

MỐI QUAN HỆ GIỮA CẤU TRÚC VỐN VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

● NGUYỄN HOÀNG PHI NAM - TRƯỞNG TẤN THỊNH
- NGUYỄN TRUNG THÀNH - LÊ THỊ HỒNG HOA

TÓM TẮT:

Bài viết nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (DN) phi tài chính đang niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2016 - 2020. Kết quả cho thấy, các yếu tố: (1) Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, (2) Tỷ số nợ dài hạn trên tổng tài sản, (3) Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu, (4) Tỷ lệ tài sản cố định, (5) Quy mô DN, (6) Tính thanh khoản, (7) Tuổi DN có tác động đến hiệu quả hoạt động của DN phi tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: cấu trúc vốn, hiệu quả hoạt động DN, tỷ lệ nợ ngắn hạn, tỷ lệ nợ dài hạn, DN phi tài chính.

1. Đặt vấn đề

Trong tình hình dịch bệnh hiện nay, Covid-19 không chỉ cướp đi sinh mạng của hàng nghìn người, mà còn mang đến những bất ổn về kinh tế, đẩy nền kinh tế đang trên đà phát triển phải đối mặt với những thách thức chưa từng có tiền lệ.

Tuy Việt Nam là một trong số ít quốc gia trên thế giới tăng trưởng kinh tế dương 2,9% vào năm 2020 (theo worldbank.org) trong bối cảnh dịch bệnh bao trùm lên toàn thế giới, nhưng đại dịch đã để lại những tác động rất tiêu cực lên các DN - là một trong những trụ cột của nền kinh tế. Với quy mô kinh tế nhỏ, để có thể ứng phó với những tác động từ môi trường bên ngoài, điển hình là Covid-19, việc xây dựng một nền kinh tế với các DN “khỏe mạnh” từ bên trong là rất cần thiết. Một sức khỏe tài chính tối ưu thông qua cấu trúc vốn là rất cần thiết cho hiệu quả hoạt động của DN, đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam cũng như toàn thế giới đang phải đối diện với rất nhiều rủi ro tiềm ẩn, đe dọa đến sự ổn định kinh tế của mỗi quốc gia. Sử dụng cấu trúc vốn một cách hợp lý không chỉ giúp DN giảm thiểu rủi ro, mà còn đem đến hiệu quả tối

ưu cho hoạt động của DN. Một DN có tỷ lệ nợ không thích hợp sẽ thiếu sự linh hoạt tài chính và sẽ rất nhạy cảm với các cú sốc kinh tế, nếu DN rơi vào tình trạng nợ nhiều cũng rất khó để vay thêm tiền để trang trải các khoản chi phí. Ngược lại, một DN không hoặc ít sử dụng nợ, sẽ có năng lực tài chính tốt hơn để thích ứng với những thay đổi của các yếu tố ngoại sinh. Điều đó cho thấy cấu trúc vốn có vai trò rất quan trọng đến quyết định sự sống còn của DN.

Với những lý do nêu trên, các nhà quản trị DN cần phải có những quyết định sử dụng vốn một cách thông minh để tối ưu hiệu quả hoạt động của DN. Thực tế đã có nhiều bài nghiên cứu về đề tài này của các nhà nghiên cứu ở trong và ngoài nước. Một số nghiên cứu nổi bật như nghiên cứu của Arunima Halder (2011), Muhammad, Shah & Islam (2014), Elena Alexandra Nenu và cộng sự (2018),... Tuy nhiên, mỗi nghiên cứu được tiến hành tại những quốc gia khác nhau, thời gian khác nhau, trong các ngành nghề, lĩnh vực khác nhau, nên kết quả thu được không thống nhất. Điều này dẫn đến việc chưa thật sự có một nghiên cứu nào mang tính khái

quát để cho các nhà quản trị tiếp cận và tham khảo, từ đó áp dụng vào thực tiễn tại thị trường Việt Nam. Trong tình hình đó, việc có một nghiên cứu tổng quan thực sự cần thiết để giúp các DN đứng vững trước những sóng gió của không chỉ đại dịch Covid-19, mà còn cả của những rủi ro trong tương lai.

Chính vì thế, chúng tôi đã chọn đề tài “Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động DN” làm đề tài nghiên cứu khoa học.

