

Cơ cấu vốn và khả năng thanh toán của các doanh nghiệp Việt Nam

ThS. LÊ HOÀNG VINH

Đại học Ngân hàng TP.HCM

Bài viết nghiên cứu mối quan hệ cơ cấu vốn với khả năng thanh toán (KNTT) của nhóm doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam. Mẫu nghiên cứu là 230 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2010- 2013, dữ liệu được tiếp cận từ báo cáo tài chính đã kiểm toán. Phân tích hồi quy cho thấy mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có ảnh hưởng ngược chiều đáng kể đến KNTT nợ ngắn hạn và chi phí lãi vay. Kết quả nghiên cứu gợi ý KNTT là điều kiện ràng buộc đối với quyết định lựa chọn cơ cấu vốn của các doanh nghiệp.

Từ khóa: *Cơ cấu vốn (capital structure), khả năng thanh toán (solvency), kiệt quệ tài chính (financial distress)*

Giới thiệu

Cơ cấu vốn đề cập đến mối quan hệ kết hợp giữa các nguồn tài trợ khác nhau trong doanh nghiệp (Brigham và Houston, 2009), thường là nhấn mạnh đến sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu (Brealey và các tác giả, 2008).

Khi có nợ trong cơ cấu vốn, doanh nghiệp phải chịu trách nhiệm thanh toán bắt buộc, đầy đủ và đúng hạn các khoản nợ gốc và lãi vay đã cam kết với chủ nợ. Nếu doanh nghiệp không thực hiện hoặc khó thực

hiện những cam kết thanh toán này sẽ làm nảy sinh tình trạng kiệt quệ tài chính (Brealey và các tác giả, 2008) và có thể dẫn đến phá sản khi không tìm được biện pháp cải thiện thích hợp.

Tại Việt Nam, theo thống kê của SGI Capital vào cuối năm 2013, 70% doanh nghiệp niêm yết đang gặp khó khăn và 10-20% doanh nghiệp niêm yết thực sự rất khó khăn do đang thua lỗ, lỗ triền miên nhiều năm với nguyên nhân là các doanh nghiệp đầu tư trái ngành (ngành không phải thế mạnh), đi vay nợ nhiều và chưa minh bạch (Phuong Linh, 2013). Vì vậy, bài viết này tập trung nghiên cứu mối quan hệ giữa

cơ cấu vốn và KNTT của các doanh nghiệp Việt Nam, mẫu nghiên cứu cụ thể là các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết.

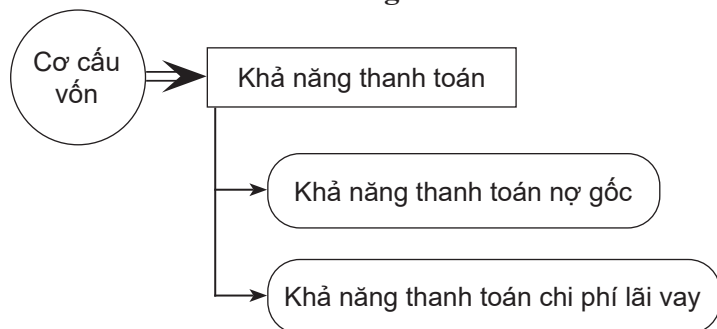
Cơ sở lý thuyết

Kiệt quệ tài chính là tình trạng doanh nghiệp không thực hiện được những cam kết thanh toán đối với chủ nợ hoặc có thể thực hiện được nhưng rất khó khăn, trong đó: Lee et al. (2011) cho rằng đòn bẩy tài chính là yếu tố chính, và giả định đòn bẩy tài chính càng cao thì càng giảm khả năng thực hiện cam kết thanh toán, tức là tình trạng kiệt quệ tài chính càng tăng (Mohammad và các tác giả, 2013).

Stewart C. Myers (1984) kết luận rằng các doanh nghiệp đi theo cách tiếp cận của lý thuyết đánh đổi sẽ thiết lập một tỷ số nợ mục tiêu dựa trên sự cân bằng giữa khoản tiết kiệm thuế từ lãi vay và chi phí kiệt quệ tài chính, và sau đó, điều chỉnh dần dần cơ cấu vốn theo hướng mục tiêu đó (Murray và Vidhan, 2007). Như vậy, tình trạng kiệt quệ tài chính là điều kiện ràng buộc đối với quyết định mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Theo Pindado và Rodrigues (2005), mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính



Hình 1. Thiết kế nghiên cứu mối quan hệ cơ cấu vốn và khả năng thanh toán



là biến giải thích, có quan hệ cùng chiều với tình trạng kiệt quệ tài chính (Mohammad và các tác giả, 2013).

