

TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC KỲ HẠN TỚI HIỆU SUẤT TÀI CHÍNH: TRƯỜNG HỢP Ở CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH CÔNG NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Đỗ Thị Hải Yến¹, Nguyễn Lan Hương²,
Nguyễn Thị Thom³, Lưu Mỹ Linh⁴,
Vũ Ngọc Anh Thư⁵, Trần Thị Minh Tâm⁶

Tóm tắt

Bối cảnh toàn cầu hoá và hậu đại dịch Covid-19 khiến các doanh nghiệp khó khăn trong việc huy động và quản lý kỳ hạn nợ hiệu quả nhằm duy trì hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu này phân tích bộ dữ liệu từ 208 doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2023 để xem xét tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ tới hiệu suất tài chính (được đo lường thông qua biến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu). Kết quả nghiên cứu cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ có ảnh hưởng ngược chiều tới hiệu suất tài chính của nhóm doanh nghiệp được nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để đề xuất một số giải pháp nâng cao hiệu suất tài chính của doanh nghiệp công nghiệp niêm yết tại Việt Nam thông qua quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ hiệu quả.

Từ khóa: Cấu trúc kỳ hạn nợ, hiệu suất tài chính, ngành công nghiệp, Việt Nam.

THE IMPACT OF DEBT MATURITY STRUCTURE ON FINANCIAL PERFORMANCE: A CASE OF LISTED INDUSTRIAL ENTERPRISES IN VIETNAM

Abstract

The current context of globalization and the post-Covid-19 pandemic presents challenges for enterprises in effectively managing and mobilizing debt maturity to maintain their financial performance. This study examines a dataset from 208 listed industrial enterprises in Vietnam from 2019 to 2023, specifically analyzing the impact of debt maturity structure on financial performance, measured by variables such as return on total assets and return on equity. The findings indicate that debt maturity structure has a negative effect on the financial performance. These results serve as the basis for proposing solutions to improve the financial performance of listed industrial enterprises in Vietnam through effective management of debt maturity structure.

Key words: Debt maturity structure, financial performance, industrial, Vietnam.

JEL classification: G3, G32, G34.

1. Giới thiệu

Cấu trúc kỳ hạn nợ phản ánh sự phân bổ các khoản nợ của doanh nghiệp theo thời gian vay nợ, bao gồm nợ ngắn hạn thời gian dưới 1 năm và nợ dài hạn thời gian từ 12 tháng trở lên. Việc thiết lập cấu trúc kỳ hạn nợ hợp lý giúp doanh nghiệp cân bằng giữa rủi ro và chi phí vốn, đảm bảo khả năng thanh toán và giảm thiểu nguy cơ tái cấp vốn. Quản trị tốt cấu trúc này góp phần tối ưu hóa tài chính, nâng cao hiệu quả hoạt động và gia tăng giá trị doanh nghiệp. Cấu trúc kỳ hạn nợ đóng vai trò quan trọng trong việc định hình hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, ảnh hưởng trực tiếp đến tính thanh khoản, chi phí vốn và rủi ro tài chính. Nợ ngắn hạn có thể giúp doanh nghiệp tận dụng cơ hội đầu tư nhanh chóng nhưng lại gây áp lực về thanh toán trong thời gian ngắn, dễ dẫn đến rủi ro thanh khoản nếu không quản lý tốt dòng tiền.

Ngược lại, nợ dài hạn giúp giảm áp lực thanh toán tức thời, tạo điều kiện ổn định tài chính, nhưng có thể làm gia tăng chi phí vốn do lãi suất thường cao hơn. Sự cân đối giữa nợ ngắn hạn và dài hạn sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời và mức độ bền vững của doanh nghiệp trong dài hạn. Vì vậy, cấu trúc kỳ hạn nợ cần được xây dựng phù hợp với đặc điểm kinh doanh, chiến lược tài chính và khả năng quản lý của từng doanh nghiệp.

Hiệu suất tài chính là thước đo thể hiện khả năng sử dụng hiệu quả các nguồn lực tài chính của một cá nhân, tổ chức hoặc doanh nghiệp nhằm đạt được các mục tiêu kinh doanh đã đặt ra. Chỉ tiêu này phản ánh mức độ tối ưu hóa lợi nhuận, quản lý chi phí, cũng như đảm bảo sự cân đối và bền vững trong các hoạt động tài chính. Hiệu suất tài chính được các nhà đầu tư và các nhà phân tích sử dụng để so sánh các công ty tương tự trong cùng

