TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP: PHÂN TÍCH TRẮC LƯỢNG THƯ MỤC VÀ TỔNG QUAN TÀI LIỆU

TS. Đặng Phương Mai*

Bài viết hệ thống hóa các nghiên cứu về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp thông qua phương pháp trắc lượng thư mục và tổng quan 47 công trình nghiên cứu tiêu biểu giai đoạn 1958-2024. Kết quả cho thấy nghiên cứu về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đã được xây dựng trên nền tảng lý thuyết vững chắc. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu thông qua các bằng chứng thực nghiệm cho thấy sự khác biệt tuỳ thuộc vào đặc điểm của quốc gia, lĩnh vực ngành nghề kinh doanh cũng như các giai đoạn phát triển của doanh nghiệp. Ngoài ra, việc khảo cứu các công trình liên quan trực tiếp đến các doanh nghiệp dược phẩm đã cung cấp một cơ sở khoa học để định hướng cho các nghiên cứu chuyên sâu về cơ cấu nguồn vốn của các doanh nghiệp ngành dược phẩm trong thời gian tới. Theo đó, cần tập trung kiểm định mối quan hệ phi tuyến và vai trò của các biến kiểm soát, biến điều tiết nhằm định hướng quyết định tài trợ vốn hiệu quả đối với các doanh nghiệp.

• Từ khóa: *cơ cấu nguồn vốn; hiệu quả kinh doanh; đòn bẩy tài chính; doanh nghiệp dược phẩm.*

This paper systematically reviews the literature regarding the impact of capital structure on corporate performance by employing bibliometric analysis and a comprehensive overview of 47 seminal studies published between 1958 and 2024. The findings indicate that research on the relationship between capital structure and firm performance is grounded in a robust theoretical foundation. Nevertheless, empirical evidence reveals significant divergences in these impacts, which are largely contingent upon country-specific characteristics, industry sectors, and the respective stages of the corporate life cycle. Furthermore, an examination of studies pertaining to pharmaceutical enterprises establishes a rigorous scientific baseline to guide forthcoming in-depth research on the capital structure within the pharmaceutical industry. Accordingly, future studies should prioritize examining non-linear relationships, alongside the underlying roles of control and moderating variables, in order to effectively orient corporate financing decisions.

• Key words: *capital structure; firm performance; financial leverage; pharmaceutical enterprises.*

Ngày nhận bài: 06/4/2026
Ngày gửi phản biện: 28/5/2026
Ngày duyệt đăng: 02/6/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i314.40

1. Giới thiệu

Hoạch định cơ cấu nguồn vốn là một quyết định tài chính chiến lược, tác động trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn, rủi ro tài chính và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Khởi nguồn từ lý thuyết nền tảng của Modigliani và Miller (1958), nghiên cứu về cơ cấu nguồn vốn đã định hình một hướng nghiên cứu cốt lõi trong tài chính doanh nghiệp. Về mặt lý thuyết, cơ cấu nguồn vốn độc lập với hiệu quả kinh doanh hay giá trị doanh nghiệp trong điều kiện thị trường hoàn hảo, sự tồn tại của thuế thu nhập, chi phí kiệt quệ tài chính, chi phí đại diện và bất cân xứng thông tin đã khiến mức độ sử dụng nợ trở thành yếu tố quyết định đến hiệu quả kinh doanh (Jensen & Meckling, 1976; Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Các nghiên cứu thực nghiệm về cơ cấu nguồn vốn đã cung cấp các bằng chứng đa chiều về tác động của các quyết định tài trợ đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Sự khác biệt trong kết quả nghiên cứu không chỉ phụ thuộc vào đặc điểm quốc gia, ngành kinh doanh mà còn đến từ khác biệt trong việc sử dụng các mô hình ước lượng. Do mô hình tuyến tính truyền thống chưa phản ánh đầy đủ tính phức tạp của dữ liệu tài chính, các nghiên cứu định lượng trong thời gian gần đây sử dụng mô hình hồi quy ngưỡng nhằm phát hiện mối

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

quan hệ phi tuyến và xác định các mức giới hạn tại đó chiều hướng tác động của đòn bẩy tài chính thay đổi.

