

NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG TỚI CẤU TRÚC KỶ HẠN NỢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VẬN TẢI NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Đỗ Thị Hải Yến¹, Nguyễn Thị Hải Linh², Đặng Thị Chúc³,
Cao Thị Cẩm Tú⁴, Nguyễn Khánh Chi⁵

Tóm tắt

Sự xuất hiện của đại dịch Covid -19 đã đặt ra những thách thức chưa từng có với chuỗi giá trị toàn cầu, gây gián đoạn lên hầu hết các lĩnh vực trong nền kinh tế. Cùng với bối cảnh cách mạng công nghiệp 4.0, quản lý tài chính (đặc biệt là quản lý nợ) trở thành yếu tố then chốt cho sự phát triển bền vững của mọi doanh nghiệp. Bài báo này nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ, thông qua bộ dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 84 doanh nghiệp vận tải niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2019 - 2023. Nghiên cứu sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) để phân tích dữ liệu nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu cho thấy có 05 yếu tố gồm đòn bẩy tài chính, quy mô công ty, khả năng thanh toán hiện hành, khả năng trang bị tài sản, tỷ lệ tài sản dài hạn tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp vận tải. Từ cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất các giải pháp hỗ trợ nhà quản trị doanh nghiệp vận tải có thể quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ một cách tối ưu nhất.

Từ khoá: Cấu trúc kỳ hạn nợ, doanh nghiệp vận tải, Việt Nam.

FACTORS AFFECTING DEBT MATURITY STRUCTURE OF LISTED TRANSPORTATION ENTERPRISES IN VIETNAM

Abstract

The Covid-19 pandemic has presented unprecedented challenges to the global value chain, causing disruptions in various sectors of the economy. In the context of the 4.0 industrial revolutions, financial management, particularly debt management, has become a crucial factor for the sustainable development of businesses. This article examines the factors that influence the debt maturity structure, using a data set collected from the financial statements of 84 transport enterprises listed on the Vietnam stock exchange from 2019 to 2023. The study utilized the generalized least squares (GLS) method to analyze the research data. The research findings indicate that there are five factors, including financial leverage, company size, current payment capacity, asset equipping capacity, and long-term asset ratio, that affect the debt maturity structure of transport enterprises. Based on these findings, the study proposes solutions to assist transport enterprise administrators in effectively managing their debt maturity structure.

Keywords: Debt maturity structure, transportation enterprises, Vietnam.

JEL classification: L9, L91.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam với thị trường vốn hoạt động chưa thực sự hiệu quả thì các doanh nghiệp luôn phải tìm kiếm các giải pháp quản lý tài chính tối ưu. Trong đó, việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ (CTKHN) phù hợp trở thành một yếu tố quan trọng, không chỉ có ảnh hưởng đến sự phát triển bền vững mà còn ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Kỳ hạn phải trả cho các khoản nợ ngắn hạn và nợ dài hạn được hiểu là kỳ hạn nợ. Do vậy, cấu trúc kỳ hạn nợ là một loại cấu trúc tài chính nợ phản ánh nợ dài hạn và nợ ngắn hạn (Qiuyan và

cộng sự, 2012). CTKHN của doanh nghiệp ảnh hưởng đến khả năng thanh toán và mức độ rủi ro tài chính. Theo nghiên cứu của Myers (1977), doanh nghiệp thường ưu tiên nguồn tài trợ nội bộ hơn là vay nợ để tránh rủi ro mất khả năng thanh toán. Điều này xuất phát từ việc các doanh nghiệp muốn tránh chi phí và rủi ro liên quan đến thông tin bất cân xứng khi huy động vốn từ bên ngoài. CTKHN không hợp lý có thể dẫn đến mất cân đối tài chính và gây áp lực thanh khoản. Morris (1976) cũng nhấn mạnh rằng doanh nghiệp có tỷ lệ nợ dài hạn cao hơn thường có mức độ rủi ro thấp hơn, do giảm áp lực thanh toán trong ngắn hạn và tối ưu

hóa dòng tiền. Jensen và Meckling (1976), việc sử dụng nợ quá mức, đặc biệt là nợ ngắn hạn, có thể làm gia tăng xung đột giữa cổ đông và chủ nợ, làm tăng rủi ro tài chính. Việc hiểu và cân bằng giữa ưu điểm và hạn chế giúp các doanh nghiệp tối ưu hóa chiến lược tài chính và đưa ra quyết định phù hợp về cách thức tài trợ cho các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Theo Modigliani và Miller (1958), trong một thị trường hoàn hảo, cấu trúc nợ không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên trên thực tế, các yếu tố như thuế, chi phí kiệt quệ tài chính và thông tin bất cân xứng, CTKHN có tác động lớn đến chi phí vốn. Myers (1977) nhấn mạnh rằng các doanh nghiệp có nhiều cơ hội tăng trưởng thường có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn để duy trì tính linh hoạt tài chính. Không những vậy, nghiên cứu của Barclay và Smith (1995) chỉ ra rằng doanh nghiệp cần cân nhắc giữa lợi ích của nợ dài hạn trong việc giảm rủi ro thanh khoản và chi phí tài chính cao hơn so với nợ ngắn hạn và tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp.

Ngoài ra, CTKHN còn liên quan đến việc phân tích các loại nợ khác nhau mà một doanh nghiệp nắm giữ và cách chúng được tổ chức. Vì vậy, CTKHN ảnh hưởng đến sức khỏe tài chính và các quyết định chiến lược của một công ty. Diamond (1991) đã chỉ ra rằng kỳ hạn nợ ảnh hưởng đến rủi ro thanh khoản và rủi ro tái cấp vốn của doanh nghiệp. Các công ty có rủi ro tín dụng thấp thường ưu tiên nợ dài hạn để tránh áp lực tái cấp vốn, trong khi những công ty có rủi ro cao hơn lại sử dụng nợ ngắn hạn để giảm chi phí tài chính. Rajan và Zingales (1995) đã nghiên cứu về phân tích dữ liệu từ nhiều quốc gia và cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi quy mô công ty, tỷ suất sinh lời, mức độ rủi ro và môi trường pháp lý.