một ngành hoặc để so sánh các ngành hoặc lĩnh vực tổng hợp. Cấu trúc kỳ hạn nợ ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính của doanh nghiệp vì nó tác động trực tiếp đến dòng tiền, chi phí vốn và rủi ro tài chính. Khi doanh nghiệp sử dụng nợ ngắn hạn, áp lực thanh toán trong thời gian ngắn tăng cao, đòi hỏi dòng tiền phải ổn định để tránh tình trạng mất khả năng thanh toán. Điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu suất tài chính nếu doanh nghiệp không quản lý tốt dòng tiền. Trong khi đó, nợ dài hạn giúp giảm áp lực thanh toán ngay lập tức, nhưng lại đi kèm với chi phí lãi suất cao hơn và kéo dài. Việc sử dụng quá nhiều nợ dài hạn có thể làm tăng gánh nặng chi phí vốn, ảnh hưởng đến lợi nhuận. Ngoài ra, sự mất cân đối trong cấu trúc kỳ hạn nợ có thể làm giảm khả năng đầu tư vào các cơ hội sinh lời, từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng tài chính của doanh nghiệp. Vậy nên cấu trúc kỳ hạn nợ ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính thông qua việc định hình mức độ rủi ro, tính linh hoạt tài chính và khả năng tối ưu hóa chi phí vốn.

Nghiên cứu của Modigliani và Miller (1958) kết luận rằng trong điều kiện thị trường vốn hoàn hảo, cấu trúc vốn không liên quan đến giá trị của công ty. Tuy vậy, sự tồn tại của nhiều khiếm khuyết của thị trường khiến các lựa chọn về cấu trúc vốn có liên quan đến giá trị công ty (Jensen và Meckling, 1976; Myers, 1977). Adachi-Sato và Vithessonthi (2018) sử dụng dữ liệu về các công ty ở 10 quốc gia đang phát triển và phát triển trong giai đoạn 1991-2013, đã xác nhận rằng thời hạn nợ doanh nghiệp là một chỉ báo tốt về biến động hiệu suất doanh nghiệp và có liên quan tiêu cực đến biến động hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai. Vijayakumaran và Vijayakumaran (2019) chỉ ra rằng cấu trúc kỳ hạn nợ là những yếu tố quan trọng quyết định lợi nhuận của các công ty niêm yết của Trung Quốc. Có rất nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ và hiệu suất tài chính trên thế giới. Tại Việt Nam, mối quan hệ giữa kỳ hạn nợ và một số chỉ tiêu đo lường hiệu suất của doanh nghiệp cũng được chú ý như nghiên cứu của Trần Hùng Sơn và Trần Viết Hoàng (2008), nghiên cứu của Võ Hồng Đức và Võ Tường Luân (2014). Tuy nhiên, số lượng các nghiên cứu về mối quan hệ này tại Việt Nam còn hạn chế, và các nghiên cứu

đã có từ lâu do đó có thể kết quả nghiên cứu không còn phù hợp ở thời điểm môi trường kinh tế có nhiều thay đổi sau đại dịch Covid-19. Hơn nữa, chưa có nghiên cứu nào thực hiện nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc kỳ hạn tới hiệu suất tài chính đối với nhóm doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp - một nhóm lĩnh vực phát triển trong thời kỳ công nghiệp 4.0. Những hạn chế trên là động lực và khoảng trống để thực hiện nghiên cứu này. Lý do nghiên cứu lựa chọn mẫu nghiên cứu là ngành công nghiệp vì do bối cảnh cách mạng công nghiệp 4.0 và sự vươn mình của các doanh nghiệp công nghiệp sau đại dịch Covid-19. Nghiên cứu này sẽ lấp đầy khoảng trống từ những nghiên cứu trước đó do số liệu có tính cập nhật và tập trung vào một lĩnh vực cụ thể là lĩnh vực công nghiệp. Kết quả của nghiên cứu này là tài liệu tham khảo hiệu quả để các doanh nghiệp vận tải tại Việt Nam quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ tốt để nâng cao hiệu suất tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu này gồm 5 phần. Ngoài phần giới thiệu, phần tiếp theo của nghiên cứu này trình bày cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu. Phần thứ 3 trình bày mẫu, mô hình nghiên cứu và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu. Phần tiếp theo của nghiên cứu bàn luận về kết quả. Phần 5 của nghiên cứu đề xuất một số giải pháp để nâng cao hiệu suất tài chính thông qua quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ ở các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Theo Jensen và Meckling (1976), xung đột đại diện giữa quản lý và cổ đông tạo ra chi phí đại diện đáng kể cho các công ty. Chi phí đại diện của vốn chủ sở hữu phát sinh từ xung đột lợi ích giữa ban quản lý và cổ đông khi quyền sở hữu và quyền kiểm soát công ty bị tách biệt. Khi đó, các nhà quản lý sẽ tiêu tốn nhiều tiền lương và các khoản phụ cấp, và có xu hướng mở rộng công ty để tăng tiền lương và danh tiếng của họ, từ đó gián tiếp gây tổn hại đến cổ đông, thay vì đưa ra quyết định tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Jensen (1986, 1993) cho rằng nợ là một công cụ giám sát có giá trị đối với các công ty có dòng tiền lớn và ít cơ hội tăng trưởng vì nó buộc các nhà quản lý phải trả một khoản thanh toán lãi cố định cho các chủ nợ, do đó làm giảm vấn đề dòng tiền tự do. Vì vậy, tỷ lệ nợ cao làm giảm chi phí đại lý của việc tài trợ