Tại Việt Nam, sự phát triển của thị trường vốn đã thúc đẩy nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh. Đi sâu vào lĩnh vực dược phẩm, một ngành yêu cầu cơ cấu nguồn vốn đặc thù, số lượng công trình nghiên cứu liên quan vẫn còn giới hạn. Xuất phát từ sự thiếu đồng thuận trong kết quả thực nghiệm và những khoảng trống học thuật, bài viết tiến hành phân tích tổng quan kết hợp trắc lượng thư mục nhằm hệ thống hóa các công trình nghiên cứu về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Cách tiếp cận này giúp tổng quan nền tảng lý thuyết và làm rõ những khác biệt trong kết quả nghiên cứu thực nghiệm đối với các doanh nghiệp niêm yết, đặc biệt là nhóm ngành dược phẩm tại thị trường chứng khoán Việt Nam phục vụ cho mục tiêu nghiên cứu về cơ cấu nguồn vốn trong các doanh nghiệp ngành dược phẩm.

2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích trắc lượng thư mục kết hợp tổng quan tài liệu nhằm hệ thống hóa các nghiên cứu về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh. Quy trình nghiên cứu được thiết kế theo ba giai đoạn:

Giai đoạn 1: Xác định và lựa chọn tài liệu từ các nguồn học thuật có khả năng kiểm chứng. Trong đó các từ khóa tìm kiếm xoay quanh những thuật ngữ chuyên ngành bằng tiếng Anh và tiếng Việt liên quan đến cơ cấu nguồn vốn, hiệu quả kinh doanh, đòn bẩy tài chính, doanh nghiệp niêm yết, doanh nghiệp ngành dược phẩm. Quá trình lựa chọn tài liệu tuân thủ định hướng minh bạch của Page et al. (2021).

Giai đoạn 2: Phân loại tài liệu dựa trên các trường thông tin cơ sở bao gồm tác giả, năm công bố, quốc gia, ngành hoạt động, phương pháp ước lượng, biến đại diện và kết quả chính. Việc mã hóa tài liệu hỗ trợ quá trình so sánh đối chiếu giữa các nhóm tài liệu và đáp ứng khuyến nghị của Aria và Cuccurullo (2017) về việc chuẩn hóa dữ liệu thư mục trước khi thống kê nhằm hạn chế tối đa sai lệch.

Giai đoạn 3: Phân tích và tổng hợp kết quả. Việc phân tích tài liệu được thực hiện trên hai khía cạnh: Thứ nhất, tập trung vào đặc điểm trắc lượng thư mục, bao gồm thời kỳ xuất bản, nhóm chủ đề và phạm vi nghiên cứu; Thứ hai, tập trung vào nội dung học thuật, bao gồm nền tảng lý thuyết, biến đo lường, mô hình thực nghiệm và chiều hướng tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh. Cách tiếp cận này phù hợp với khuyến nghị trong các nghiên cứu về phân tích trắc lượng thư mục, trong đó dữ liệu thư mục được kết hợp với phân tích nội dung nhằm tránh hiện tượng diễn giải kết quả chỉ dựa trên tần suất xuất hiện của tài liệu hoặc từ khóa (Aria & Cuccurullo, 2017; Donthu et al., 2021; Zupic & Čater, 2015).

Bảng 1. Tiêu chí lựa chọn và xử lý tài liệu

Tiêu chí	Nội dung áp dụng trong nghiên cứu
Phạm vi chủ đề	Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp
Thời gian công bố	Từ năm 1958 đến năm 2024
Loại tài liệu	Bài báo tạp chí, sách học thuật, chương sách, kỷ yếu hội thảo
Tiêu chí lựa chọn	Tài liệu có thông tin xuất bản, có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến chủ đề
Quy mô mẫu phân tích	47 công trình học thuật đã được sàng lọc
Phương pháp xử lý	Thống kê mô tả, phân loại chủ đề, phân tích nội dung và tổng hợp kết quả thực nghiệm

3. Kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu được trình bày trên cơ sở tổng hợp 47 công trình học thuật. Cấu trúc của mẫu tài liệu được hệ thống tại bảng 2.

