán (Kraus & Litzenberger, 1973). Nhiều nghiên cứu thực nghiệm ghi nhận mối quan hệ cùng chiều giữa đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính. Opler và Titman (1994) cho thấy các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao thường chịu tác động tiêu cực lớn hơn trong giai đoạn suy giảm kinh tế, trong khi Frank và Goyal (2009) khẳng định việc sử dụng nợ quá mức làm gia tăng rủi ro tài chính và ảnh hưởng đến sự ổn định của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời và cơ cấu tài sản cũng được xác định là những yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến cấu trúc vốn và mức độ rủi ro tài chính (Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995). Tại Việt Nam, các nghiên cứu chủ yếu tập trung vào các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn và tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Lê Đạt Chí (2013) cho thấy khả năng sinh lời, quy mô doanh nghiệp và cơ cấu tài sản là những yếu tố quan trọng quyết định cấu trúc vốn của doanh nghiệp niêm yết. Các nghiên cứu tiếp theo cũng khẳng định việc sử dụng nợ ở mức hợp lý có thể góp phần nâng cao giá trị và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Dang & Do, 2021). Liên quan đến rủi ro tài chính, Nguyễn Thị Nguyệt và cộng sự (2022) cho thấy cấu trúc tài chính có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh và mức độ an toàn tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các nghiên cứu đánh giá trực tiếp tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính đối với doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo tại Việt Nam vẫn còn hạn chế. Do đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm bổ sung bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính trong bối cảnh các doanh nghiệp chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2015-2023. Dữ liệu được tổng hợp từ báo cáo thường niên, báo cáo tài chính và các cơ sở dữ liệu tài chính uy tín. Sau quá trình sàng lọc, loại bỏ các doanh nghiệp thiếu dữ liệu hoặc có thông tin không đầy đủ trong thời gian nghiên cứu, mẫu nghiên cứu cuối cùng gồm 621 quan sát. Dữ liệu được tổ chức dưới dạng dữ liệu bảng, kết hợp giữa chiều không gian và chiều thời gian, cho phép phản ánh đồng thời sự khác biệt giữa các doanh nghiệp và sự biến động của các chỉ tiêu tài chính qua các năm. Việc sử dụng dữ liệu bảng giúp gia tăng số lượng quan sát, nâng cao hiệu quả ước lượng và kiểm soát các đặc điểm riêng không quan sát được của từng doanh nghiệp, từ đó cung cấp bằng chứng đáng tin cậy hơn về tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính.

3.2. Mô hình hồi quy

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, nghiên cứu xây dựng mô hình hồi quy dữ liệu bảng nhằm đánh giá tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam. Việc sử dụng dữ liệu bảng cho phép khai thác đồng thời sự khác biệt giữa các doanh nghiệp và sự biến động của các chỉ tiêu tài chính theo thời gian, từ đó nâng cao hiệu quả ước lượng và kiểm soát các đặc điểm riêng không quan sát được của từng doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, rủi ro tài chính được đại diện bởi hai chỉ tiêu là hệ số vốn lưu động ròng (NWC) và hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ). Hệ số vốn lưu động ròng được xác định bằng tỷ lệ giữa vốn lưu động ròng và tổng tài sản, trong đó vốn lưu động ròng được tính bằng chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn được đo lường bằng tỷ lệ giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn, phản ánh khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn được đo lường thông qua hai biến giải thích chính. Thứ nhất, hệ số nguồn vốn thường xuyên (NVTX) được xác định bằng tỷ lệ giữa nguồn vốn dài hạn và tổng nguồn vốn, trong đó nguồn vốn dài hạn bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn. Thứ hai, hệ số nợ (TD) được tính bằng tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả và tổng nguồn vốn, phản ánh mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào nguồn tài trợ từ nợ vay. Bên cạnh đó, nghiên cứu bổ sung hai biến kiểm soát nhằm hạn chế sai lệch trong quá trình ước lượng. Quy mô doanh nghiệp (SIZE) được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, trong khi cơ cấu tài sản (TANG) được xác định bằng tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản. Các biến này được kỳ vọng có ảnh hưởng đến rủi ro tài chính và khả năng thanh khoản của doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, các mô hình nghiên cứu được xây dựng như sau:

$$NWC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \times NVTX_{it} + \beta_2 \times SIZE_{it} + \beta_3 \times TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$LIQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \times TD_{it} + \beta_2 \times SIZE_{it} + \beta_3 \times TANG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó, (i) và (t) lần lượt đại diện cho doanh nghiệp và thời gian nghiên cứu; α là hằng số; β là các hệ số ước lượng; và ε là sai số ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả từ 621 quan sát của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2015-2023 cho thấy tỷ lệ nguồn vốn thường xuyên (NVTX) đạt trung bình 57,31%, trong khi tỷ lệ nợ (TD) đạt 47,64%, phản ánh cơ cấu nguồn vốn tương đối cân bằng giữa vốn chủ sở hữu và nợ vay. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa các giá trị phân vị cho thấy mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn vay không đồng đều giữa các doanh nghiệp. Về khả năng thanh khoản, hệ số vốn lưu động ròng (NWC) và hệ số thanh toán ngắn hạn (LIQ) có giá trị trung bình lần lượt là 0,188 và 2,184, cho thấy phần lớn doanh nghiệp vẫn duy trì khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Dù vậy, một số doanh nghiệp có NWC âm hoặc hệ số thanh toán ngắn hạn thấp, phản ánh nguy cơ mất cân đối tài chính và rủi ro thanh khoản. Kết quả ma trận tương quan cho thấy các biến nghiên cứu có mối quan hệ phù hợp với kỳ vọng lý thuyết. Cụ thể, NVTX có tương quan dương với NWC (0,539), hàm ý rằng việc gia tăng tỷ trọng nguồn vốn ổn định góp phần cải thiện vốn lưu động ròng. Ngược lại, TD có tương

quan âm với LIQ (-0,546) và NWC (-0,651), cho thấy mức độ sử dụng nợ cao có thể làm suy giảm khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Các hệ số tương quan giữa các biến độc lập chủ yếu ở mức thấp đến trung bình. Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến cho thấy hệ số VIF của các biến đều nhỏ hơn 2, với VIF trung bình lần lượt là 1,170 và 1,250 đối với hai mô hình nghiên cứu. Do đó, hiện tượng đa cộng tuyến không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả ước lượng và các biến được xem là phù hợp để đưa vào mô hình hồi quy.

Bảng 1: Kết quả thống kê các biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	P25	Med	P75	Độ lệch chuẩn
NWC	621	0,188	0,032	0,154	0,352	0,244
LIQ	621	2,184	1,060	1,362	2,120	3,042
NVTX	621	0,573	0,442	0,587	0,710	0,209
TD	621	0,476	0,324	0,471	0,648	0,222
SIZE	621	11,431	11,141	11,361	11,669	0,446
TANG	621	0,271	0,135	0,234	0,361	0,185

Bảng 2: Ma trận tương quan giữa các biến độc lập

Biến	LIQ	TD	TANG	SIZE	NWC	NVTX
LIQ	1,000					
TD	-0,546	1,000				
TANG	-0,130	-0,092	1,000			
SIZE	-0,410	0,403	0,270	1,000		
NWC	0,608	-0,651	-0,395	-0,476	1,000	
NVTX	0,500	-0,909	0,211	-0,228	0,539	1,000

4.2. Hồi quy đa biến

Tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính

Bảng 3 trình bày kết quả ước lượng tác động của cấu trúc vốn đến vốn lưu động ròng (NWC) của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình Pooled OLS tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Mặc dù kiểm định Hausman chỉ ra rằng mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp hơn mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), các khuyết tật của dữ liệu bảng vẫn chưa được khắc phục hoàn toàn. Do đó, nghiên cứu sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để thu được các ước lượng hiệu quả và đáng tin cậy hơn.