vốn chủ sở hữu và do đó làm tăng lợi nhuận của công ty bằng cách khuyến khích các nhà quản lý liên kết lợi ích của họ với lợi ích của các cổ đông. Diamond (1991) xác nhận các công ty có xếp hạng tín dụng thấp hơn thường thích nợ dài hạn còn các công ty có xếp hạng tín dụng cao hơn thường thích nợ ngắn hạn. Barclay và Smith (1995) cung cấp bằng chứng thực nghiệm hỗ trợ cho giả thuyết chi phí hợp đồng, các công ty lớn hoặc các công ty có cơ hội tăng trưởng hạn chế có nhiều nợ dài hạn hơn. Bên cạnh đó, mức độ bất đối xứng thông tin ảnh hưởng đến thời hạn nợ theo nghĩa là các công ty có mức độ bất đối xứng thông tin cao hơn có nhiều khả năng sử dụng nhiều nợ ngắn hạn hơn (Barclay và Smith, 1995). Jaramillo và Schiantarelli (1996) (1996) chỉ ra rằng nợ dài hạn giúp cải thiện năng suất của công ty vì nó có thể cho phép các công ty tiếp cận các công nghệ tốt hơn, mà công ty có thể miễn cưỡng tài trợ bằng nợ kỳ hạn ngắn do mức rủi ro thanh khoản cao. Aivazian và cộng sự (2005); Dell'Ariccia và Marquez (2010) cho thấy thời hạn nợ có tác động đáng kể tiêu cực đến đầu tư của công ty có cơ hội tăng trưởng cao đến các quyết định đầu tư của công ty. Do đó, thời hạn nợ phần nào ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh cũng như hiệu suất tài chính của các doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, cũng có 1 số nghiên cứu về nợ và hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Trần Hùng Sơn và Trần Viết Hoàng (2008) cho thấy có mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ số nợ với ROA và ROE. Nghiên cứu của Võ Hồng Đức và Võ Tường Luân (2014), tác giả nghiên cứu nhằm mục đích đo lường tác động theo ngưỡng của mức sử dụng nợ đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp và đề xuất ứng dụng xác định hạn mức sử dụng nợ hợp lý nhằm đảm bảo khả năng sinh lời. Nghiên cứu tiến hành trên tập dữ liệu gồm 191 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội với dữ liệu khảo sát trong giai đoạn 2005-2012. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy tồn tại hiệu ứng tác động theo hai ngưỡng của mức sử dụng nợ đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ nghịch biến giữa tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của công ty lên ROA và ROE.

Dựa vào cơ sở lý thuyết và kết quả thực nghiệm được đề xuất bởi nhiều nghiên cứu đi trước, nghiên cứu này đề xuất giả thuyết như sau:

H1: Cấu trúc kỳ hạn nợ có tác động đến hiệu suất tài chính của các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam

3. Phân tích tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ tới đến hiệu suất tài chính của các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam

3.1. Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 242 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Số liệu nghiên cứu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2019-2023 từ website: www.vietstock.vn. Dữ liệu thu về được xử lý loại bỏ dị biệt, sau đó được phân tích hồi quy bằng phần mềm STATA.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu phân tích tác động của biến độc lập là cấu trúc kỳ hạn (DMS) tới hiệu suất tài chính (ROA, ROE) với 04 biến kiểm soát (LIQ, SIZE, LEV, AGE). Nhiều nghiên cứu đã chứng minh các biến kiểm soát trên có ảnh hưởng tới biến hiệu suất doanh nghiệp. Việc sử dụng các biến kiểm soát trong mô hình sẽ hỗ trợ cho việc phân tích kết quả nghiên cứu đáng tin cậy hơn.

Nghiên cứu này đề xuất 2 mô hình nghiên cứu như sau:

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

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * DMS_{i,t} + \beta_2 * LIQ_{i,t} + \beta_3 * SIZE_{i,t} + \beta_4 * AGE_{i,t} + \beta_5 * LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó:

ROA, ROE: là biến phụ thuộc đại diện cho hiệu suất tài chính

DMS: là biến độc lập đại diện cho cấu trúc kỳ hạn nợ

LIQ, SIZE, LEV, AGE là các biến kiểm soát có ảnh hưởng đến hiệu suất tài chính, lần lượt là khả năng thanh toán hiện thời, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, tuổi niêm yết.