Bảng 2. Phân bố tài liệu theo giai đoạn xuất bản

Giai đoạn xuất bản	Số nghiên cứu	Tỷ lệ trong mẫu
1958-1979	6	12,8%
1980-1999	6	12,8%
2000-2009	12	25,5%
2010-2019	9	19,1%
2020-2024	14	29,8%
Tổng cộng	**47**	**100,0%**

Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ 47 công trình nghiên cứu

Bảng 2 cho thấy các nghiên cứu về cơ cấu nguồn vốn đã xuất hiện từ giai đoạn sớm, số lượng nghiên cứu gia tăng rõ rệt sau năm 2020. Các công trình giai đoạn 1958-1979 chủ yếu đóng vai trò tạo lập lý thuyết nền, khởi đầu với luận đề của Modigliani và Miller (1958, 1963), sau đó được mở rộng bằng lý thuyết đánh đổi

của Kraus và Litzenberger (1973), lý thuyết chi phí đại diện của Jensen và Meckling (1976), cùng các phân tích về nợ vay trong điều kiện có cơ hội tăng trưởng của Myers (1977). Giai đoạn 1980-1999 tiếp tục củng cố nền tảng lý thuyết thông qua lý thuyết trật tự phân hạng, bất cân xứng thông tin và các nhân tố quyết định cơ cấu nguồn vốn (Harris & Raviv, 1991; Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984; Rajan & Zingales, 1995; Titman & Wessels, 1988). Từ sau năm 2000, trọng tâm nghiên cứu chuyển dần sang kiểm định thực nghiệm, đặc biệt là đánh giá tác động của nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và tổng nợ đến các chỉ tiêu như ROA, ROE, EPS, Tobin's Q và giá trị doanh nghiệp. Các nghiên cứu sử dụng chủ yếu dữ liệu bảng, mô hình hồi quy tác động cố định, hồi quy tác động ngẫu nhiên, mô hình hồi quy ngưỡng và sử dụng phương pháp GLS, FGLS và GMM trong khắc phục khuyết tật của mô hình.

Bảng 3. Phân loại tài liệu theo nhóm nội dung nghiên cứu

Nhóm nội dung	Số nghiên cứu	Tỷ lệ trong mẫu	Kết quả nghiên cứu chủ yếu
Lý thuyết nền, mô hình ước lượng	21	44,7%	Giải thích tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh; sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính và mô hình hồi quy ngưỡng.
Bằng chứng thực nghiệm quốc tế	8	17,0%	Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh không thống nhất, phụ thuộc vào thị trường, ngành nghề kinh doanh và thước đo hiệu quả kinh doanh.
Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam	9	19,1%	Kết quả cho thấy tác động đa chiều của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết. Trong đó, có tồn tại hiệu ứng ngưỡng nợ tối ưu.
Bằng chứng thực nghiệm đối với các doanh nghiệp dược phẩm	9	19,1%	Kết quả còn hạn chế về số lượng và có khác biệt theo giai đoạn, mẫu nghiên cứu và thước đo cơ cấu nguồn vốn.
Tổng cộng	**47**	**100,0%**	

Nguồn: Tổng hợp và phân loại của tác giả từ 47 công trình nghiên cứu

Kết quả phân loại ở Bảng 3 cho thấy các nghiên cứu tập trung trên 2 nội dung:

Nhóm thứ nhất bao gồm các công trình lý thuyết và nghiên cứu kinh điển về cơ cấu nguồn vốn. Theo đó, các công trình nghiên cứu giải thích vì sao nợ vay có thể làm tăng giá trị doanh nghiệp thông qua lợi ích thuế, nhưng cũng có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh khi chi phí lãi vay, chi phí kiệt quệ tài chính và rủi ro thanh khoản vượt quá lợi ích thu được (Kraus & Litzenberger, 1973; Modigliani & Miller, 1963). Lý thuyết chi phí đại diện nhấn mạnh vai trò kiểm soát của nợ đối với nhà quản trị, đồng thời chỉ ra xung đột lợi ích giữa cổ đông và chủ nợ khi doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao (Jensen & Meckling, 1976). Lý thuyết trật tự phân hạng lại cho rằng doanh nghiệp thường ưu tiên lợi nhuận giữ lại, sau đó đến nợ vay và cuối cùng là phát hành cổ phiếu do vấn đề bất cân xứng thông tin (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Đồng thời, Miller (1977) cũng chỉ ra lợi ích thuế của nợ phức tạp hơn khi đặt trong hệ thống thuế thu nhập cá nhân. Khung lý thuyết được mở rộng bởi Baker và Wurgler (2002) với lý thuyết định thời điểm thị trường, khẳng định cơ cấu nguồn vốn là kết quả của những nỗ lực tận dụng thời điểm phát hành cổ phiếu. Bên cạnh đó, các nghiên cứu của Fama và French (2002) cùng Frank và Goyal (2003, 2009) đã cung cấp các kiểm định thực chứng quy mô lớn nhằm nhận diện các nhân tố cốt lõi định hình cơ cấu nguồn vốn. Không dừng lại ở trạng thái tĩnh, Flannery và Rangan (2006) cùng Lemmon và cộng sự (2008) chứng minh doanh nghiệp luôn có xu hướng điều chỉnh tỷ lệ đòn bẩy về mức mục tiêu dài hạn, mặc dù tốc độ điều chỉnh này chịu ảnh hưởng lớn từ đặc tính của doanh nghiệp. Khi mở rộng phạm vi ra ngoài các quốc gia phát triển, Booth và cộng sự (2001) khẳng định các yếu tố thể chế và đặc thù quốc gia đóng vai trò quyết định cơ cấu nguồn vốn tại các nền kinh tế đang phát triển. Ngoài ra, các nghiên cứu còn lý giải sự khác biệt giữa các cơ sở lý thuyết thông qua việc thiết lập quy mô doanh nghiệp làm biến điều tiết. Cụ thể, tại nhóm doanh nghiệp có quy mô nhỏ với mức độ bất cân xứng thông tin cao, chi phí sử dụng vốn vay làm suy giảm tỷ suất sinh lời. Khi quy mô doanh nghiệp vượt mức giới hạn, nợ vay bắt đầu đóng vai trò như một cơ chế giám sát tài chính, giúp kiểm soát dòng tiền tự do và cải thiện hiệu quả hoạt động. Sự khác biệt trong kết quả nghiên cứu trên tạo cơ sở cho giả thuyết rằng tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh có thể không tuyến tính và không đồng nhất giữa các nhóm doanh nghiệp. Việc áp dụng mô hình hồi quy ngưỡng dữ liệu mảng tĩnh của Hansen (1999), mô hình chuyển đổi mượt của González và cộng sự (2005), cùng mô hình ngưỡng động của Seo và Shin (2016) đã cung cấp công cụ phân

tích sự thay đổi trong tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh. Phương pháp hồi quy ngưỡng đã cung cấp cơ sở định lượng cho lý thuyết đánh đổi thông qua việc xác định mức nợ tối ưu làm tối đa hoá giá trị doanh nghiệp khi lợi ích từ tấm chắn thuế đạt trạng thái cân bằng với rủi ro kiệt quệ tài chính.

Nhóm thứ hai bao gồm các nghiên cứu thực nghiệm ở trong và ngoài nước thể hiện tính đa dạng khi đánh giá tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh. Đối với các nghiên cứu ở nước ngoài, Abor (2005) ghi nhận nợ ngắn hạn và tổng nợ có thể có quan hệ dương với ROE tại Ghana, trong khi nợ dài hạn có quan hệ âm. Berger và Bonaccorsi di Patti (2006) cùng Margaritis và Psillaki (2010) chỉ ra rằng đòn bẩy có thể gắn với cải thiện hiệu quả trong một số bối cảnh do cơ chế kỷ luật tài chính. Ngược lại, Ebaid (2009), Zeitun và Tian (2007), và Dawar (2014) đưa ra bằng chứng rằng nợ vay có thể làm giảm hoặc không cải thiện hiệu quả kinh doanh tại các thị trường mới nổi. Sự khác biệt này cho thấy không nên xem cơ cấu nguồn vốn là một yếu tố có tác động cố định trong mọi điều kiện. Thay vào đó, kết quả cần được diễn giải trong quan hệ với chi phí vốn, mức độ phát triển của thị trường tài chính, khả năng sinh lợi, quy mô doanh nghiệp, thanh khoản và đặc điểm ngành. Phân tích thực nghiệm dưới góc độ phi tuyến cung cấp các bằng chứng đa dạng. Cheng, Liu và Chien (2010) khi nghiên cứu các công ty niêm yết tại Trung Quốc đã xác nhận mối quan hệ dạng parabol ngược, cho thấy đòn bẩy tài chính có khả năng gia tăng giá trị doanh nghiệp cho đến khi đạt giới hạn tối ưu. Tại Đài Loan, Lin và Chang (2011) phát hiện hiệu ứng hai ngưỡng, trong đó nợ vay không tiếp tục tác động tích cực đến giá trị công ty khi tỷ lệ đòn bẩy vượt mốc 33.33%.