Mô hình nghiên cứu và giải thích các biến

Hình 1 mô tả khái quát thiết kế nghiên cứu định lượng về mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và KNTT của nhóm doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam. Các biến trong mô hình nghiên cứu như sau:

Thứ nhất, biến phụ thuộc là KNTT, được xem xét ở hai khía cạnh: (i) KNTT các khoản nợ gốc ngắn hạn, đo lường bởi hệ số KNTT hiện thời (CR), và (ii) KNTT chi phí lãi vay, đo lường bởi hệ số KNTT lãi vay (ICR).

Thứ hai, biến độc lập là cơ cấu vốn, tập trung vào khía cạnh sử dụng nợ hình thành đòn bẩy tài chính, được đo lường bởi tỷ số nợ (DEBT- R). Ngoài ra, mỗi

thiết kế nghiên cứu cụ thể, bài viết còn đưa vào các biến kiểm soát.

- Đối với mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và KNTT nợ gốc ngắn hạn, biến kiểm soát là quy mô tài sản ngắn hạn, đo lường bởi logarit của tài sản ngắn hạn (CA).

- Đối với mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và KNTT chi phí lãi vay, các biến kiểm soát là hiệu quả sinh lời trên toàn bộ vốn đầu tư trước thuế và lãi vay, đo lường bởi tỷ lệ hoàn vốn (ROI), chi phí lãi vay phát sinh do sử dụng 100 đồng nợ, đo lường bởi chi phí sử dụng nợ bình quân trước thuế (RD- BT).

Giả thuyết nghiên cứu và mô hình hồi quy dự kiến

Doanh nghiệp sử dụng nợ làm phát sinh các cam kết thanh toán bắt buộc, bao gồm nợ gốc và chi phí lãi vay. Nếu không

thực hiện đầy đủ và đúng hạn các cam kết này thì sự an toàn của doanh nghiệp sẽ bị đe dọa, làm nảy sinh tình trạng kiệt quệ tài chính.

- Các khoản nợ ngắn hạn được đảm bảo thanh toán bởi tài sản ngắn hạn, vì vậy KNTT nợ ngắn hạn không chỉ phụ thuộc vào mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn với xu hướng tác động ngược chiều, tức là hệ số $\beta < 0$, mà còn tùy thuộc vào quy mô tài sản ngắn hạn với xu hướng tác động cùng chiều, tức là hệ số $\beta > 0$.

- Chi phí lãi vay được đảm bảo bởi lợi nhuận trước thuế và lãi vay, vì vậy KNTT chi phí lãi vay phụ thuộc vào: (i) Hiệu quả sinh lời của toàn bộ vốn đầu tư trước thuế, có tác động cùng chiều, tức là hệ số $\beta > 0$, (ii) mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn, có tác động ngược chiều, tức là hệ số $\beta < 0$, và (iii) chi phí lãi vay trước thuế phát sinh khi sử dụng 100 đồng nợ, có tác động ngược chiều, tức là hệ số $\beta < 0$.

Phương pháp và quy trình nghiên cứu

Để đưa ra kết luận cho các giả thuyết về mối quan hệ giữa cơ cấu vốn với KNTT của nhóm doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam trong mô hình nghiên

Bảng 1. Giả thuyết nghiên cứu và mô hình hồi quy dự kiến

Giả thuyết nghiên cứu	Mô hình hồi quy
- H_0 : cơ cấu vốn không có tác động ngược chiều đáng kể đến KNTT nợ ngắn hạn - H_1 : cơ cấu vốn có tác động ngược chiều đáng kể đến KNTT nợ ngắn hạn	$CR = \beta_0 + \beta_1 \times DEBT- R + \beta_2 \times LOG(CA)$
- H_0 : cơ cấu vốn không có tác động ngược chiều đáng kể đến KNTT lãi vay. - H_1 : cơ cấu vốn có tác động ngược chiều đáng kể đến KNTT lãi vay.	$ICR = \beta_0 + \beta_1 \times DEBT- R + \beta_2 \times ROI + \beta_3 \times RD- BT$