CTKHN tác động 2 mặt (tích cực hoặc tiêu cực) tới các doanh nghiệp tại Việt Nam. Theo Myers và Majluf (1984), hiệu quả kinh doanh và sự phát triển bền vững của doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi cấu trúc kỳ hạn nợ. Cấu trúc kỳ hạn nợ có vai trò quan trọng trong hoạt động của công ty (Nguyễn Thanh Nhã, 2019). Các quyết định lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ giúp doanh nghiệp hạn chế

rủi ro từ nguồn tài trợ, có cơ hội khấu trừ thuế do nợ vay (Nguyễn Kim Quốc Trung, 2022). Thêm vào đó, cấu trúc kỳ hạn nợ cũng tác động rõ rệt tới các quyết định đầu tư ở các công ty có khả năng sinh lời và tiềm năng tăng trưởng cao (Hong và cộng sự, 2023). Wang và cộng sự (2024) nhấn mạnh tầm quan trọng kỳ hạn nợ dài hạn giúp giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid-19 và giúp nâng cao hiệu suất của doanh nghiệp. Đồng thời, việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ dài giúp doanh nghiệp bớt áp lực thanh khoản, giảm chi phí tài trợ, đặc biệt là ở các doanh nghiệp có tài chính hạn chế. Hơn thế nữa, Hao & Wu (2024) cấu trúc kỳ hạn nợ cứng nhắc có tác động tích cực tới đổi mới doanh nghiệp, ảnh hưởng này được tìm thấy ở cả các doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước. Tại Việt Nam, doanh nghiệp thường sử dụng cả 2 hình thức nợ ngắn hạn và nợ dài hạn để đảm bảo tài chính cho hoạt động kinh doanh. Vay nợ với thời gian đáo hạn ngắn làm công ty tại Việt Nam gặp nhiều rủi ro trong thanh khoản, rủi ro trong tái tài trợ và tái đầu tư. Điều này dẫn đến các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vận tải phải đối mặt với tình trạng phân vân trong việc lựa chọn giữa nợ ngắn hạn hay nợ dài hạn để mang lại lợi ích lớn nhất. Lãi suất từ nợ ngắn hạn thường thấp hơn so với nợ dài hạn, nhưng nợ ngắn hạn phải thanh toán nhanh chóng, tạo nên áp lực tài chính. Trong khi đó, nợ dài hạn cung cấp nguồn vốn ổn định hơn nhưng chi phí lại cao hơn. Doanh nghiệp cần cân nhắc kỹ lưỡng để chọn CTKHN phù hợp, vừa tối ưu chi phí vốn, vừa đảm bảo khả năng thanh toán. Mặt khác, CTKHN có thể làm tăng rủi ro tài chính và ảnh hưởng đến lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp vay nợ quá nhiều dẫn đến không kiểm soát được khả năng trả nợ, hoặc đối mặt với các điều khoản khắt khe từ phía chủ nợ có thể dẫn đến tình trạng không thể thanh toán đúng hạn. Từ đó làm ảnh hưởng nghiêm trọng tới uy tín của doanh nghiệp trên thị trường.

Thị trường tài chính luôn biến động không ngừng trong bối cảnh toàn cầu hóa. Do đó, doanh nghiệp cần có những biện pháp để phòng ngừa, đối phó với những biến đổi này. Khi lãi suất thị trường tăng đột ngột, chi phí lãi vay cũng tăng

theo, điều này có thể làm giảm lợi nhuận và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Như vậy, việc nghiên cứu và phân tích tác động của các nhân tố tới CTKHN là thực sự cần thiết để kiểm soát chiến lược tài chính của các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam. Mặt khác, điều này giúp doanh nghiệp duy trì sự ổn định và phát triển bền vững, duy trì khả năng cạnh tranh, tối ưu hóa chi phí hoạt động trong môi trường kinh doanh đầy biến động.

Trong thực tế, các nhân tố tác động đến đến cấu trúc kỳ hạn nợ bao gồm cả yếu tố bên trong doanh nghiệp và yếu tố bên ngoài doanh nghiệp. Đã có một số nghiên cứu ở Việt Nam thực hiện trên các nhóm doanh nghiệp niêm yết thuộc các lĩnh vực khác nhau, những nghiên cứu đã có tập trung tại các lĩnh vực kinh doanh như ngành xây dựng (Nguyễn Kim Quốc Trung, 2022), bất động sản (Nguyễn Thanh Nhã, 2019), công ty phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam (Lê Thị Lanh và cộng sự, 2021).... Các nghiên cứu đã có hầu hết sử dụng thời gian nghiên cứu chỉ cập nhật tới năm 2019 (ví dụ, thời gian nghiên cứu của Nguyễn Thanh Nhã (2019) từ 2008-2018; của Nguyễn Kim Quốc Trung (2022) từ 2010 đến 2019). Theo hiểu biết của nhóm tác giả, chưa có nghiên cứu nào tập trung vào các doanh nghiệp vận tải niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019-2023. Mặt khác, sau khi đại dịch Covid-19 xảy ra, lĩnh vực vận tải tại Việt Nam phát triển trở lại với tốc độ phát triển vượt bậc so với các ngành nghề khác, nhiều doanh nghiệp đã tận dụng các nguồn vay để mở rộng kinh doanh. Do vậy, việc tìm hiểu về CTKHN tại các doanh nghiệp vận tải tại Việt Nam với thời gian nghiên cứu từ 2019 trở đi là thực sự cần thiết. Bởi vì, giai đoạn 2019 trở đi tới nay, nền kinh tế Việt Nam nói riêng và thế giới nói chung gặp nhiều khó khăn khi có sự xuất hiện bất ngờ của đại dịch Covid-19. Vì những lý do được nêu trên, nghiên cứu này được thực hiện để lấp đầy khoảng trống đó. Phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) được sử dụng trong nghiên cứu này để phân tích dữ liệu nghiên cứu của 84 doanh nghiệp vận tải giai đoạn 2019-2023. Kết quả của nghiên cứu đã chỉ ra được 05 nhân tố ảnh hưởng tới cấu

trúc kỳ hạn nợ gồm: đòn bẩy tài chính, quy mô công ty, tính thanh khoản, khả năng trang bị tài sản và tỷ lệ tài sản dài hạn.