β_0 : là hằng số

β là hệ số chặn

ε là sai số ngẫu nhiên

i: là doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu

t: là năm quan sát

Bảng 1: Đo lường các biến trong nghiên cứu

Biến	Ký hiệu	Đo lường	Nghiên cứu liên quan
Hiệu suất tài chính	ROA (Return on assets)	Lợi nhuận/Tổng tài sản	Ben-Oz and Greve (2015)
	ROE (Return on equity)	Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu	Paniagua và cộng sự (2018)
Cấu trúc kỳ hạn nợ	DMS (Debt maturity structure)	Nợ dài hạn/Tổng nợ	Lemma và Negash (2012), Do và Phan (2022)
Khả năng thanh toán hiện thời	LIQ (Liquidity)	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	Costa và cộng sự (2014)
Quy mô công ty	SIZE (Firm size)	Logarit của tổng tài sản	Martin-Reyna và Durán-Encalada (2012)
Đòn bẩy tài chính	LEV (Leverage)	Tổng nợ/Tổng tài sản	Boachie và Mensal (2022)
Tuổi niêm yết	AGE (Listed age)	Logarit của thời gian niêm yết	Imam và Malik (2007)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Thời gian nghiên cứu năm 2019-2023 trải qua nhiều biến động quan trọng, bao gồm giai đoạn ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch COVID-19 và sự phục hồi dần trong các năm sau đại dịch. Kết quả thống kê mô tả biến trong mẫu nghiên cứu

(Bảng 2) cho thấy, hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp kém hiệu quả (min ROA= -0,5057, min ROE= -1,7088). Tuy nhiên, cũng có nhiều doanh nghiệp có tình hình kinh doanh ổn định và đạt hiệu quả cao (max ROA=1,08 và max ROE=4,369).

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong nghiên cứu

Biến	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	1,040	0,0430	0,1031	-0,5057	1,0800
ROE	1,040	0,0919	0,2396	-1,7088	4,3690
DMS	1,040	0,2050	0,2357	0,0000	0,7514
LIQ	1,040	2,4071	2,2987	0,5168	9,7210
SIZE	1,040	2,7460	0,6778	1,6129	4,0431
LEV	1,040	0,5174	0,2914	0,0735	1,1430
AGE	1,040	0,8035	0,2704	0,3010	1,2041

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Trong quá trình nghiên cứu về tác động của các biến độc lập đại diện cho cấu trúc kỳ hạn nợ (DMS, LIQ, SIZE, LEV, AGE) lên biến các biến phụ thuộc đại diện cho hiệu suất tài chính (ROE và ROA), nhiều phương pháp ước lượng khác nhau đã được áp dụng nhằm tìm ra mô hình phù hợp nhất. Ban đầu, mô hình hồi quy OLS (Ordinary Least Square) được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến độc lập và ROA/ROE, nhưng hạn chế của phương pháp này là không kiểm soát được hiệu ứng cá thể, đồng thời R-squared thấp cho thấy khả năng giải thích mô hình chưa cao. Do đó, hồi quy mô hình FEM (Fixed effects model) được kiểm tra nhằm kiểm soát các yếu tố cố định theo từng quan sát. Kết quả Prob > F < 0.05 xác nhận FEM phù hợp hơn OLS. Tuy

nhiên, kiểm định Hausman tiếp tục được thực hiện để so sánh kết quả giữa hai mô hình FEM và REM (Random effects model). Khi kết quả Prob > chi2 > 0.05, mô hình REM được ưu tiên do tính hiệu quả cao hơn trong điều kiện không có sự khác biệt đáng kể giữa hai mô hình. Mặc dù vậy, kiểm định Breusch-Pagan cho thấy REM gặp vấn đề về phương sai sai số thay đổi, làm giảm độ tin cậy của ước lượng. Đồng thời, kiểm định Wooldridge xác nhận không có tự tương quan, cho thấy vấn đề chính cần xử lý là phương sai sai số không đồng nhất. Vì vậy, mô hình GLS (xtgls) được áp dụng để khắc phục nhược điểm của REM và đảm bảo tính ổn định của ước lượng. Kết quả từ GLS cho thấy tất cả các biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê (P-value < 0.05), hệ số ước lượng ổn định và

Wald chi2 có ý nghĩa cao, khẳng định GLS là mô hình tối ưu nhất để phân tích tác động của các yếu tố đến ROE và ROA.

Mô hình 1 được sử dụng để kiểm tra tác động của các yếu tố DMS, LIQ, SIZE, LEV, và AGE lên biến phụ thuộc ROA. Kết quả phân tích hồi quy (Bảng 3) cho thấy giá trị $P > z$ của các biến DMS, LIQ, SIZE, AGE và LEV đều nhỏ hơn 0.05 chứng tỏ các biến độc lập DMS, LIQ, SIZE, LEV và AGE đều tác động có ý nghĩa thống kê lên biến phụ thuộc ROA của doanh nghiệp. Trong đó, hai biến DMS và LEV có tác động tiêu cực đến ROA, với hệ số hồi quy lần lượt là -0.0318 và -0.1076. Điều này cho thấy việc sử dụng nợ dài hạn và đòn bẩy tài chính cao có thể làm giảm hiệu suất tài chính của doanh nghiệp, do chi phí lãi vay và rủi ro tài chính tăng lên. Nói cách khác, khi tỷ lệ nợ dài hạn trong cấu trúc vốn tăng lên có thể làm

giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Ngược lại, hai biến LIQ và SIZE lại có tác động tích cực với hệ số hồi quy dương lần lượt là 0.0016 và 0.0090. Điều này cho thấy rằng doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt và quy mô lớn thường đạt hiệu suất tài chính cao hơn, nhờ khả năng quản lý dòng tiền hiệu quả và lợi thế kinh tế nhờ quy mô. Biến AGE có tác động ngược chiều tới ROA với hệ số -0.0033 cho thấy các doanh nghiệp niêm yết lâu năm có thể gặp khó khăn trong việc duy trì hiệu quả hoạt động, có lẽ là do sự trì trệ hoặc thiếu linh hoạt trong việc thích ứng với thị trường. Nhìn chung, kết quả này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc cân đối cấu trúc vốn, duy trì thanh khoản tốt và mở rộng quy mô để cải thiện ROA, đồng thời cần lưu ý đến rủi ro từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính và nợ dài hạn quá mức.