Kết quả FGLS cho thấy nguồn vốn thường xuyên (NVTX) có tác động dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% đối với vốn lưu động ròng ($\beta = 0,703$; $p < 0,01$). Kết quả này cho thấy việc gia tăng tỷ trọng nguồn vốn dài hạn góp phần cải thiện vốn lưu động ròng, qua đó nâng cao khả năng thanh khoản và giảm áp lực tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp. Điều này hàm ý rằng các nguồn tài trợ có tính ổn định đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì trạng thái cân bằng tài chính và hạn chế rủi ro thanh khoản. Ngược lại, quy mô doanh nghiệp (SIZE) và cơ cấu tài sản (TANG) đều có tác động âm đến vốn lưu động ròng với hệ số lần lượt là -0,0646 và -0,286, đồng thời có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy các doanh nghiệp có quy mô lớn hoặc tỷ trọng tài sản cố định cao thường duy trì mức vốn lưu động thấp hơn. Một nguyên nhân có thể là doanh nghiệp ưu tiên phân bổ nguồn lực cho các khoản đầu tư dài hạn và có khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài thuận lợi hơn, từ đó làm giảm nhu cầu duy trì vốn lưu động. Kết quả nghiên cứu khẳng định cấu trúc vốn có ảnh hưởng đáng kể đến trạng thái thanh khoản của doanh nghiệp. Việc gia tăng tỷ trọng nguồn vốn thường xuyên góp phần nâng cao vốn lưu động ròng, qua đó hỗ trợ doanh nghiệp kiểm soát rủi ro tài chính và tăng cường khả năng chống chịu trước các biến động của môi trường kinh doanh.

Bảng 3: Kết quả ước lượng tác động của cấu trúc vốn đến vốn lưu động ròng

	NWC			
	POOL	FEM	REM	FGLS
NVTX	0,685***	0,911***	0,792***	0,703***
	[21,51]	[17,49]	[18,00]	[26,66]
SIZE	-0,0450***	-0,0596***	-0,0596***	-0,0646***
	[-7,89]	[-6,56]	[-7,73]	[-9,82]
TANG	-0,463***	-0,173***	-0,227***	-0,286***
	[-16,68]	[-6,52]	[-8,80]	[-10,74]
Hằng số	1,120***	1,300***	1,383***	1,606***
	[7,17]	[5,22]	[6,54]	[8,99]
R2	0,602	0,441	0,441	0,441

Tác động của cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng tác động của cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ). Kết quả kiểm định Hausman cho thấy mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp hơn mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Tuy nhiên, do tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, nghiên cứu sử dụng phương pháp FGLS để thu được các ước lượng đáng tin cậy hơn. Kết quả FGLS cho thấy tỷ lệ nợ (TD) có tác động âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% đối với khả năng thanh toán ngắn hạn ($\beta = -3,839$; $p < 0,01$). Điều này cho thấy việc gia tăng sử dụng

nợ làm suy giảm khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, qua đó làm gia tăng rủi ro tài chính. Tương tự, quy mô doanh nghiệp (SIZE) cũng có tác động âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% (β = -0,237; p < 0,01), hàm ý rằng các doanh nghiệp quy mô lớn thường duy trì hệ số thanh toán ngắn hạn thấp hơn. Trong khi đó, cơ cấu tài sản (TANG) không có ý nghĩa thống kê, cho thấy tỷ trọng tài sản cố định hữu hình chưa ảnh hưởng rõ rệt đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu khẳng định rằng mức độ sử dụng nợ là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo.