Nghiên cứu này bao gồm 6 phần. Phần 2 trình bày nội dung về cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu. Phần tiếp theo trình bày về mẫu nghiên cứu và mô hình nghiên cứu. Phần 4 của nghiên cứu này phân tích kết quả nghiên cứu. Phần 5 của bài báo trình bày các giải pháp đề xuất để quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ hiệu quả trong các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam. Phần cuối cùng là hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu trong tương lai.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Trước hết, nghiên cứu đề cập tới một số lý thuyết nền làm cơ sở cho nghiên cứu này. Thứ nhất, lý thuyết đại diện của Jensen & Meckling (1976) có thể giải thích tầm quan trọng của nợ trong việc hạn chế chi phí đại diện giữa nhà quản lý và cổ đông. Việc huy động vốn dài hạn từ bên ngoài mặc dù gia tăng chi phí lãi nhưng đồng thời cũng giải quyết vấn đề vốn của doanh nghiệp. Theo Jensen (1986), nợ có thể được xem như một công cụ giám sát hiệu quả đối với các công ty có dòng tiền dồi dào nhưng ít cơ hội phát triển thêm. Điều này là vì khi một công ty vay nợ, các nhà quản lý buộc phải thanh toán một khoản lãi cố định cho các chủ nợ theo đúng cam kết. Quá trình này hạn chế việc các nhà quản lý sử dụng quá nhiều dòng tiền vào các hoạt động không sinh lợi, giúp giảm bớt vấn đề dòng tiền tự do - tình trạng mà trong đó các nhà quản lý có thể sử dụng nguồn vốn thừa vào những quyết định không mang lại giá trị tối ưu cho cổ đông. Với tỷ lệ nợ cao, công ty có thể giảm chi phí phát sinh từ việc tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Điều này bởi vì các chủ nợ, với yêu cầu thanh toán nợ rõ ràng, sẽ tạo ra áp lực lên các nhà quản lý, buộc họ phải hành động sao cho phù hợp với lợi ích của cổ đông. Khi đó, các nhà quản lý sẽ có xu hướng thúc đẩy các quyết định mang lại lợi nhuận cao hơn, vì lợi ích của họ và cổ đông sẽ được liên kết chặt chẽ hơn thông qua nghĩa vụ trả nợ. Thứ hai, lý thuyết dựa trên thuế đề xuất bởi Brick và Ravid (1985) giải thích mối tương quan giữa thuế và CTKHN.

Trong trường hợp thị trường có sự kiểm soát bởi các loại thuế sẽ làm cho doanh nghiệp có xu hướng cân nhắc lựa chọn nợ dài hạn do khoản nợ này đem lại lợi thuế về thuế cho doanh nghiệp. Thứ ba, lý thuyết tín hiệu được khởi xướng bởi Flannery (1986) đề cập đến vấn đề bất cân xứng thông tin giữa nhà đầu tư bên trong và bên ngoài của doanh nghiệp. Do đó, các nhà đầu tư bên ngoài dựa vào kỳ hạn nợ của doanh nghiệp để đưa ra quyết định vì họ cho rằng các công ty có hoạt động kinh doanh tốt thường tránh vay các khoản vay dài hạn để hạn chế rủi ro thanh khoản.

Nghiên cứu về CTKHN đang ngày càng quan tâm tại các nước có nền kinh tế đang phát triển và những nước có nền kinh tế mới nổi. Antoniou và cộng sự (2002) chỉ ra rằng có các nhân tố tỷ lệ nợ, biến động thu nhập, quy mô công ty, kỳ hạn tài sản có tương quan dương còn tính thanh khoản có mối quan hệ ngược chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp tại 3 quốc gia Anh, Đức và Pháp. Nghiên cứu của Lemma và Negash (2012) với các doanh nghiệp tại châu Phi cho kết quả là CTKHN bị ảnh hưởng bởi kỳ hạn tài sản, biến động thu nhập, tỷ lệ nợ, thuế, tốc độ tăng trưởng GDP, mức độ phát triển của lĩnh vực ngân hàng. Khi nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới CTKHN tại Ấn Độ, Kalsie và Nagpal (2018) xác nhận rằng có thuế và cơ hội tăng trưởng không có ảnh hưởng còn quy mô công ty, kỳ hạn của tài sản và tính thanh khoản có tác động tới CTKHN.

Thời gian gần đây, cũng có nhiều nghiên cứu điển hình về CTKHN tại Việt Nam. Nghiên cứu của Trần Thị Thùy Linh và Nguyễn Thanh Nhã (2017) phân tích tác động của các nhân tố đến CTKHN, cụ thể các nhân tố nội tại và nhân tố bên ngoài đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn 2007–2015. Nhóm tác giả đã đưa ra kết luận là kỳ hạn nợ của công ty chịu tác động của các nhân tố như: quy mô, cơ hội tăng trưởng, tỉ lệ nợ, tính thanh khoản, biến động thu nhập, tài sản hữu hình. Trong số các nhân tố nội tại có tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ thì tài sản hữu hình có tác động mạnh nhất, công ty càng có nhiều tài sản hữu hình càng có nhiều cơ hội vay nợ dài hạn. Ngoài ra, công

ty tại VN cũng sẽ vay nợ dài hạn nhiều hơn khi chênh lệch giữa tỷ suất sinh lời của trái phiếu chính phủ và tín phiếu tăng lên, nền kinh tế tăng trưởng tốt hơn, công ty có nhiều cơ hội để đầu tư phát triển. Nghiên cứu của Nguyễn Thanh Liêm và cộng sự (2018) đã phân tích CTKHN với các mức hạn chế tài chính khác nhau. Kết quả nghiên cứu cho thấy tại thị trường đang phát triển như Việt Nam, các doanh nghiệp không có nhiều mức hạn chế tài chính là các doanh nghiệp có phản ứng phù hợp để tận dụng những lợi ích của CTKHN. Kết hợp với sử dụng phương pháp phân rã Oaxaca – Blinder, nghiên cứu còn cho thấy chênh lệch của CTKHN trung bình của hai nhóm có và không có mức hạn chế tài chính chủ yếu do yếu tố tài sản hữu hình, chất lượng tín dụng và thuế. Lê Thị Lanh và cộng sự (2021) nghiên cứu các yếu tố tác động đến CTKHN trong giai đoạn 2007 - 2018, với mẫu là các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

Tại Việt Nam, CTKHN của doanh nghiệp đã thu hút sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu. Các nghiên cứu trước đây tập trung vào việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến CTKHN, bao gồm cả yếu tố nội tại và yếu tố bên ngoài của doanh nghiệp. Trong đó, ảnh hưởng của yếu tố nội tại đã được nghiên cứu của Nguyễn Thanh Nhã (2018) chỉ ra rằng các yếu tố như biến động thu nhập, tính thanh khoản, tài sản hữu hình và quy mô công ty có tác động tích cực đến CTKHN của doanh nghiệp Việt Nam. Còn các yếu tố bên ngoài về kinh tế vĩ mô như tốc độ tăng trưởng kinh tế, lạm phát và tăng trưởng tín dụng cũng được xác định là có ảnh hưởng đến CTKHN của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Nguyễn Thanh Liêm đã áp dụng phương pháp hồi quy phân vị và phân rã Oaxaca-Blinder để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến CTKHN. Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến CTKHN, nhưng vẫn tồn tại một số khoảng trống cần được lấp đầy. Tuy đã có nghiên cứu về tác động của các yếu tố nội tại, nhưng ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô như lạm phát, tăng trưởng GDP và chính sách tiền tệ đến CTKHN chưa được nghiên cứu sâu. Nghiên cứu sinh