Bảng 2. Kết quả hồi quy CR với các biến độc lập theo FEM

Biến phụ thuộc: CR
 Phương pháp: Panel Least Squares
 Dữ liệu thời gian: 4 Dữ liệu chéo: 230
 Tổng số quan sát dữ liệu bảng cân bằng: 920

	Hệ số	Trị thống kê t	Giá trị p
C	-6,891602	-2,754686	0,0060
DEBT- R	-7,785942	-8,643933	0,0000
LOG(CA)	0,993327	4,985498	0,0000
R ² : 0,741919	Prob(F-statistic): 0,000000		

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews

Bảng 3. Kết quả hồi quy CR với các biến độc lập theo REM

Biến phụ thuộc: CR
 Phương pháp: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Dữ liệu thời gian: 4 Dữ liệu chéo: 230
 Tổng số quan sát dữ liệu bảng cân bằng: 920

	Hệ số	Trị thống kê t	Giá trị p
C	1,112450	0,931475	0,3519
DEBT_R	-6,346175	-12,31843	0,0000
LOG(CA)	0,318362	3,280467	0,0011
R ² : 0,140749	Prob(F-statistic): 0,000000		

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews

cứu, bài viết sử dụng phương pháp phân tích hồi quy, kết hợp với các phương pháp kiểm định khác nhau.

Mẫu nghiên cứu bao gồm nhiều doanh nghiệp phi tài chính trong giai đoạn 2010-2013, vì vậy, bài viết sử dụng phương pháp phân tích hồi quy dữ liệu bảng theo mô hình các yếu tố tác động cố định (FEM) và mô hình các yếu tố tác động ngẫu nhiên (REM). Với từng mô hình, bài viết sẽ sử dụng phương pháp kiểm định F hoặc kiểm định t để kết luận về ý nghĩa của các biến độc lập trong việc giải thích cho biến phụ thuộc.

Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp và đưa ra kết luận về mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và

các biến độc lập. Giả thuyết lựa chọn mô hình như sau:

- H₀: chấp nhận mô hình các yếu tố tác động ngẫu nhiên
- H₁: chấp nhận mô hình các yếu tố tác động cố định.

Các phương pháp nghiên cứu trong thiết kế nghiên cứu định lượng mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và KNTT được sử dụng thông qua sự hỗ trợ của phần mềm Eviews. Quy trình nghiên cứu bao gồm các bước cơ bản như sau:

- Nhập dữ liệu vào phần mềm

Bảng 4. Kiểm định Hausman - Trường hợp CR và các biến độc lập

Correlated Random Effects – Kiểm định Hausman
 Equation: Model22
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16,642317	2	0,0002

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews

Eviews và chuyển sang chế độ dữ liệu bảng.

- Tìm kết quả hồi quy theo FEM và REM.

- Sử dụng kiểm định F hoặc kiểm định t để kết luận ý nghĩa giải thích của các biến độc lập đối với biến phụ thuộc.

- Sử dụng kiểm định Hausman để xác định kết quả phù hợp, theo FEM hay REM.

- Kết luận về mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và biến độc lập.

Kết quả nghiên cứu

(1) Mối quan hệ cơ cấu vốn và khả năng thanh toán nợ ngắn hạn

Mô hình hồi quy biến phụ thuộc CR với biến độc lập DEBT- R và biến kiểm soát LOG(CA) được thực hiện theo FEM và REM, kết quả tóm tắt lần lượt trình bày tại Bảng 2 và Bảng 3.

Theo kết quả hồi quy tại Bảng 2 và Bảng 3, các biến độc lập DEBT- R, LOG(CA) đều có giá trị p nhỏ hơn 5%, cho thấy các biến này có ý nghĩa giải thích cho biến phụ thuộc CR. Mức độ phù hợp của kết quả hồi quy theo FEM và REM lần lượt là 74,19% và 14,07%.

Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp, kết quả trình bày tại Bảng 4. Theo kết quả này, giá trị p



là 0,0002, nhỏ hơn 5% nên bác bỏ giả thuyết H_0 và chấp nhận giả thuyết H_1 ; vì vậy, kết quả hồi quy theo FEM được chấp nhận để giải thích cho mối quan hệ giữa CR với DEBT- R và LOG(CA).

Như vậy, phân tích hồi quy theo FEM cho thấy biến phụ thuộc CR có mối quan hệ với DEBT- R và LOG(CA) như sau:

- Hệ số hồi quy của DEBT- R là -7,785942, cho thấy mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có tác động ngược chiều đến KNTT nợ ngắn hạn; nếu các yếu tố khác không đổi, tỷ số nợ tăng thêm 1% thì hệ số KNTT hiện thời sẽ giảm 0,0785942 và ngược lại.