2. Mô hình nghiên cứu

$$\begin{aligned} ROA &= \beta_0 + \beta_1 SDA_t + \beta_2 LDA_t + \beta_3 DA_t \\ &+ \beta_4 DER_t + \beta_5 FA_t + \beta_6 STDTD_t + \beta_7 SIZE1_t \\ &+ \beta_8 SIZE2_t + \beta_9 LIQ_t + \beta_{10} AGE_t + \varepsilon_{it} \\ ROE &= \beta_0 + \beta_1 SDA_t + \beta_2 LDA_t + \beta_3 DA_t \\ &+ \beta_4 DER_t + \beta_5 FA_t + \beta_6 STDTD_t + \beta_7 SIZE1_t \\ &+ \beta_8 SIZE2_t + \beta_9 LIQ_t + \beta_{10} AGE_t + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Trong đó:

- *Biến phụ thuộc:*

+ ROA là tỷ suất sinh lợi trên tài sản, $ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản tại thời điểm t}$.

+ ROE là tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu, $ROE = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng vốn chủ sở hữu tại thời điểm t}$.

- *Biến độc lập:*

+ SDA là tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, $SDA = \text{Nợ ngắn hạn} / \text{Tổng tài sản tại thời điểm t}$.

+ LDA là tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản, $LDA = \text{Nợ dài hạn} / \text{Tổng tài sản tại thời điểm t}$.

+ DA là tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, $DA = \text{Nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản tại thời điểm t}$.

+ DER là tỷ số đòn bẩy tài chính, $DER = \text{Nợ phải trả} / \text{Nợ ngắn hạn}$.

+ STDTD là tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nợ, $STDTD = \text{Nợ ngắn hạn} / \text{Nợ phải trả tại thời điểm t}$.

+ FA là tỷ suất tài sản cố định, $FA = \text{Tổng TSCĐ} / \text{Tổng tài sản}$.

- *Biến kiểm soát:*

+ SIZE1 là quy mô DN, $SIZE1 = \ln(\text{tổng tài sản})$.

+ SIZE2 là quy mô DN, $SIZE2 = \ln(\text{doanh thu thuần})$.

+ LIQUIDITYR là tính thanh khoản, $LIQUIDITYR = \text{Tài sản ngắn hạn} / \text{Nợ ngắn hạn tại thời điểm t}$.

+ AGE là tuổi DN, là số năm hoạt động trên Sàn chứng khoán.

3. Phân tích kết quả nghiên cứu

3.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả cho thấy:

- *Đối với biến phụ thuộc ROA:* giá trị trung bình (GTTB) là 0,057381. Giá trị lớn nhất (GTLN) của biến này là 0,600478483, thuộc về Công ty Cổ phần Sara Việt Nam (SRA - HNX) năm 2018. Giá trị nhỏ nhất (GTNN) của biến này là -0,85258804, thuộc về Công ty Cổ phần Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay (NVT - HOSE) năm 2017.

- *Đối với biến phụ thuộc ROE:* GTTB là 0,104303. GTLN của biến này là 0,794058657, thuộc về Công ty Cổ phần Sara Việt Nam (SRA - HNX) năm 2018. GTNN của biến này là -1,176452527, thuộc về Công ty Cổ phần Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay (NVT - HOSE) năm 2017.

- *Đối với biến độc lập SDA:* GTTB là 0,377659. GTLN của biến này là 0,93704832, thuộc về Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam (PPS - HNX) năm 2016. GTNN của biến này là 0,002675463, thuộc về Công ty Cổ phần Công nghệ Sài Gòn Viễn Đông (SVT - HOSE) năm 2019.

- *Đối với biến độc lập LDA:* GTTB là 0,096063. GTLN là 0,787282812, thuộc về CTCP Than Hà Lâm - Vinacomin (HLC - HNX) năm 2017. GTNN là 0, thuộc về Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang (ACL - HOSE) năm 2018.

- *Đối với biến độc lập DA:* GTTB là 0,473722. GTLN là 0,937851414, thuộc về Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam (PPS - HNX) năm 2016. GTNN là 0,00267546, thuộc về Công ty Cổ phần Công nghệ Sài Gòn Viễn Đông (SVT - HOSE) năm 2019.

- *Đối với biến độc lập DER:* GTTB là 1,395103. GTLN là 15,09047068, thuộc về Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam (PPS - HNX) năm 2016. GTNN là 0,002682641, thuộc về Công ty Cổ phần Công nghệ Sài Gòn Viễn Đông (SVT - HOSE) năm 2019.

- *Đối với biến độc lập FA:* GTTB là 0,226922. GTLN là 0,962676617, thuộc về Công ty Cổ phần Thiết bị Phụ tùng Sài Gòn (SMA - HOSE) năm 2020. GTNN là 0,000112049, thuộc về Công ty Cổ phần PGT Holdings (PGT - HNX) năm 2020.