Nguyễn Tuấn Anh (2023) đã chỉ ra rằng cần tìm hiểu mối quan hệ này để lấp đầy khoảng trống nghiên cứu. Ông đã bảo vệ luận án tiến sĩ với đề tài về mối quan hệ giữa bất định về kinh tế vĩ mô và CTKHN. Trong đó, ông nhấn mạnh rằng mối quan hệ này chưa được nghiên cứu sâu tại Việt Nam, tạo ra khoảng trống cần được lấp đầy. Cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp là một chủ đề quan trọng trong lĩnh vực tài chính, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thanh khoản, chi phí vốn và rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Tại Việt Nam, đã có một số nghiên cứu tập trung vào vấn đề này. Tuy nhiên, bên cạnh một số nghiên cứu đã tập trung vào các ngành cụ thể, như ngành xây dựng, bất động sản,...thì còn nhiều ngành khác vẫn chưa được phân tích chi tiết, cho thấy sự cần thiết của việc mở rộng nghiên cứu sang các lĩnh vực khác.

Nghiên cứu của Đỗ Thị Vân Trang (2021) đã lấy mẫu của 558 doanh nghiệp tiêu dùng niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2009-2019. Kết quả nghiên cứu không chỉ xem xét các biến vĩ mô mà còn cả các biến kinh tế vĩ mô đều có ảnh hưởng đến chính sách kỳ hạn nợ của doanh nghiệp. Tác giả nhấn mạnh năm yếu tố kinh tế vĩ mô như cơ cấu vốn, cơ cấu tài sản, thanh khoản tài sản, lợi nhuận và quy mô doanh nghiệp đã ảnh hưởng đến CTKHN và có ý nghĩa thống kê. Bên cạnh đó, các yếu tố như tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng tín dụng cũng ảnh hưởng đáng kể đến kỳ hạn nợ của doanh nghiệp. Nguyễn Kim Quốc Trung (2022) đã xây dựng mô hình gồm 8 nhân tố tác động đến CTKHN của các doanh nghiệp ngành xây dựng, sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS) đã xác định 6 yếu tố tác động đến CTKHN của các doanh nghiệp, bao gồm: quy mô doanh nghiệp, thuế, tính thanh khoản, lợi nhuận, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ lạm phát. Trong đó, đối với yếu tố thuế là có tác động ngược chiều, các yếu tố khác tác động cùng chiều đến CTKHN. Bên cạnh đó, Đoàn Thị Cẩm Thư (2022) đã dùng ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) cùng với dữ liệu bảng của 542 công ty phi tài chính Việt Nam để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến CTKHN. Trong số các yếu tố tác động thì kỳ hạn của tài sản có tương

quan cùng chiều với CTKHN, do đó yếu tố này có vai trò rất quan trọng khi xây dựng CTKHN của doanh nghiệp. Tác giả nhấn mạnh doanh nghiệp có tỷ lệ cao nên sử dụng nợ vay dài hạn để bù đắp cho rủi ro thanh khoản và hạn chế nguy cơ phá sản. Doanh nghiệp nên ưu tiên sử dụng nợ vay ngắn hạn và tin tưởng vào cơ hội được tái tài trợ trong tương lai khi công ty có mức lợi nhuận cao.

Trong nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ, bao gồm cả nhân tố vĩ mô và vĩ mô. Tuy nhiên, việc lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng để kiểm chứng, nghiên cứu phải nằm được phạm vi và mục tiêu cụ thể, những yếu tố đó nằm trong tầm kiểm soát và tác động của doanh nghiệp. Nghiên cứu thu thập và phân tích dữ liệu có quá nhiều yếu tố vĩ mô có thể làm phức tạp hóa mô hình, đòi hỏi nguồn lực và thời gian lớn, gây khó khăn trong việc phân tích, đo lường hay đánh giá kết quả như tỷ lệ lạm phát, tốc độ tăng trưởng GDP...

Nghiên cứu tập trung vào việc kiểm chứng các lý thuyết tài chính liên quan đến quyết định cấu trúc nợ, trong đó các yếu tố nội tại đóng vai trò quan trọng. Việc loại bỏ các yếu tố vĩ mô có thể giúp tập trung vào việc kiểm tra các giả thuyết cụ thể về mối quan hệ giữa các yếu tố nội tại và cấu trúc kỳ hạn nợ. Đòn bẩy tài chính là một chỉ số thể hiện mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp, quy mô công ty phản ánh khả năng tài chính và mức độ tiếp cận thị trường vốn, khả năng thanh toán hiện hành cao đánh giá khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ ngắn hạn của doanh nghiệp, ngược lại buộc công ty phải kéo dài kỳ hạn nợ để giảm áp lực tài chính, tỷ lệ tài sản dài hạn phản ánh nhu cầu vốn dài hạn của doanh nghiệp, thuế thu nhập doanh nghiệp là một yếu tố vĩ mô quan trọng ảnh hưởng đến chi phí vốn của mỗi doanh nghiệp cần được đề cập đến.

Dựa trên cơ sở lý thuyết đã có, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết nghiên cứu phù hợp với đặc điểm doanh nghiệp vận tải niêm yết bối cảnh tại Việt Nam, bao gồm:

H1: Đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

H2: Quy mô công ty có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

H3: Khả năng thanh toán hiện hành có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

H4: Khả năng trang bị tài sản có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

H5: Thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

H6: Tỷ lệ tài sản dài hạn có ảnh hưởng tới cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được thu thập bao gồm 84 doanh nghiệp ngành vận tải được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian từ 2019 - 2023. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các doanh nghiệp vận tải với số quan sát là 420. Để giảm thiểu tác động của các giá trị

ngoại lai, dữ liệu được xử lý loại bỏ dị biệt trước khi đưa vào phân tích bằng phần mềm STATA.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình đề xuất xem xét tác động của các yếu tố tác động đến CTKHN của doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam như sau:

$$DMS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * LEV_{i,t} + \beta_2 * SIZE_{i,t} + \beta_3 * LIQ_{i,t} + \beta_4 * TANG_{i,t} + \beta_5 * TAX_{i,t} + \beta_6 * AM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó:

DMS: là biến phụ thuộc đại diện cho cấu trúc kỳ hạn nợ

LEV, SIZE, LIQ, TANG, TAX, AM là các biến độc lập đại diện cho các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ, lần lượt là đòn bẩy tài chính, quy mô công ty, khả năng thanh toán hiện hành, cơ cấu tài sản cố định hữu hình, thuế, tỷ lệ tài sản dài hạn.

β_0 : là hằng số

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ là hệ số của LEV, SIZE, LIQ, TANG, TAX, AM

ε là sai số ngẫu nhiên.

i: là doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu.

t: là năm quan sát.