Bảng 3: Kết quả phân tích hồi quy (Biến phụ thuộc: ROA)

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
DMS	-0,0318	0,0029	-11,06	0,000	-0,03745	-0,02617
LIQ	0,0016	0,0008	2,03	0,042	0,00006	0,00317
SIZE	0,0090	0,0010	8,59	0,000	0,00694	0,01105
LEV	-0,1076	0,0033	-32,20	0,000	-0,11412	-0,10103
AGE	-0,0033	0,0016	-2,03	0,043	-0,00646	-0,00011
_cons	0,0781	0,0042	18,69	0,000	0,06990	0,08627

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Mô hình 2 được sử dụng để kiểm tra tác động của các yếu tố như DMS, LIQ, SIZE, LEV, và AGE lên biến phụ thuộc ROE. Theo kết quả phân tích hồi quy (Bảng 4), giá trị $P > z$ tổng thể của các nhân tố độc lập DMS, LIQ, SIZE, AGE đều nhỏ hơn 0.05 chứng tỏ 4 nhân tố độc lập DMS, LIQ, SIZE, AGE có tác động đến nhân tố phụ thuộc ROE. Hệ số LEV có mức tác động không mạnh với giá trị $P > z = 0.109 > 0.05$ cho thấy đòn bẩy tài chính có thể giúp công ty tăng cường lợi nhuận nhưng không đáng kể. Hệ số hồi quy biến độc lập LIQ mang dấu dương, điều này cho thấy giữa LIQ và ROE là mối quan hệ tương quan thuận chiều. Công ty có tính thanh khoản cao có thể đạt được lợi nhuận cao hơn vì các công ty có tính thanh khoản cao thường dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn như vay ngân hàng, phát hành trái phiếu... Điều này giúp doanh nghiệp đầu tư vào các dự án mới, mở rộng quy mô kinh doanh và tăng cường khả năng cạnh tranh, từ đó thúc đẩy tăng trưởng lợi

nhuận. Trong mô hình nghiên cứu này, cấu trúc kỳ hạn nợ với hệ số âm cho thấy khi rủi ro tăng lên, ROE có xu hướng giảm. Cấu trúc kỳ hạn nợ có ảnh hưởng quan trọng đến ROE. Việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ phù hợp đòi hỏi doanh nghiệp phải cân nhắc kỹ lưỡng giữa các yếu tố như khả năng thanh toán, chi phí vốn, linh hoạt tài chính và rủi ro kinh doanh. Một cấu trúc kỳ hạn nợ cân đối và phù hợp sẽ giúp doanh nghiệp tối đa hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro. Kết quả hồi quy cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ có hệ số âm, nghĩa là khi tỷ lệ nợ dài hạn tăng, ROE có xu hướng giảm. Điều này phù hợp với thực tế rằng nợ dài hạn đi kèm với chi phí và rủi ro cao hơn, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. Nợ dài hạn có tác động tiêu cực đến ROE do chi phí vốn cao, rủi ro tài chính lớn và hiệu quả sử dụng vốn kém. Doanh nghiệp cần cân nhắc kỹ lưỡng khi sử dụng nợ dài hạn để tránh ảnh hưởng xấu đến hiệu suất tài chính.

Bảng 4: Kết quả phân tích hồi quy (Biến phụ thuộc: ROE)

ROE	Coef.	Std. Err.	z	P>z	[95% Conf.	Interval]
DMS	-0,0282	0,0075	-3,76	0,000	-0,0428	-0,0135
LIQ	0,0046	0,0012	3,86	0,000	0,0023	0,0069
SIZE	-0,0093	0,0029	-3,20	0,001	-0,0150	-0,0036
LEV	0,0143	0,0089	1,60	0,109	-0,0032	0,0319
AGE	-0,0326	0,0057	-5,71	0,000	-0,0439	-0,0214
_cons	0,1254	0,0096	13,12	0,000	0,1067	0,1441

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Mô hình được sử dụng để phân tích trong nghiên cứu này là mô hình hồi quy FGLS (Feasible Generalized Least Squares), ứng dụng trên dữ liệu bảng (panel data), với 1040 quan sát

từ 242 công ty. Hệ số phóng đại phương sai (VIF - Variance Inflation Factor) đều nằm trong mức cho phép (<2) cho thấy cả 2 mô hình đều không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 5: Kết quả kiểm tra hệ số phóng đại phương sai

Variable	VIF	1/VIF
LEV	1,79	0,559564
LIQ	1,74	0,576175
SIZE	1,15	0,866617
DMS	1,14	0,874839
AGE	1,02	0,985083
Mean VIF	1,37	

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Như vậy, kết quả nghiên cứu khẳng định mối quan hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ và hiệu suất tài chính của các doanh nghiệp lĩnh vực công nghiệp tại Việt Nam. Mối quan hệ ngược chiều này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Võ Hồng Đức và Võ Tường Luân (2014).