- *Đối với biến độc lập STDTD:* GTTB là 0,810124. GTLN là 1, thuộc về Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang (ACL - HOSE) năm 2018. GTNN là 0,030813265, thuộc về Công ty Cổ phần Đầu tư phát triển hạ tầng IDICO (HTI - HOSE) năm 2018.

- Đối với biến kiểm soát *SIZE1*: GTTB là 13,7365. GTLN là 19,86170892, thuộc về Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần (VIC - HOSE) năm 2020. GTNN là 9,625095527, thuộc về Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị Bình Định (BDB - HNX) năm 2017.

- Đối với biến kiểm soát *SIZE2*: GTTB là 13,40723. GTLN là 18,683322, thuộc về Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần (VIC - HOSE) năm 2019. GTNN là 5,598421959, thuộc về Công ty cổ phần Đầu tư Nhà đất Việt (PVL - HNX) năm 2016.

- Đối với biến kiểm soát *LIQUIDITYR*: GTTB là 2,518108. GTLN là 47,82506527, thuộc về Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư KTT (KTT - HNX) năm 2018. GTNN là 0,097132196, thuộc về Công ty Cổ phần Thiết bị Phụ tùng Sài Gòn (SMA - HOSE) năm 2020.

- Đối với biến kiểm soát *AGE*: GTTB là 9,344646. GTLN là 21, thuộc về các Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An (LAF - HOSE) năm 2020. GTNN là 1, thuộc về Công ty cổ phần Damsan (ADS - HOSE) năm 2016.

3.2. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm và kiểm định mô hình

3.2.1. Ma trận tự tương quan

Chạy ma trận hệ số tương quan cho thấy, mối quan hệ giữa các biến độc lập là không chặt chẽ, tuy nhiên biến *DA* và biến *SDA*, biến *STDDT* và *LDA*, biến *SIZE2* và biến *SIZE1* có tương quan khá lớn. Do đó, để an toàn, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ biến *DA*, *STDDT* và biến *SIZE2* ra khỏi mô hình nghiên cứu. Lúc này, ma trận tương quan sẽ như thể hiện tại Bảng 1.

Sau khi loại bỏ các biến gây ra hiện tượng tương quan, ta được mô hình nghiên cứu như sau:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 SDA_t + \beta_2 LDA_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 FA_t + \beta_5 SIZE1_t + \beta_6 LIQ_t + \beta_7 AGE_t + \varepsilon_{it}$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 SDA_t + \beta_2 LDA_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 FA_t + \beta_5 SIZE1_t + \beta_6 LIQ_t + \beta_7 AGE_t + \varepsilon_{it}$$

3.2.2. Mô hình hồi quy

Bảng 2 trình bày 3 mô hình hồi quy Pooled OLS, FEM và REM. Đầu tiên, tác giả sẽ sử dụng kiểm định Hausman test để lựa chọn mô hình phù hợp hơn giữa FEM và REM.

Kết quả kiểm định Hausman test cho thấy, giá trị P-value = 0 < 5% nên kết luận mô hình FEM phù hợp hơn REM.

Tiếp theo, tác giả sử dụng kiểm định F - Test (Likelihood test) để lựa chọn mô hình phù hợp hơn giữa FEM và Pooled OLS. Kết quả kiểm định Likelihood test cho thấy giá trị P-value = 0 < 5% nên kết luận mô hình FEM phù hợp hơn Pooled OLS và mô hình FEM phù hợp hơn Pooled OLS.

Kết luận: dựa vào 3 kiểm định trên, mô hình FEM phù hợp với dữ liệu nghiên cứu.

3.3. Kiểm định khuyết tật của mô hình nghiên cứu

3.3.1. Hiện tượng tự tương quan

Kết quả tại Bảng 3 cho thấy giá trị P-value < 5%, nghĩa là cả 2 mô hình đều tồn tại hiện tượng tự tương quan.