Bảng 4: Kết quả hồi quy mô hình khả năng thanh toán ngắn hạn

	LIQ			
	POOL	FEM	REM	FGLS
TD	-6,653***	-8,080***	-7,401***	-3,839***
	[-13,36]	[-9,53]	[-10,68]	[-16,86]
SIZE	-0,463***	-1,361***	-0,957***	-0,237***
	[-4,81]	[-7,56]	[-6,86]	[-4,05]
TANG	-1,569***	-0,285	-0,466	-0,052
	[-3,63]	[-0,58]	[-1,03]	[-0,91]
Hằng số	18,11***	42,37***	31,32***	9,943***
	[7,44]	[9.09]	[8,71]	[6,41]
R2	0,355	0,308	0,308	0,308

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu phân tích tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2015-2023 bằng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng. Sau khi kiểm soát các khuyết tật của mô hình thông qua phương pháp FGLS, kết quả cho thấy cấu trúc vốn có ảnh hưởng đáng kể đến trạng thái thanh khoản và mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, tỷ trọng nguồn vốn thường xuyên có tác động tích cực đến vốn lưu động ròng, cho thấy việc gia tăng các nguồn tài trợ có tính ổn định góp phần cải thiện khả năng thanh khoản và giảm áp lực tài chính trong ngắn hạn. Ngược lại, tỷ lệ nợ có tác động tiêu cực đến khả năng thanh toán ngắn hạn, hàm ý rằng việc phụ thuộc quá nhiều vào nguồn vốn vay có thể làm gia tăng rủi ro thanh khoản và suy giảm mức độ an toàn tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, quy mô doanh nghiệp và cơ cấu tài sản cũng được xác định là những yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến rủi ro tài chính.

Từ kết quả nghiên cứu, các doanh nghiệp cần xây dựng cơ cấu nguồn vốn theo hướng cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng và kiểm soát rủi ro tài chính. Việc duy trì tỷ trọng hợp lý của vốn chủ sở hữu và nguồn vốn dài hạn không chỉ giúp nâng cao khả năng thanh khoản mà còn tăng cường khả năng chống chịu trước các biến động của môi trường kinh doanh. Đồng thời, doanh nghiệp cần kiểm soát chặt chẽ mức độ sử dụng nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn, thông qua việc theo dõi các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính, khả năng thanh toán và kế hoạch dòng tiền. Ngoài ra, các quyết định đầu tư tài sản cần được xem xét đồng bộ với chiến lược tài trợ vốn nhằm bảo đảm cân đối giữa hiệu quả đầu tư và tính linh hoạt tài chính. Đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng tài sản cố định lớn, việc tăng cường quản trị vốn lưu động và đa dạng hóa nguồn tài trợ sẽ góp phần hạn chế rủi ro thanh khoản và nâng cao tính ổn định tài chính trong dài hạn. Nhìn chung, nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính trong bối cảnh các doanh nghiệp chế biến, chế tạo tại Việt Nam, đồng thời cung cấp cơ sở tham khảo cho nhà quản trị trong việc hoạch định chính sách tài trợ và quản trị rủi ro tài chính.

Tài liệu tham khảo:

Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? Investment Management and Financial Innovations, 18(1), 33-41.

Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? Financial Management, 38(1), 1-37.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. The Journal of Finance, 28(4), 911-922.

Lê Đạt Chí. (2013). Các nhân tố ảnh hưởng đến việc hoạch định cấu trúc vốn của các nhà quản trị tài chính tại Việt Nam. Tạp chí Phát triển & Hội nhập, 9(19), 22-28.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review, 48(3), 261-297.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. American Economic Review, 53(3), 433-443.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13(2), 187-221.

Nguyễn Thị Nguyệt Dung. (2022). Các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Khoa học Thương mại, (163), 61-71.

Opler, T. C., & Titman, S. (1994). Financial distress and corporate performance. The Journal of Finance, 49(3), 1015-1040.

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. The Journal of Finance, 50(5), 1421-1460.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. The Journal of Finance, 43(1), 1-19.