Đối với Việt Nam, phần lớn các nghiên cứu chỉ ra tác động ngược chiều giữa cơ cấu nguồn vốn với hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Le và Phan (2017) sử dụng dữ liệu doanh nghiệp phi tài chính niêm yết giai đoạn 2007-2012 và cho thấy tỷ lệ nợ có quan hệ âm với hiệu quả doanh nghiệp. H. T. Nguyen và A. H. Nguyen (2020) tiếp tục ghi nhận tác động âm của nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và tổng nợ đến ROA, ROE và EPS của 488 doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2013-2018. Bổ sung một góc nhìn đa chiều hơn, nghiên cứu của Nguyen và cộng sự (2023) trên mẫu 300 công ty niêm yết (giai đoạn 2012-2018) cho thấy trong khi nợ dài hạn làm suy giảm hiệu quả, nợ ngắn hạn và tỷ lệ thanh khoản lại có ảnh hưởng tích cực đến tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp. Khảo sát sâu hơn về các mối quan hệ phức tạp, Tran (2019) sử dụng hồi quy phân vị và phát hiện đòn bẩy tài chính có tác động đồng biến ở nhóm doanh nghiệp định giá thấp nhưng lại tác động nghịch biến ở nhóm có giá trị cao. Thêm vào đó, Nguyen, Le và Bui (2024) cảnh báo rằng mặc dù nợ vay có thể gia tăng giá trị doanh nghiệp, nhưng sự hiện diện của tỷ lệ sở hữu nhà nước lại làm suy yếu cơ chế này. T. H. Nguyen và H. A. Nguyen (2020) chỉ ra rằng mối quan hệ âm giữa cơ cấu nguồn vốn với hiệu quả kinh doanh còn khác nhau giữa các ngành. Nguyen và Tran (2024) bổ sung bằng chứng rằng cơ cấu nguồn vốn có tác động âm đến hiệu quả tài chính, trong khi thanh khoản có tác động dương và có thể làm thay đổi tác động gián tiếp thông qua cơ cấu nguồn vốn. Các kết quả này cho thấy doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam có thể chịu chi phí nợ tương đối cao, trong khi lợi ích thuế và vai trò kiểm soát của nợ chưa đủ để bù đắp rủi ro tài chính. Tuy nhiên, kết quả ứng dụng mô hình ngưỡng cũng ghi nhận những giới hạn cụ thể đối với tỷ lệ nợ. Cuong (2014) phân tích các doanh nghiệp thủy sản và xác định tỷ lệ đòn bẩy để tối đa hóa tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu là 57.39%, đồng thời chỉ ra hiệu suất sẽ sụt giảm nếu vượt qua ranh giới này. Tương tự, Hung (2022) xác nhận sự tồn tại của các mức giới hạn cơ cấu vốn, đồng thời cung cấp bằng chứng cho thấy khi tỷ lệ nợ đạt mức cao, áp lực thanh toán lãi vay gia tăng sẽ tác động tiêu cực đến chính sách quản trị vốn lưu động và làm suy giảm lợi nhuận.

Đối với các nghiên cứu về doanh nghiệp ngành dược phẩm, bằng chứng thực nghiệm cũng chỉ ra sự không đồng nhất. Nghiên cứu của Munthashofi và Purnamasari (2019) chỉ ra đòn bẩy tài chính có tác động âm đến ROE của các doanh nghiệp dược niêm yết tại Indonesia. Củng cố thêm quan điểm này, Rehan và cộng sự (2020) cũng ghi nhận những giới hạn về hiệu quả khi