- Hệ số hồi quy của LOG(CA) là 0,993327, cho thấy quy mô tài sản ngắn hạn có tác động cùng chiều đến KNTT nợ ngắn hạn; nếu các yếu tố khác không đổi, quy mô tài sản ngắn hạn tăng thêm 1% thì hệ số KNTT hiện thời sẽ tăng 0,00993327 và ngược lại.

(2) Mối quan hệ cơ cấu vốn và khả năng thanh toán chi phí lãi vay

Mẫu nghiên cứu bao gồm 230 doanh nghiệp trong giai đoạn 4 năm, nhưng không phải tất cả đều có chi phí lãi vay phát sinh hàng năm. Vì vậy, để đảm bảo tính liên tục của biến phụ thuộc trong mô hình, bài viết sẽ nghiên cứu mối quan hệ giữa KNTT lãi vay và cơ cấu vốn dựa vào dữ liệu của 193 doanh nghiệp có chi phí lãi vay phát sinh hàng năm. Theo đó, bài viết tiếp tục loại bỏ những

trường hợp có lợi nhuận trước thuế và lãi vay bị âm, kết quả còn lại 168 doanh nghiệp với 672 quan sát.

Ngoài ra, bài viết thực hiện kiểm định các giá trị dị biệt (outliers) trong tập hợp dữ liệu bao gồm 672 hệ số KNTT lãi vay, căn cứ vào số trung vị. Mẫu nghiên cứu cuối cùng cho trường hợp biến phụ thuộc ICR với biến độc lập DEBT- R và các biến kiểm soát bao gồm 107 doanh nghiệp, có 428 quan sát. Kết quả hồi quy theo FEM và REM lần lượt trình bày tại Bảng 5 và Bảng 6.

Theo Bảng 5, các biến độc lập DEBT- R, ROI và RD- BT đều có giá trị p nhỏ hơn 5%, cho thấy các biến này có ý

nghĩa giải thích cho biến phụ thuộc ICR, mức độ phù hợp của kết quả hồi quy là 83,17%. Tương tự, Bảng 6 cho thấy các biến độc lập DEBT- R, ROI và RD- BT có ý nghĩa giải thích cho biến phụ thuộc ICR, nhưng mức độ phù hợp của kết quả hồi quy là 69,28%.

Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp, kết quả trình bày tại Bảng 7. Theo kết quả này, giá trị p là 0,552, lớn hơn 5% nên không thể bác bỏ giả thuyết H_0 , do đó kết quả hồi quy theo REM được chấp nhận để giải thích cho mối quan hệ giữa ICR với DEBT- R và các biến độc lập khác.

Như vậy, phân tích tương

Bảng 5. Kết quả hồi quy ICR với các biến độc lập theo FEM

Biến phụ thuộc: ICR
 Phương pháp: Panel Least Squares
 Dữ liệu thời gian: 4 Dữ liệu chéo: 107
 Tổng số quan sát dữ liệu bảng cân bằng: 428

	Hệ số	Trị thống kê t	Giá trị p
C	5,829760	6,318440	0,0000
DEBT- R	-3,424098	-2,352346	0,0193
ROI	19,02917	19,16582	0,0000
RD- BT	-39,79662	-9,853126	0,0000
R ² : 0,831743	Prob(F-statistic): 0,000000		

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews

Bảng 6. Kết quả hồi quy ICR với các biến độc lập theo REM

Biến phụ thuộc: ICR
 Phương pháp: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Dữ liệu thời gian: 4 Dữ liệu chéo: 107
 Tổng số quan sát dữ liệu bảng cân bằng: 428

	Hệ số	Trị thống kê t	Giá trị p
C	5,597267	10,69687	0,0000
DEBT- R	-2,911161	-4,029484	0,0001
ROI	18,25846	24,00390	0,0000
RD- BT	-39,54128	-14,56320	0,0000
R ² : 0,692837	Prob(F-statistic): 0,000000		

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews



Bảng 7. Kiểm định Hausman- Trường hợp ICR và các biến độc lập

Correlated Random Effects – Kiểm định Hausman

Equation: Model32

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2,099411	3	0,5520

Nguồn: Xử lý từ phần Eviews

quan và phân tích hồi quy theo REM cho thấy biến phụ thuộc ICR có mối quan hệ với DEBT-R và các biến độc lập khác như sau:

- Hệ số hồi quy của DEBT-R là -2,911161, cho thấy mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có tác động ngược chiều đến KNTT lãi vay cho các chủ nợ; nếu các yếu tố khác không đổi, tỷ số nợ tăng thêm 1% thì hệ số KNTT lãi vay sẽ giảm 0,02911161 và ngược lại.