Bảng 1: Tóm tắt các nhân tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ trong nghiên cứu

Biến	Ký hiệu	Đo lường	Các nghiên cứu
Biến phụ thuộc			
Cấu trúc kỳ hạn nợ	DMS	Nợ dài hạn/ Tổng nợ	Lemma và Negash (2012), Do và Phan (2022)
Biến độc lập			
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ/ Tổng tài sản	Barclay và cộng sự (2003); Do và Phan (2022)
Quy mô công ty	SIZE	Logarit của tổng tài sản	Kirch và Terra (2012), Fan và cộng sự (2012)
Khả năng thanh toán hiện hành	LIQ	Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn	Antoniou và cộng sự (2006), Costa và cộng sự (2014)
Khả năng trang bị tài sản	TANG	Tài sản cố định hữu hình/ Tổng tài sản	Kirch và Terra (2012), Costa và cộng sự (2014)
Thuế thu nhập doanh nghiệp	TAX	Thuế thu nhập doanh nghiệp/ Lợi nhuận trước thuế	Fan và cộng sự (2012), Costa và cộng sự (2014)
Tỷ lệ tài sản dài hạn	AM	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	Flannery (1986); Terra (2011)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả ở Bảng 2 cho thấy CTKHN trung bình của các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu là 0,1955, giá trị lớn nhất của CTKHN là 0,6833 chứng tỏ có doanh nghiệp vận tải đang sử dụng 68,33% nợ dài hạn trên tổng nợ. Đây là CTKHN với nợ dài hạn cao, gây ra rủi ro tài chính với những doanh nghiệp đang tồn tại cấu trúc kỳ hạn

nợ với khoản nợ dài hạn lớn. Bên cạnh đó, giá trị thấp nhất của CTKHN là 0 cho thấy có những doanh nghiệp không sử dụng bất kỳ khoản nợ dài hạn nào, cho thấy sự chênh lệch về mức độ sử dụng nợ dài hạn giữa các doanh nghiệp vận tải ở Việt Nam. Giá trị trung bình của biến TANG là 0,2427 có thể hiểu là các doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản chiếm 24,27%, thể hiện mức độ vốn đầu tư cho tài sản cố định của doanh nghiệp vận tải.

Bảng 2: Thống kê mô tả cho các biến

Biến	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DMS	420	0,1955	0,2304	0,0000	0,6833
LEV	420	0,3824	0,2524	0,0445	0,8372
SIZE	420	2,6408	0,6196	1,7670	4,0431
LIQ	420	3,2394	2,9139	0,8021	11,4875
TANG	420	0,2427	0,1935	0,0103	0,6500
TAX	420	0,1654	0,0876	0,0000	0,2000
AM	420	0,4343	0,2334	0,0544	0,8143

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm STATA

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3 cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ (DMS) có tương quan cao nhất với biến phụ thuộc tỷ lệ tài sản dài hạn (AM) = 0,5742, xếp sau lần lượt là các biến TANG, SIZE, LEV, LIQ và cuối

cùng là TAX. Theo đó, hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều nhỏ hơn 0,8 chứng tỏ hiện tượng đa cộng tuyến không phải là vấn đề trong nghiên cứu này.

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	DMS	LEV	SIZE	LIQ	TANG	TAX	AM
DMS	1,0000						
LEV	0,2079	1,0000					
SIZE	0,4033	-0,0636	1,0000				
LIQ	-0,1480	-0,6853	0,0217	1,0000			
TANG	0,4517	-0,0933	0,0652	-0,1212	1,0000		
TAX	-0,0438	0,0056	0,0449	-0,0431	0,0170	1,0000	
AM	0,5742	-0,1904	0,3047	-0,1347	0,6109	-0,1817	1,0000

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm STATA

Để tăng độ tin cậy cho kiểm định đa cộng tuyến, nghiên cứu kiểm tra thêm bằng cách sử dụng hệ số VIF. Hệ số VIF là một chỉ tiêu dùng để nhận biết hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình, nguyên tắc là $VIF > 10$ có nghĩa là mô hình

có dấu hiệu đa cộng tuyến. Theo kết quả của Bảng 4, các hệ số VIF, giá trị trung bình VIF đều nhỏ hơn 10, nên mô hình không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4: Hệ số phóng đại phương sai (VIF)

Biến	VIF	1/VIF
LEV	2,27	0,4396
SIZE	1,17	0,8576
LIQ	2,25	0,4440
TANG	1,70	0,5890
TAX	1,11	0,9033
AM	2,22	0,4501
Giá trị trung bình VIF	1,79	

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm STATA

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Kết quả hồi quy cho thấy, kiểm định White và Wooldridge cho $p\text{-value} = 0,0000 < 5\%$ do đó, bác bỏ giả thiết “Không xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan”, chấp nhận giả thiết “Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và có tự tương quan” trong mô hình hồi quy bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS). Và như vậy, mô hình Pooled OLS không còn là mô hình ước lượng tốt nhất nữa.

Kiểm định Hausman cho kết quả $P\text{-value} = 0,0068 < 0,05$, điều này thể hiện ước lượng mô hình (1) theo FEM là phù hợp hơn REM. Tuy nhiên, mô hình FEM vẫn tồn tại hiện tượng phương sai sai số khi kiểm tra thông qua Wald Test, điều này làm cho kết quả hồi quy theo FEM không còn được hiệu quả. Do đó, nhóm tác giả đã sử dụng phương pháp GLS để khắc phục khuyết tật trong FEM. Phương pháp GLS sẽ được nhóm lựa chọn để ước lượng lại mô hình, đồng thời loại bỏ được các vấn đề như phương sai thay đổi, tự tương quan. Kết quả mang lại sẽ phù hợp và hiệu quả nhất để kiểm tra các nhân tố ảnh hưởng đến kỳ hạn nợ của doanh nghiệp vận tải.

Nghiên cứu sử dụng mô hình GLS khắc phục khuyết tật phương sai thay đổi và tự tương quan. Kết quả Wald chi2 cao và $\text{Prob} > \text{chi2} = 0,0000$ rất nhỏ chứng tỏ độ tin cậy và phù hợp của mô hình. Kết quả phân tích hồi quy ở Bảng 5 cho thấy có 05 nhân tố ảnh hưởng tới CTKHN bao gồm: LEV, SIZE, LIQ, TANG và AM. Tất cả các yếu tố này đều tác động cùng chiều tới CTKHN. Như vậy, các giả thuyết H1, H2, H3, H4, H6 được chấp nhận.