5. Giải pháp để nâng cao hiệu suất tài chính thông qua quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ

Do tác động của dịch COVID-19, các công ty niêm yết tại Việt Nam đều đang đối mặt với những khó khăn về tài chính, dẫn đến khả năng gặp các rủi ro tài chính cao hơn. Những khó khăn này sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch sản xuất và kinh doanh, từ đó làm thay đổi hiệu quả hoạt động kinh doanh sau đại dịch COVID-19. Quản lý cấu trúc kỳ hạn nợ là một công cụ tài chính quan trọng giúp các công ty tối ưu hóa nguồn vốn, giảm thiểu rủi ro và nâng cao hiệu quả hoạt động. Đặc biệt trong tình hình hiện tại, với sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ số và những ảnh hưởng từ dịch COVID-19, các công ty cần có những giải pháp sáng tạo và linh hoạt hơn để quản lý cấu trúc nợ của mình.

(1) Tối ưu hóa cơ cấu nợ dựa trên phân tích thị trường và thực trạng tài chính của doanh nghiệp

Đánh giá định kỳ: Thiết lập hệ thống kiểm soát và đánh giá định kỳ về cơ cấu nợ, so sánh tỷ lệ nợ ngắn hạn và nợ dài hạn dựa trên các chỉ số dòng tiền, lãi suất thị trường và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Sử dụng mô hình dự báo dòng tiền để xác định thời điểm cần tái cơ cấu nợ.

Doanh nghiệp cần xây dựng cấu trúc nợ phù hợp theo từng giai đoạn phát triển. Việc sử dụng nợ vay quá cao có thể làm tăng chi phí lãi vay và giảm hiệu quả tài chính. Do đó, cần tính toán tỷ lệ nợ tối ưu để duy trì hiệu quả kinh doanh mà không gây ra áp lực tài chính. Công ty có tỷ lệ nợ cao nên vay nợ dài hạn để bảo vệ khỏi rủi ro thanh khoản và phá sản. Sử dụng nợ ngắn hạn hợp lý khi có lợi nhuận cao cũng có thể giúp doanh nghiệp duy trì tính linh hoạt tài chính. Quan trọng là duy trì sự cân đối giữa kỳ hạn tài sản và nợ, kiểm tra thẩm định tài sản một cách nghiêm túc.

Đàm phán lại điều kiện vay: Chủ động thương lượng với các tổ chức tín dụng để có được lãi suất ưu đãi, điều chỉnh thời hạn trả nợ phù hợp với dòng tiền và triển vọng tăng trưởng. Xem xét các công cụ tài chính hỗ trợ như cho vay theo dự án, vay có bảo lãnh hoặc các hình thức tín dụng mềm từ các chương trình hỗ trợ của chính phủ.

Lựa chọn tổ chức tín dụng hỗ trợ phù hợp: Doanh nghiệp nên chọn tổ chức tín dụng uy tín có lãi suất cạnh tranh và dịch vụ hỗ trợ đầy đủ. Lãi suất cho vay có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính, vì vậy việc lựa chọn ngân hàng phù hợp sẽ giúp quản lý chi phí tài chính hiệu quả hơn. Sự hỗ trợ từ ngân hàng cũng có thể cải thiện khả năng tiếp cận vốn.

Doanh nghiệp cần thường xuyên trao đổi thông tin chất lượng tín dụng với ngân hàng. Để giảm thiểu rủi ro thanh khoản và bất cân xứng thông tin, việc nâng cao chất lượng kiểm toán là thiết yếu. Các chính sách tín dụng cũng cần hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn dài hạn, và đào tạo kỹ năng quản lý tài chính sẽ giúp ngăn ngừa tình trạng kiệt quệ.

Các doanh nghiệp tập trung huy động vốn thông qua “trái phiếu xanh” được Chính phủ, chính quyền địa phương phát hành. Từ đó tận dụng các chính sách ưu đãi và nguồn vốn từ các quỹ quốc tế để phát hành trái phiếu xanh tài trợ cho các dự án thân thiện môi trường. Thêm vào đó, việc tăng cường uy tín tài chính để nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp để thu hút vốn vay từ các tổ chức tài chính trong và ngoài nước với điều kiện vay ưu đãi.

Xây dựng chiến lược điều chỉnh cơ cấu nợ: Lập kế hoạch chuyển đổi một phần nợ dài hạn sang nợ ngắn hạn nếu dòng tiền đảm bảo, hoặc ngược lại khi điều kiện thị trường không thuận lợi. Đàm phán lại với các đối tác tín dụng về lãi suất và thời hạn vay dựa trên dự báo kinh tế.