- Hệ số hồi quy của ROI là 18,25846, cho thấy hiệu quả sinh lời của vốn trước thuế và lãi vay có tác động cùng chiều đến khả năng thanh toán lãi vay cho các chủ nợ; nếu các yếu tố khác không đổi, suất sinh lời trên tổng vốn trước thuế tăng thêm 1% thì hệ số KNTT lãi vay sẽ tăng 0,1825846 và ngược lại.

- Hệ số hồi quy của RD- BT là -39,54128, cho thấy chi phí sử dụng nợ trước thuế có tác động ngược chiều đến KNTT lãi vay cho các chủ nợ; nếu các yếu tố khác không đổi, chi phí sử dụng nợ trước thuế tăng thêm 1% thì hệ số KNTT lãi vay sẽ giảm 0,3954128 và ngược lại.

Thảo luận

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm bằng phương pháp phân tích hồi quy cho thấy mức

độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn là nhân tố ảnh hưởng đáng kể đến KNTT của doanh nghiệp. Chính vì vậy, dưới góc độ nhà quản trị tài chính, các quyết định tài trợ cần phải được cân nhắc lựa chọn một cách thận trọng, chuyên nghiệp và có hiệu quả với điều kiện ràng buộc là sự an toàn, giảm thiểu khả năng xảy ra tình trạng kiệt quệ tài chính.

Căn cứ kết quả hồi quy CR với DEBT- R và LOG(CA) theo FEM được chấp nhận, biến độc lập DEBT- R có giá trị p nhỏ hơn 5%, dẫn đến bác bỏ giả thuyết H_0 và chấp nhận giả thuyết H_1 , tức là mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có ảnh hưởng ngược chiều đáng kể đến KNTT nợ ngắn hạn. Bên cạnh đó, biến kiểm soát LOG(CA) có giá trị p nhỏ hơn 5% nên cũng được chấp nhận để giải thích cho biến phụ thuộc CR với xu hướng tác động cùng chiều. Kết quả này phù hợp với lý thuyết, doanh nghiệp sử dụng nợ càng nhiều thì rủi ro càng cao, tình trạng kiệt quệ tài chính càng dễ xảy ra; đây cũng chính là điều kiện ràng buộc doanh nghiệp phải xác định giới hạn tối đa của nợ trong cơ cấu vốn.

Không chỉ cân nhắc quyết định giới hạn mức độ sử dụng

nợ trong cơ cấu vốn để đảm bảo KNTT tốt, doanh nghiệp còn phải duy trì quy mô tài sản ngắn hạn ở mức hợp lý. Theo đó, nhà quản trị tài chính cần phân tích đầy đủ những mặt tích cực và tiêu cực của quyết định tồn kho, quyết định quản trị các khoản phải thu và quyết định dự trữ tiền,... Hơn thế nữa, doanh nghiệp cần xem xét kết hợp quyết định quy mô tài sản ngắn hạn với lựa chọn biện pháp đẩy nhanh tốc độ luân chuyển giá trị của tài sản ngắn hạn nhằm góp phần tiết kiệm vốn lưu động và gia tăng khả năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh, tiến đến gia tăng KNTT.

Căn cứ kết quả hồi quy ICR với DEBT- R và các biến kiểm soát theo REM được chấp nhận, biến độc lập DEBT- R có giá trị p là 0,0001, nhỏ hơn 5% nên bác bỏ giả thuyết H_0 và chấp nhận giả thuyết H_1 , tức là mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có ảnh hưởng ngược chiều đến KNTT chi phí lãi vay. Kết quả này phù hợp với lý thuyết, doanh nghiệp gia tăng sử dụng nợ sẽ dẫn đến tăng khả năng xảy ra tình trạng kiệt quệ tài chính do áp lực phải thực hiện được cam kết chi trả lãi vay; đây cũng chính là điều kiện ràng buộc đối với nhà quản trị tài chính khi đưa ra quyết định vay nợ, cần giới hạn mức độ vay nợ để chi phí lãi vay vẫn được đảm bảo thanh toán bởi lợi nhuận mang lại từ chính hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Ngoài ra, KNTT chi phí lãi vay không chỉ phụ thuộc vào