Kết quả nghiên cứu cho thấy biến LEV có tác động cùng chiều tới CTKHN của nhóm doanh

nh nghiệp được nghiên cứu. Chứng tỏ rằng khi đòn bẩy tài chính LEV tăng lên nghĩa là doanh nghiệp gia tăng khoản nợ thì thông thường sẽ tập trung nhiều vào vay nợ dài hạn. Biến SIZE - quy mô doanh nghiệp cũng được tìm thấy có tương quan dương với biến phụ thuộc, chứng tỏ càng ở các công ty lớn thì tỷ lệ nợ dài hạn so với tổng nợ càng cao so. Điều này có thể giải thích do các doanh nghiệp lớn thường đầu tư nhiều cơ sở vật chất, mở rộng doanh nghiệp với các chiến lược dài hạn do đó họ có xu hướng vay các khoản nợ dài hạn nhiều hơn các doanh nghiệp nhỏ. Quy mô doanh nghiệp có mối liên hệ chặt chẽ với lý thuyết tín hiệu, lý thuyết thuế trong quyết định về cấu trúc kỳ hạn nợ. Theo lý thuyết tín hiệu, doanh nghiệp quy mô lớn có thể sử dụng nợ dài hạn để phát tín hiệu về sự ổn định tài chính, mức độ uy tín nhằm giúp họ dễ dàng tiếp cận nguồn vốn dài hạn hơn so với doanh nghiệp nhỏ. Còn lý thuyết thuế cho rằng doanh nghiệp lớn có lợi nhuận cao và chịu thuế nhiều hơn, do đó họ có động lực vay dài hạn để tận dụng lá chắn thuế từ lãi vay, trong khi doanh nghiệp nhỏ ít hưởng lợi từ cơ chế này. Bảng 5 cho thấy biến AM ảnh hưởng đáng kể đến CTKHN của ngành vận tải. Điều này có nghĩa là CTKHN sẽ thay đổi tùy theo tỷ lệ tài sản, vì cơ cấu tài sản của các công ty khác nhau cũng tạo ra sự khác nhau. Ngành vận tải gắn liền với những ngành nghề kinh tế và xã hội, có mặt trong nhiều lĩnh vực: thương mại, công nghiệp, nông nghiệp, du lịch, xây dựng, logistics và chuỗi cung ứng... Vì tài sản trong doanh nghiệp vận tải khá đa dạng nên các tài sản này được tài trợ bởi nhiều nguồn khác nhau. Điều này lý giải tại sao tỷ lệ tài sản có tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp.

Yếu tố thứ tư được phát hiện có tác động cùng chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ của một doanh nghiệp là khả năng thanh toán hiện hành (LIQ). LIQ là yếu tố phản ánh khả năng chi trả, thanh toán của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có tính thanh khoản càng lớn càng dễ huy động được nguồn vốn dài hạn. Những doanh nghiệp có rủi ro thanh khoản càng thấp càng có xu hướng sử dụng nợ ngắn hạn trong CTKHN. Hệ số hồi quy từ kết quả nghiên cứu bằng 0,0180 tại mức ý nghĩa 1% nên tác động của nhân tố này đến CTKHN là cùng chiều.

Chỉ có 1 nhân tố là TAX không ảnh hưởng tới CTKHN. Hay có thể nói, yếu tố TAX không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích sự thay

đổi của CTKHN trong ngành vận tải. Bên cạnh đó, trong giai đoạn những năm 2019-2023, ngành vận tải chịu sự ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch covid-19 khi không có nguồn thu mà vốn đầu tư lại lớn. Do đó doanh nghiệp vận tải được hưởng các khoản thuế ưu đãi, điều này được chứng minh qua mẫu dữ liệu mà nhóm thu thập rằng một số công ty có thuế thu nhập doanh nghiệp đạt giá trị là 0. Kết quả này đồng nhất với kết quả của Modigliani và Miller (1958) - trong môi trường không có thuế hoặc với thuế suất đồng nhất, kỳ hạn nợ của doanh nghiệp sẽ không bị ảnh hưởng bởi yếu tố thuế.

Bảng 5. Kết quả phân tích hồi quy với mô hình GLS

Ước lượng hiệp phương sai	=	83	Số lượng quan sát	=	415
Ước lượng tương quan	=	1	Số lượng nhóm	=	83
Ước lượng hệ số	=	7	Thời kỳ	=	5
			Wald chi2(6)	=	558,30
			Prob > chi2	=	0,0000

DMS	Coefficient	Robust std.err.	t	P > t	[95% conf. Interval]	
LEV	0,3279	0,0326	10,06	0,000	0,2640	0,3917
SIZE	0,0816	0,1205	6,77	0,000	0,0580	0,1052
LIQ	0,0180	0,0023	7,91	0,000	0,0135	0,0223
TANG	0,2999	0,0436	6,88	0,000	0,2145	0,3852
TAX	0,0109	0,3491	0,31	0,754	-0,0575	0,0793
AM	0,3596	0,0365	9,87	0,000	0,2882	0,4311
-cons	-0,4558	0,0374	-12,18	0,000	-0,5291	-0,3824

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm STATA

5. Giải pháp đề xuất để quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ hiệu quả trong các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam

Kết quả nghiên cứu đã xác định sự ảnh hưởng của các nhân tố tới CTKHN của các doanh nghiệp vận tải niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2019 - 2023. Việc xác định một CTKHN tối ưu có ảnh hưởng mạnh mẽ đến giá trị doanh nghiệp. Việc xây dựng một CTKHN phù hợp với đặc điểm của ngành nghề, từng giai đoạn

phát triển của doanh nghiệp cũng có ý nghĩa quan trọng với các nhà quản trị công ty. Do đó, các nhà quản lý cần xem xét các nhân tố ảnh hưởng để xây dựng và thực hiện chính sách kỳ hạn nợ hợp lý nhất. Nếu hoạt động kinh doanh chịu rủi ro cao thì cần có lộ trình điều chỉnh tỷ lệ nợ ở mức độ thấp để rủi ro xảy ra công ty vẫn có đủ khả năng chi trả lãi vay và đảm bảo duy trì hoạt động kinh doanh.