3.3.2. Hiện tượng phương sai sai số thay đổi

Kết quả kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi cho thấy giá trị P-value < 5%, nghĩa là cả 2 mô hình đều tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

3.3.3. Hiện tượng đa cộng tuyến

Để kiểm tra mô hình có hay không hiện tượng đa cộng tuyến, tác giả sử dụng hệ số VIF. Kết quả cho thấy, hệ số VIF của các biến đều < 10. Qua đó

Bảng 1. Ma trận hệ số tương quan

Correlation	ROE	SDA	LDA	DER	FA	SIZE1	LIQ	AGE
ROE	1							
SDA	-0.07072	1						
LDA	-0.03009	-0.27249	1					
DER	-0.0962	0.654694	0.257811	1				
FA	0.016841	-0.26444	0.321076	-0.08835	1			
SIZE1	0.076224	0.059184	0.386726	0.199884	0.032083	1		
LIQ	0.032237	-0.49436	-0.08185	-0.29032	-0.14172	-0.19946	1	
AGE	-0.03924	0.106465	-0.05645	0.04591	-0.0124	0.004349	-0.07922	1

Bảng 2. Bảng mô hình hồi quy

Biến phụ thuộc: ROA						
Variable	Pooled OLS		FEM		REM	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	0.044073	0	-0.213948	0.0003	0.044921	0.0564
SDA	-0.114755	0	-0.115834	0	-0.107976	0
LDA	-0.156812	0	-0.164083	0	-0.146897	0
DER	-0.001199	0.0275	-0.003977	0.0444	-0.001951	0.2523
FA	0.01585	0	-0.057645	0.0001	-0.015801	0.1287
SIZE1	0.005362	0	0.029812	0	0.007393	0
LIQ	0.00017	0.3551	-0.0000452	0.9335	-0.000058	0.9077
AGE	-0.000459	0.0008	-0.006414	0	-0.002969	0
Biến phụ thuộc: ROE						
C	-0.007351	0.4347	-0.49675	0	0.007886	0.8501
SDA	-0.025975	0.002	-0.034642	0.3743	-0.015627	0.5915
LDA	-0.07981	0	-0.120629	0.015	-0.071265	0.0486
DER	-0.005762	0	-0.011128	0.0059	-0.006925	0.0364
FA	0.014591	0.0018	-0.110454	0.0003	-0.026212	0.1722
SIZE1	0.010571	0	0.058119	0	0.012978	0
LIQ	0.000443	0.1851	0.000253	0.8192	0.000205	0.8357
AGE	-0.001335	0	-0.014198	0	-0.005781	0

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Eviews

Bảng 3. Kết quả kiểm tra hiện tượng tự tương quan (LM Test)

Mô hình 1 - ROA			
F-statistic	527.6331	Prob. F(2,2465)	0
Obs*R-squared	741.9279	Prob. Chi-Square(2)	0
Mô hình 2 - ROE			
F-statistic	369.3861	Prob. F(2,2465)	0
Obs*R-squared	570.7213	Prob. Chi-Square(2)	0

kết luận, không xuất hiện hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình.

3.3.4. Xử lý hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp GLS để hồi quy ước lượng mô hình. Kết quả hồi quy GLS như sau:

- Với tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA):

+ Đối với biến tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (SDA): hệ số β của SDA = -0,06147, với mức ý

nghĩa 3%. Điều này có ý nghĩa là SDA có tác động ngược chiều đến ROA. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LDA): hệ số β của biến LDA = -0,143908, với mức ý nghĩa 1%. Điều này có ý nghĩa là LDA có tác động ngược chiều đến ROA. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ số đòn bẩy tài chính (DER): hệ số β của DER = -0,002545, với mức ý nghĩa là 1% nên kết luận có mối quan hệ ngược chiều giữa DER và ROA. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ lệ tài sản cố định (FA): hệ số β của FA = -0,044204, với mức ý nghĩa là 1%, nên kết luận có mối quan hệ ngược chiều giữa FA và ROA. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Quy mô DN (SIZE1): hệ số β của SIZE1 = 0,016628, với mức ý nghĩa là 1%, kết luận có mối quan hệ cùng chiều giữa SIZE1 và ROA. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tính thanh khoản (LIQ): hệ số β của LIQ = -0,000424, với mức ý nghĩa là 1%, kết luận có mối quan hệ ngược chiều giữa LIQ và ROA. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tuổi DN (AGE): hệ số β của AGE = -0,004593, với mức ý nghĩa là 1%, kết luận có mối quan hệ ngược chiều giữa AGE và ROA. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

- Với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE):