(2) Quản lý hiệu quả kỳ hạn nợ thông qua sự linh hoạt trong việc tái cấu trúc nợ

Để ứng phó với những khó khăn về tài chính, các công ty cần tích cực thay đổi cấu trúc nợ của mình để đảm bảo khả năng trả nợ và cải thiện tình hình tài chính:

Thay đổi thời gian nợ linh hoạt: Các công ty nên thảo luận với các ngân hàng để thay đổi thời hạn trả nợ sao cho phù hợp với tình hình hoạt động hiện tại. Điều này có thể bao gồm việc kéo dài thời gian trả nợ, chuyển đổi nợ ngắn hạn thành nợ dài hạn, hoặc vay vốn mới với lãi suất thấp hơn.

Áp dụng phương thức tái cấp vốn: Các doanh nghiệp cũng nên xem xét việc tái cấp vốn cho các khoản nợ hiện tại bằng cách phát hành trái phiếu

hoặc vay mượn từ các nguồn tài chính mới với các điều kiện tốt hơn.

(3) Đa dạng hóa nguồn vốn và tối ưu hóa chi phí tài chính

Huy động vốn từ nhiều nguồn: Ngoài nguồn nợ truyền thống, doanh nghiệp nên cân nhắc phát hành cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi hoặc các hình thức vốn hỗn hợp để giảm phụ thuộc vào nguồn nợ dài hạn có chi phí cao. Tìm kiếm đối tác chiến lược hoặc hợp tác với các quỹ đầu tư để mở rộng nguồn vốn với chi phí hợp lý hơn.

Quản lý chi phí tài chính: Thực hiện các biện pháp cắt giảm chi phí không cần thiết và tối ưu hóa quy trình vận hành để giảm áp lực chi phí vốn. Theo dõi sát sao biến động lãi suất trên thị trường để kịp thời tái cơ cấu nợ khi điều kiện cho vay có xu hướng thuận lợi.

(4) Áp dụng công nghệ AI và Big Data trong quản lý kỳ hạn nợ

Theo như các nghiên cứu đã chỉ ra, Big Data hiện đang được sử dụng trong nhiều lĩnh vực khác nhau như phân tích thị trường, khách hàng, tài chính, tối ưu hóa quy trình sản xuất, cùng với việc phân tích và dự đoán xu hướng. Công nghệ này hỗ trợ các công ty trong việc đưa ra những quyết định chính xác dựa trên các chỉ số và báo cáo thu thập được. Ví dụ, dữ liệu lớn thu thập thông tin về thói quen tiêu dùng của khách hàng. Khi phân tích các chỉ số này, các tổ chức có thể nhận diện xu hướng tiêu dùng để phát triển các chiến lược phù hợp cho việc ra mắt sản phẩm. Trong kỷ nguyên công nghệ số, dữ liệu đã trở thành tài sản quý giá của các tổ chức. Sự bùng nổ dữ liệu cùng với sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ trí tuệ nhân tạo (AI) đã tạo nên một cuộc cách mạng trong cách mà các tổ chức thu thập, xử lý và sử dụng thông tin để đưa ra quyết định kinh doanh. Đặc biệt, trong bối cảnh kinh tế không ổn định, việc áp dụng Big Data và AI không chỉ là một lựa chọn, mà còn là yếu tố sống còn đối với các doanh nghiệp muốn thích ứng và phát triển bền vững.

Việc sử dụng Big Data và AI đang mang lại nhiều lợi ích to lớn cho các công ty. Trong một nền kinh tế đang thay đổi liên tục, đầu tư vào những công nghệ này không chỉ là một sự lựa chọn mà còn là điều cần thiết để các công ty có thể tồn tại và phát triển. Tuy nhiên, để thực hiện

thành công các giải pháp dựa trên Big Data và AI, các công ty cần phải có một kế hoạch rõ ràng, đầu tư vào hạ tầng công nghệ, phát triển đội ngũ nhân viên có chuyên môn và đặc biệt là bảo đảm an toàn thông tin.

Thiết lập hệ thống giám sát dòng tiền: Áp dụng các phần mềm quản lý tài chính và ERP để theo dõi dòng tiền theo thời gian thực, giúp phát hiện sớm các dấu hiệu rủi ro thanh khoản. Xây dựng báo cáo phân tích dòng tiền định kỳ, từ đó đưa ra các biện pháp điều chỉnh kịp thời.

Triển khai hệ thống quản lý và giám sát: Áp dụng công nghệ thông tin để theo dõi dòng tiền và tự động hóa báo cáo tài chính. Thiết lập các chỉ số cảnh báo sớm cho rủi ro thanh khoản và điều chỉnh kịp thời.