Với mục tiêu nghiên cứu sự ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc kỳ hạn nợ của 84 doanh

ng nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam từ năm 2019 - 2023. Nghiên cứu cung cấp bằng chứng ủng hộ lý thuyết tín hiệu, lý thuyết chi phí đại diện và lý thuyết về thuế. Kết quả thực nghiệm còn chỉ ra đòn bẩy tài chính, quy mô công ty, khả năng thanh toán hiện thời, khả năng trang bị tài sản, tỷ lệ tài sản dài hạn có tác động đến CTKHN của doanh nghiệp, còn thuế TNDN không quyết định cấu trúc kỳ hạn nợ. Trong đó, tài sản hữu hình là ảnh hưởng mạnh nhất lên cấu trúc kỳ hạn nợ. Như vậy, các doanh nghiệp vận tải tại Việt Nam sẽ vay nợ dài hạn nhiều hơn khi DN có tính thanh khoản tốt hơn, có cơ cấu tài sản hữu hình nhiều hơn để đảm bảo cho những khoản vay dài hạn và quy mô càng rộng lớn khả năng tiếp cận nguồn vốn vay dài hạn càng có lợi thế hơn. Tương tự như nghiên cứu của Kalsie và Nagpal (2018) nghiên cứu của nhóm tác giả cũng chưa tìm thấy bằng chứng cho sự tác động của thuế đến CTKHN tại thị trường Việt Nam.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chịu nhiều biến động mạnh mẽ, đặc biệt là do tác động của đại dịch Covid-19, ngành vận tải tại Việt Nam cũng không tránh khỏi những khó khăn và thách thức lớn. Để duy trì sự ổn định tài chính và tối ưu hóa hiệu quả hoạt động, việc quản lý CTKHN là một yếu tố then chốt đối với các doanh nghiệp vận tải niêm yết. Quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ hiệu quả không chỉ giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tài chính mà còn đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đúng hạn, duy trì uy tín và khả năng phát triển bền vững trong môi trường kinh doanh đầy khó khăn. Nhằm nâng cao hiệu quả quản lý tài chính và kiểm soát các yếu tố ảnh hưởng đến CTKHN, nghiên cứu này đề xuất một số giải pháp sau đây:

(1) Giải pháp liên quan đến “Đòn bẩy tài chính”

Đa dạng hóa nguồn vốn và tối ưu hóa chi phí vốn: Doanh nghiệp cần tìm kiếm và sử dụng nhiều nguồn vốn khác nhau như phát hành trái phiếu, vay từ ngân hàng, hoặc hợp tác với các quỹ đầu tư. Đồng thời, doanh nghiệp nên lựa chọn cẩn thận giữa các khoản vay ngắn hạn và dài hạn, kết hợp phát hành trái phiếu với lãi suất ưu đãi hoặc huy động vốn qua cổ phiếu.

(2) Giải pháp liên quan đến “Quy mô công ty”

Quyết định cơ cấu nợ hợp lý tùy vào quy mô doanh nghiệp: Các doanh nghiệp có quy mô lớn thường sở hữu nhiều tài sản cố định, rủi ro tín dụng thấp và dễ dàng vay dài hạn với lãi suất ưu đãi, giúp giảm áp lực tài chính ngắn hạn. Ngược lại, doanh nghiệp nhỏ thường phải dựa vào nợ ngắn hạn để duy trì dòng tiền, gặp khó khăn khi tiếp cận vốn dài hạn. Vậy nên, doanh nghiệp cần điều chỉnh cơ cấu nợ hợp lý tùy vào quy mô và tình hình thực tế.

(3) Giải pháp liên quan đến “Khả năng thanh toán hiện hành”

Tăng cường hệ thống quản lý khả năng thanh toán: Các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam cần thiết lập các chỉ số cảnh báo sớm như tỷ lệ thanh toán nợ ngắn hạn và vòng quay vốn lưu động, để theo dõi và dự báo tình hình thanh toán. Đồng thời, cần xây dựng hệ thống quản lý rủi ro tài chính, giám sát dòng tiền hàng ngày và duy trì quỹ dự phòng thanh toán nhằm duy trì khả năng thanh toán nợ ngắn hạn.

(4) Giải pháp liên quan đến “Khả năng trang bị tài sản”

Tận dụng tài sản cố định để vay nợ dài hạn: Các doanh nghiệp nên sử dụng tài sản như đất đai, nhà xưởng và thiết bị làm tài sản thế chấp nhằm giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn và có thể vay với lãi suất thấp, tạo cơ hội cho doanh nghiệp đầu tư vào các dự án dài hạn, tối ưu hóa chi phí vay.

(5) Giải pháp liên quan đến “Tỷ lệ tài sản dài hạn”

Duy trì tỷ lệ tài sản dài hạn phù hợp: Doanh nghiệp cần điều chỉnh tỷ lệ tài sản dài hạn phù hợp, cân nhắc giữa việc đầu tư dài hạn và khả năng tài chính hiện tại để tránh các rủi ro về khả năng thanh toán gốc và lãi vay. Việc đầu tư vào tài sản dài hạn mang lại giá trị lâu dài nhưng cũng đòi hỏi doanh nghiệp huy động vốn vay dài hạn, làm tăng cấu trúc kỳ hạn nợ.

(6) Các giải pháp khác

Đảm bảo sự cân đối giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn: Doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược vay nợ hợp lý để duy trì thanh khoản ngắn hạn ổn định, đồng thời tận dụng nợ dài hạn để tài trợ cho các dự án dài hạn với chi phí tài chính thấp hơn.

Việc phân tích các yếu tố như lãi suất, điều kiện kinh tế và khả năng điều chỉnh cấu trúc nợ cũng rất quan trọng trong việc tối ưu hóa chiến lược tài chính của doanh nghiệp.

Tận dụng lợi ích từ chính sách hỗ trợ của chính phủ: Các doanh nghiệp nên tận dụng các chính sách hỗ trợ của chính phủ như gói vay ưu đãi, chính sách hoãn hoặc giảm thuế, cũng như hỗ trợ tiền lương cho người lao động để giảm áp lực tài chính. Ngoài ra, các quỹ kích cầu, hỗ trợ đầu tư công và các biện pháp hỗ trợ xuất khẩu giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động, mở rộng thị trường và cải thiện năng lực cạnh tranh.

Xây dựng kế hoạch tài chính linh hoạt: Doanh nghiệp cần xây dựng các kịch bản tài chính dựa trên các yếu tố như lãi suất, tỷ giá và chính sách thuế, đồng thời dự báo và phân tích rủi ro để chủ động ứng phó với những thay đổi bất ngờ.

Ứng dụng công nghệ số và phân tích dữ liệu trong quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ: Các doanh nghiệp nên ứng dụng những công nghệ số, đặc biệt là công nghệ phân tích dữ liệu lớn (Big Data) và trí tuệ nhân tạo (AI) nhằm quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ hiệu quả. Chúng có thể thu thập, xử lý và phân tích dữ liệu từ nhiều nguồn khác nhau như dòng tiền, nợ phải trả, chi phí vận hành, các yếu tố vĩ mô như biến động tỷ giá, chính sách thuế ...