mức độ sử dụng nợ mà còn phụ thuộc vào chi phí sử dụng nợ bình quân trước thuế, có liên quan đến lãi suất vay và khả năng tạo ra lợi nhuận trước thuế và lãi vay của toàn bộ vốn đầu tư, cụ thể là trong mô hình biến độc lập ROI và RD- BT đều có giá trị p nhỏ hơn 5%, tức là có ý nghĩa giải thích cho biến phụ thuộc ICR. Như vậy, doanh nghiệp muốn giảm thiểu rủi ro tài chính do phát sinh cam kết thanh toán chi phí lãi vay từ quyết định vay nợ trong cơ cấu vốn, doanh nghiệp không chỉ xác định giới hạn tối đa mức độ sử dụng nợ mà còn phải tăng cường các biện pháp để gia tăng hiệu quả sinh lời của đồng vốn trước thuế và lãi vay, đồng thời tìm kiếm những cách thức vay nợ với lãi suất thấp.

Kết luận và gợi ý

Phân tích hồi quy cho thấy mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn có ảnh hưởng ngược chiều đáng kể đến KNTT nợ ngắn hạn và chi phí lãi vay. Ngoài ra, KNTT nợ ngắn hạn

còn chịu sự tác động bởi quy mô tài sản, trong khi đó, KNTT lãi vay còn chịu ảnh hưởng hiệu quả sinh lời của vốn trước thuế và lãi vay, chi phí sử dụng nợ bình quân trước thuế. Kết quả nghiên cứu gợi ý, các doanh nghiệp muốn giảm thiểu rủi ro kiệt quệ tài chính do gặp phải khó khăn trong việc thanh toán nợ gốc và tiền lãi cần thận trọng hơn khi đưa ra quyết định mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu vốn. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng cần chú trọng đến quyết định đầu tư tài sản ngắn hạn, hiệu quả sinh lời của vốn và tích cực khai thác, tìm kiếm các kênh vay nợ với lãi suất thấp. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Baimwera, B. & Muriuki, A. M. (2014), *Analysis of corporate financial distress determinants: A survey of non-financial firms listed in the NSE. International Journal of Current Business and Social Sciences*, 1 (2), 58-80.
 2. Eugene F. Brigham, Joel F.

Houston (2009), *Quản trị tài chính (sách dịch)*, GS.TS. Nguyễn Thị Cảnh, chủ biên dịch thuật.

3. Mohammad Reza Pourali, Mahmoud Samadi, EnsiehKarkani (2013), *The study of relationship between capital intensity and financial leverage with degree of financial distress in companies listed in Tehran Stock Exchange*, ISSN 2251-838X / Vol, 4 (12): 3830-3839.

4. Murray Z. Frank, Vidhan K. Goyal (2007), *Trade-off and Pecking Order Theories of Debt*, SSRN-id670543.

5. Ngô Kim Phượng, Lê Thị Thanh Hà, Lê Mạnh Hưng, Lê Hoàng Vinh (2013), *Phân tích tài chính doanh nghiệp – tái bản lần 2*, NXB Lao động.

6. Phương Linh (2013), *Chỉ 10% doanh nghiệp niêm yết vượt qua khủng hoảng*, truy cập tại www.hsc.com.vn/hscportal/news [ngày 20/02/2014].

7. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen (2008, ninth edition), *Principles of Corporate Finance*, Mc Graw – Hill International Edition.

SUMMARY

Capital structure and solvency of Vietnamese companies

The paper studies the relationship between capital structure and solvency of the non-financial companies in Vietnam. The research sample includes 230 listed companies in the period 2010 - 2013, the data is from the audited financial statements. Regression analysis showed that the level of debt in the capital structure has significant negative impact on short-term debt solvency and interest coverage. The study results suggest the solvency be a condition for deciding the capital structure of the companies.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Lê Hoàng Vinh, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Khoa Tài chính, Đại học Ngân hàng TP.HCM

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Phân tích và quản trị tài chính doanh nghiệp, Chuẩn mực kế toán và báo cáo tài chính doanh nghiệp, Nghiệp vụ kinh doanh ngân hàng.

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng, Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, Tạp chí Ngân hàng.

Email: vinhlh@buh.edu.vn