(5) Nâng cao năng lực quản trị tài chính nội bộ

Đào tạo và nâng cao năng lực quản trị: Thường xuyên tổ chức các buổi đào tạo cho đội ngũ quản lý về quản trị nợ, phân tích tài chính và quản trị rủi ro. Liên tục cập nhật các xu hướng mới của thị trường tài chính và điều chỉnh chiến lược nội bộ. Áp dụng các chương trình huấn luyện về quản trị nợ, giúp các nhà quản lý hiểu rõ hơn về tác động của cơ cấu nợ lên hiệu suất tài chính và cách điều chỉnh phù hợp.

(6) Tương tác với các cơ quan quản lý và chính sách hỗ trợ

Đề xuất chính sách ưu đãi: Doanh nghiệp có thể phối hợp với các hiệp hội ngành nghề để đề xuất các gói vay ưu đãi hoặc các chính sách hỗ trợ từ phía nhà nước, nhằm tạo ra môi trường tài chính ổn định hơn.

Hợp tác tư vấn tài chính: Sử dụng dịch vụ tư vấn từ các tổ chức tài chính, ngân hàng hoặc các chuyên gia độc lập để đánh giá và xây dựng chiến lược quản trị nợ phù hợp với từng giai đoạn kinh doanh.

Đánh giá hiệu quả và điều chỉnh chiến lược: Sau mỗi chu kỳ kinh doanh (hàng quý, hàng năm), đánh giá lại hiệu quả của các biện pháp đã triển khai dựa trên các chỉ số ROA, ROE,... Điều chỉnh chiến lược nếu cần thiết để đảm bảo phù hợp với tình hình kinh tế vĩ mô và đặc thù ngành.

Do đó, doanh nghiệp cần có một chiến lược toàn diện từ việc tối ưu hóa cơ cấu nợ, quản lý rủi ro, nâng cao năng lực quản trị nội bộ đến việc đa dạng hóa nguồn vốn. Việc áp dụng các giải pháp này sẽ giúp doanh nghiệp giảm thiểu các bất lợi, tăng cường tính linh hoạt tài chính và từ đó cải thiện hiệu suất tài chính bền vững.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Adachi-Sato, M., & Vithessonthi, C. (2018). Corporate Debt Maturity and Future Firm Performance Volatility. Available at SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2629916> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2629916>
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). Debt Maturity Structure and Firm Investment. *Financial Management*, 34(4), 107-119. <http://www.jstor.org/stable/3666400>
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. J. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *Journal of Finance, American Finance Association*, 50(2), 609-631. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>
- Ben-Ox, C., & Greve, H. R. (2012). Short- and Long-Term Performance Feedback and Absorptive Capacity. *Journal of Management*, 41(7), 1827-1853. <https://doi.org/10.1177/0149206312466>
- Boachie, C. & Mensah, E. (2022). The effect of earnings management on firm performance: The moderating role of corporate governance quality. *International Review of Financial Analysis*, 83(C), 102270. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102270>
- 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
- Dell'Ariccia, G., & Marquez, R. (2010). Risk and the corporate structure of banks. *Journal of Finance*, 65(3), 1075-1096. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01561.x>
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106, 709-737. <https://doi.org/10.2307/2937924>

- 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
- Imam, M. O., & Malik, M. (2007). Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market. *International Review of Business Research Papers*, 3(4), 88-110.
- Jaramillo, F., & Schiantarelli, F. (1996). Access for Long Term Debt and Effects on Firm's Performance. World Bank Group.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jensen, M.C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- 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.
- 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. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- 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)
- Paniagua, J., Rivelles, R., Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: The role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89, 229-234. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.060>
- Martin-Reyna, J. M., & Duran-Encalada, J. A. (2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), 106-117. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.03.001>
- Trần Hùng Sơn và Trần Viết Hoàng (2008). Cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP.HCM. *Tạp chí Kinh tế phát triển*, số 218.
- Vijayakumaran, R., & Vijayakumaran, S. (2019). Leverage, Debt Maturity and Corporate Performance: Evidence from Chinese Listed Companies. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 491-506.
- Võ Hồng Đức và Võ Tường Luân. (2014). Bằng chứng thực nghiệm về hạn mức sử dụng nợ tối ưu trong các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 280.

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 Lan Hương**

- Đơn vị công tác: Lớp Kế toán tổng hợp Việt-Anh 2 K62, Trường Đại học Giao thông vận tải

3. Nguyễn Thị Thơm

- Đơn vị công tác: Lớp Kế toán tổng hợp Việt-Anh 2 K62, Trường Đại học Giao thông vận tải

4. Lưu Mỹ Linh

- Đơn vị công tác: Lớp Kế toán tổng hợp Việt-Anh 2 K62, Trường Đại học Giao thông vận tải

5. Vũ Ngọc Anh Thư

- Đơn vị công tác: Lớp Kế toán tổng hợp Việt-Anh 2 K62, Trường Đại học Giao thông vận tải

6. Trần Thị Minh Tâm

- Đơn vị công tác: Lớp Kế toán tổng hợp Việt-Anh 2 K63, Trường Đại học Giao thông vận tải

Ngày nhận bài: 18/02/2025

Ngày nhận bản sửa: 14/03/2025

Ngày duyệt đăng: 25/03/2025