Đào tạo và nâng cao năng lực quản lý tài chính: Các doanh nghiệp vận tải niêm yết nên tổ chức các khóa học chuyên sâu về quản lý tài chính, phân tích dòng tiền, ứng dụng công nghệ tiên tiến như Big Data và AI. Từ đó, nâng cao khả năng dự báo, kiểm soát tài chính, tối ưu hóa chi phí và đưa ra quyết định vay nợ hợp lý cho doanh nghiệp.

6. Hạn chế và hướng nghiên cứu tương lai

Nghiên cứu này không thể tránh khỏi các hạn chế nhất định. Đầu tiên, mẫu nghiên cứu này chỉ gồm các doanh nghiệp vận tải niêm yết tại Việt Nam mà không bao gồm các doanh nghiệp ở các lĩnh vực khác. Do đó, kết quả nghiên cứu có thể chỉ đúng với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực vận tải. Như vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng vấn đề nghiên cứu cho các lĩnh vực khác của nền kinh tế. Thứ hai, dữ liệu của nghiên cứu được cập nhật mới giai đoạn 2019-2023, tuy nhiên giai đoạn này trùng với giai đoạn dịch Covid-19 nên có thể số liệu về hiệu suất tài chính của một số tài chính bị ảnh hưởng nhất định so với thời kỳ bình thường. Theo đó, hướng phát triển tiếp theo cho các nghiên cứu tương lai là so sánh kết quả mối quan hệ này giữa thời kỳ nền kinh tế ổn định với thời kỳ nền kinh tế khó khăn (ví dụ thời kỳ Covid-19).

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Antoniou, A., Guney, Y. & Paudyal, K. (2006). The determinants of debt maturity structure: evidence from France, Germany and the UK. *European Financial Management*, 12, 161-194. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2006.00315.x>
- Barclay, M.J., & Smith, C.W. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *Journal of Finance*, 50(2), 609-631. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>
- Brick, L., & Ravid, S.A. (1985). On the Relevance of Debt Maturity Structure. *The Journal of Finance*, 40, 1423-1437. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02392.x>
- Costa, S., Laureano, L. M. & Laureano, R. M. (2014). The debt maturity of Portuguese SMEs: The aftermath of the 2008 financial crisis. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 172-181. DOI:10.1016/j.sbspro.2014.09.024
- Do, T. V. T., & Phan, D. T. (2022). Debt maturity structure and investment decisions: Evidence of listed companies on Vietnam's stock market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2024358. DOI: 10.1080/23322039.2021.2024358
- Diamond, D. W. (1991) Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106, 709-737. <https://doi.org/10.2307/2937924>

- Đoàn Thị Cẩm Thư. (2022). Các yếu tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ: bằng chứng từ các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí khoa học Yersin*, 13(12/2022), 30-41.
- Đỗ Thị Vân Trang (2021). Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ giữa các ngành kinh doanh. *Tạp chí Khoa học thương mại*, số 152, 57-64.
- Fan, J., Titman, S. & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23 - 56.
<http://dx.doi.org/10.1017/S0022109011000597>
- Flannery, M.J. (1986). Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice. *The Journal of Finance*, 41, 19-37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>
- Jensen, M.C. (1986) Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Hao, Y., & Wu, W. (2024). Rigid debt maturity structure and enterprise innovation. *Finance Research Letters*, 60, 104923. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104923>
- Hong, C. Y., Hou, K., & Nguyen, T. T. (2023). Debt maturity structure and corporate investment. Working paper series 2023-03, Ohio State University, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics.
- Kalsie, A., & Nagpal, A. (2018). The determinants of corporate debt maturity for nse-listed corporates. *FIIB Business Review*, 7(1), 43-56. <https://doi.org/10.1177/2319714518766117>
- Kirch, G. & Terra, P. R. S. (2012). Determinants of corporate debt maturity in South America: Do institutional quality and financial development matter? *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 980-993. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2012.05.004
- Lemma, T.T. & Negash, M. (2012). Debt maturity choice of a firm: Evidence from African countries. *Journal of Business and Policy Research*, 7(2), 60- 92.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Morris, J. R. (1976). On corporate debt maturity strategies. *The Journal of Finance*, 31(1), 29-37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1976.tb03193.x>
- Myers, S.C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, S.C., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *The Journal of Finance Economics*, 13, 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Lê Thị Lanh, Lê Thị Anh Đào & Ngô Văn Toàn. (2021). Các yếu tố tác động đến kỳ hạn nợ của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế đối ngoại*, số 103, 1-13.
- Nguyễn Thanh Liêm, Nguyễn Thị Cành & Nguyễn Công Thành. (2018). Hạn chế tài chính và cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu và Kinh doanh Châu Á*, 29(2), 5-23.
- Nguyễn Thanh Nhã. (2019). Tác động của đặc điểm công ty đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các công ty bất động sản tại Việt Nam: Nghiên cứu từ mô hình tĩnh đến mô hình động. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, số 54, 12-22.
- Nguyễn Kim Quốc Trung. (2022). Nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp xây dựng trên sàn chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, số tháng 8/2022, 62-69.
- Qiuyan, Z., Qian, Z., & Jingjing, G. (2012). On Debt Maturity Structure of Listed Companies in Financial Engineering. *Systems Engineering Procedia*, 4, 61- 67.

- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from *International Data*. *Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Terra, P. R. S. (2011). Determinants of corporate debt maturity in Latin America. *Journal of European Business Review*, 23 (1), 45-70.
- Trần Thị Thuỳ Linh & Nguyễn Thanh Nhã. (2017). Nghiên cứu cấu trúc kỳ hạn nợ của công ty tại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, số 28(2), 20-43.
- Wang, Z., Feng, D., & Li, C. (2024). Pandemic shock, debt maturity structure and corporate performance. *Accounting & Finance*, 65(1), 289-321. <https://doi.org/10.1111/acfi.13325>

Thông tin tác giả:

1. Đỗ Thị Hải Yến

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Giao thông vận tải
- Địa chỉ email: yendth_ph@utc.edu.vn

2. Nguyễn Thị Hải Linh

- Đơn vị công tác: Lớp Tài chính - Ngân hàng K63, Trường Đại học Giao thông vận tải

3. Đặng Thị Chúc

- Đơn vị công tác: Lớp Tài chính - Ngân hàng K63, Trường Đại học Giao thông vận tải

4. Cao Thị Cẩm Tú

- Đơn vị công tác: Lớp Tài chính - Ngân hàng K63, Trường Đại học Giao thông vận tải

5. Nguyễn Khánh Chi

- Đơn vị công tác: Lớp Tài chính - Ngân hàng K63, Trường Đại học Giao thông vận tải

Ngày nhận bài: 18/02/2025

Ngày nhận bản sửa: 23/03/2025

Ngày duyệt đăng: 27/03/2025