sử dụng đòn bẩy cao tại khối doanh nghiệp dược phẩm Pakistan. Mathur và cộng sự (2021) nhấn mạnh vai trò của mức độ cạnh tranh trong mối quan hệ giữa cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả của doanh nghiệp dược Ấn Độ. Prasad và cộng sự (2024) ghi nhận nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và tổng nợ có quan hệ âm với ROA, ROE và EPS trong mẫu doanh nghiệp dược Ấn Độ giai đoạn 2018-2022. Ngược lại, Zaidi và Abd Kadir (2024) tìm thấy quan hệ dương giữa đòn bẩy tài chính và ROA tại các doanh nghiệp dược Malaysia. Tại Việt Nam, số lượng nghiên cứu liên quan đến doanh nghiệp dược phẩm còn hạn chế. Dinh và Pham (2020) nghiên cứu 30 doanh nghiệp dược niêm yết trong giai đoạn 2015-2019 và sử dụng ROE làm thước đo hiệu quả. Kết quả cho thấy tỷ lệ đòn bẩy tài chính, tỷ lệ tài sản dài hạn và tỷ lệ nợ trên tài sản có quan hệ dương với ROE, trong khi tỷ lệ tự tài trợ có quan hệ âm. Trái lại, Nguyen, Vu và Pham (2024) sử dụng dữ liệu của 24 doanh nghiệp dược và y tế niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2012-2021, áp dụng FGLS và phát hiện tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đều có tác động âm đến hiệu quả tài chính. Hai kết quả này không mâu thuẫn hoàn toàn, mà cho thấy độ nhạy của kết quả đối với giai đoạn nghiên cứu, phạm vi mẫu, biến phụ thuộc và kỹ thuật ước lượng.

Kết luận

Bài nghiên cứu hệ thống hóa các công trình học thuật về tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả kinh doanh thông qua tổng quan tài liệu và phân tích trắc lượng thư mục. Kết quả chỉ ra nền tảng lý thuyết của chủ đề đã được thiết lập vững chắc dựa trên các vấn đề về thuế, chi phí đại diện, bất cân xứng thông tin và trật tự tài trợ. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm chưa đạt được sự đồng thuận do hệ quả của nợ vay chịu sự chi phối từ bối cảnh thị trường, lĩnh vực ngành nghề kinh doanh và phương pháp ước lượng. Tại Việt Nam, phần lớn kết quả nghiên cứu cho thấy đòn bẩy tài chính làm suy giảm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết khi rủi ro thanh khoản và chi phí vốn gia tăng. Số lượng các nghiên cứu thực hiện trên các doanh nghiệp ngành dược phẩm và y tế còn ít đồng thời chưa thống nhất về kết quả nghiên cứu. Khoảng trống nghiên cứu chỉ ra các hướng nghiên cứu trong tương lai đối với các doanh nghiệp ngành dược phẩm bao gồm việc phân tách kỳ hạn nợ và tích hợp các biến kiểm soát, biến điều tiết như thanh khoản, quy mô, tăng trưởng doanh thu, tài sản hữu hình và đặc điểm sở hữu của các doanh nghiệp. Đặc biệt, việc ứng dụng các phương pháp hồi quy ngưỡng trong phân tích dữ liệu mảng là một định hướng cần thiết đối với ngành dược phẩm nhằm xác định các ngưỡng nợ tối ưu giúp nâng cao hiệu quả kinh doanh và tối đa hoá giá trị doanh nghiệp./.

Tài liệu tham khảo:

Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. Journal of Informetrics, 11(4), 959-975. https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007

Dinh, H. T., & Pham, C. D. (2020). The effect of capital structure on financial performance of Vietnamese listing pharmaceutical enterprises. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(9), 329-340. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.329

Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. The Review of Financial Studies, 15(1), 1-33. https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1

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. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

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

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

Munthashofi, B., & Purnamasari, I. (2019). Financial leverage and profitability of pharmaceutical companies in Indonesia Stock Exchange. In Proceedings of the 1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018) (pp. 1-3). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.1

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 574-592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

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. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Munthashofi, B., & Purnamasari, I. (2019). Financial leverage and profitability of pharmaceutical companies in Indonesia Stock Exchange. In Proceedings of the 1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018) (pp. 1-3). Atlantis Press. https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.1

Nguyen, T. H. Y., Vu, V. N., & Pham, T. T. T. (2024). Impact of capital structure on financial performance: An empirical analysis of listed pharmaceutical and medical industry in Vietnam. In T. H. N. Nguyen, D. N. Burrell, V. K. Solanki, & N. A. Mai (Eds.), Proceedings of the 4th International Conference on Research in Management and Technovation (pp. 643-652). Springer. https://doi.org/10.1007/978-981-99-8472-5_57

Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. BMJ, 372, Article n71. https://doi.org/10.1136/bmj.n71

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. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. The Journal of Finance, 43(1), 1-19. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x

Zaidi, N. S., & Abd Kadir, N. H. M. (2024). A study of Malaysian pharmaceutical companies on financial leverage and firm performance. UNIMAS Review of Accounting and Finance, 8(1), 147-159. https://doi.org/10.33736/uraf.8629.2024