+ Đối với biến Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (SDA): hệ số β của SDA = -0,021127, với mức ý nghĩa là 1%, kết luận có mối quan hệ ngược chiều giữa SDA với ROE. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (LDA): hệ số β của LDA = -0,095791, với mức ý nghĩa 1%. Điều này có ý nghĩa là LDA có tác động ngược chiều đến ROE. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ số đòn bẩy tài chính (DER): hệ số β của DER = -0,002618, với mức ý nghĩa là 1%. Điều này có nghĩa là DER tương quan ngược chiều với ROE. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tỷ lệ tài sản cố định (FA): hệ số β của FA = -0,071271, với mức ý nghĩa là 1%. Điều này có nghĩa là FA tương quan ngược chiều với ROE. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Quy mô DN (SIZE1): hệ số β của SIZE1 = 0,025502, với mức ý nghĩa là 1%. Điều này có nghĩa là SIZE1 tương quan cùng chiều với ROE. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tính thanh khoản (LIQ): hệ số β của LIQ = -0,000424, với mức ý nghĩa là 21%. Điều này có nghĩa là LIQ không có tương quan với ROE. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

+ Đối với biến Tuổi DN (AGE): hệ số β của AGE = -0,009884, với mức ý nghĩa là 3%. Điều này có nghĩa là AGE tương quan ngược chiều với ROE. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu.

4. Kết luận và kiến nghị

Trong phạm vi bài nghiên cứu này, tác giả đã tìm hiểu mối quan hệ giữa Vốn chủ sở hữu với hiệu quả hoạt động của DN trên HOSE và HNX giai đoạn 2016 - 2020. Nghiên cứu đã thu được một số kết quả chính như sau:

Thứ nhất, các biến SDA, LDA, DER, FA, LIQ, AGE có mối quan hệ ngược chiều với ROA; Biến SIZE1 có tác động cùng chiều đến ROA.

Thứ hai, các biến SDA, LDA, DER, FA, AGE có mối quan hệ ngược chiều với ROE; Biến SIZE1 có tác động cùng chiều đến ROE; Biến LIQ không có tác động đến ROE ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398.
2. Hendri, E. (2019). Pengaruh Debtto Asset Ratio (Dar), Long Term Debt To Equity Ratio (Ltder) Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 12(2), 1-19.
3. Salam, Z. A., & Shourkashti, R. (2019). Capital structure and firm performance in emerging market: An empirical analysis of Malaysian companies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3), 70-82.
4. Ngọc, N. T., Dung, N. T., & Trang, Đ. T. (2019). Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của các công ty cổ phần ngành Thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học thương mại*, 131, 43-55.
5. Chi, N. T. D. (2018). Tác động của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình các doanh nghiệp dịch vụ Việt Nam. *Bản B của Tạp chí Khoa học và Công nghệ Việt Nam*, 60(11), 1-5.
6. Thùy, L. P., Duy, V. Q., & Lê Thông, P. (2020). Mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động và cấu trúc vốn của các doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 30(6), 28-45.

7. Thuởng, C. V., Lê Khang, T., & Thành, N. C. (2017). Cấu trúc vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp: Vai trò của cạnh tranh ngành. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 28 (10), 56-78.
8. Abeywardhana, D. K. Y. (2015). A Review of Capital Structure Theories. *Annals of Faculty of Economics*, 3(1), 315-320.
9. Tâm, N. T. T. (2019). *Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành bất động sản có niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam*. Luận văn Thạc sỹ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Ngày nhận bài: 7/1/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 7/2/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 17/2/2022

Thông tin tác giả:

1. ThS. NGUYỄN HOÀNG PHI NAM

Giảng viên Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Mở TP. Hồ Chí Minh

2. TRƯƠNG TẤN THỊNH

3. NGUYỄN TRUNG THÀNH

4. LÊ THỊ HỒNG HOA

Sinh viên Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Mở TP. Hồ Chí Minh

THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND BUSINESS PERFORMANCE

● Master. **NGUYEN HOANG PHI NAM**¹

● **TRUONG TAN THINH**²

● **NGUYEN TRUNG THANH**²

● **LE THI HONG HOA**²

¹Lecturer, Faculty of Accounting - Auditing, Ho Chi Minh City Open University

²Student, Faculty of Accounting - Auditing, Ho Chi Minh City Open University

ABSTRACT:

This study examines the relationship between capital structure and performance of non-financial enterprises listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) and Hanoi Stock Exchange (HNX) in the period of 2016 - 2020. The results show that these following factors (1) Short-term debt to total assets ratio, (2) Long-term debt to total assets ratio, (3) Debt to equity ratio, (4) Fixed asset ratio, (5) Firm size, (6) Liquidity, and (7) Number of years in operation all have impacts on the performance of non-financial enterprises listed on the Vietnamese stock market.

Keywords: capital structure, business performance, short-term debt ratio, long-term debt ratio, non-financial corporations.