

Bằng chứng thực nghiệm về ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu trong các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE

ThS. NGUYỄN THỊ TUYẾT LAN - MAI THỊ NHÌ

Học viện Ngân hàng

Việt Nam đang dần hội nhập vào nền kinh tế thế giới và chuỗi giá trị toàn cầu, cùng với đó là quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp (DN). Việc cổ phần hóa giúp các DN chủ động hơn trong lựa chọn giữa vốn đi vay và vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là nên lựa chọn cơ cấu giữa vốn đi vay và vốn chủ sở hữu như thế nào cho hợp lý? Và trên thực tế có hay không tồn tại một cơ cấu vốn tối ưu mang lại hiệu quả cao nhất cho các DN? Nghiên cứu này sẽ tập trung xác định ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu và từ đó đưa ra một số khuyến nghị cho các DN dựa vào phân tích thực nghiệm cơ cấu vốn của các công ty cổ phần niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2006- 2014.

1. Phương pháp luận

1.1. Tổng quan nghiên cứu

Dã có nhiều đề tài nghiên cứu về cơ cấu vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu vốn của DN, tuy nhiên, số lượng đề tài nghiên cứu và xác định ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu cho các DN vẫn còn hạn chế. Cụ thể:

(1) “Co-determination of capital structure and stock returns- A LISREL approach: An empirical test of Taiwan stock markets”, Cheng & cộng sự (2010): Nghiên cứu đã chỉ ra tác động đa ngưỡng giữa tỷ số nợ và giá trị của DN. Cụ thể, tác động này xảy ra theo 3 ngưỡng khác nhau: Một là, tác động xảy ra theo chiều dương

khi tỷ số nợ nhỏ hơn 53,97%; hai là, tác động xảy ra theo chiều dương nhưng bắt đầu giảm khi tỷ số nợ nằm trong khoảng 53,97% đến 70,48%; và cuối cùng, tác động xảy ra theo chiều âm và hình thành xu hướng giảm khi tỷ số nợ nằm trong khoảng 70,48% đến 75,26% hoặc lớn hơn mức 75,26%.

(2) “Bằng chứng thực nghiệm về hạn mức sử dụng nợ tối ưu trong các DN niêm yết tại Việt Nam”, Võ Hồng Đức & Võ Trường Luân (2014). Nghiên cứu tiến hành đo lường tác động theo ngưỡng của mức sử dụng nợ đến khả năng sinh lời của DN trên mẫu dữ liệu bao gồm 191 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán



thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2005- 2012. Cụ thể nghiên cứu chỉ ra tác động theo 2 ngưỡng của mức sử dụng nợ đến khả năng sinh lời của DN. Cụ thể, (i) mức sử dụng nợ có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của DN khi tỷ lệ nợ nhỏ hơn 56,67%; (ii) khi tỷ lệ nợ lớn hơn 56,67% và nhỏ hơn 69,72%, tác động của mức sử dụng nợ đến khả năng sinh lời là ngược chiều; (iii) Mức tác động ngược chiều sẽ tăng khi tỷ lệ nợ tăng vượt quá 69,72%.

Trên cơ sở những nghiên cứu trong và ngoài nước, nhóm nghiên cứu đã tiến hành xây dựng mô hình thực nghiệm xác định xem liệu có hay không tồn tại ngưỡng cơ cấu tối ưu cho DN với mẫu số liệu bao gồm 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2006- 2014.

1.2. Xây dựng mô hình

Để xác định ảnh hưởng của cơ cấu vốn và xác định hiệu ứng ngưỡng của cơ cấu vốn tới hiệu quả hoạt động kinh doanh của DN, nhóm nghiên cứu thiết lập mô hình dữ liệu mảng như sau:

$$ROE_{it} = \alpha_{1t}(D_{it} \leq D^*) + \alpha_{2t}(D_{it} > D^*) + \beta_{1t}X_{it}(D_{it} \leq D^*) + \beta_{2t}X_{it}(D_{it} > D^*) + \beta_{3t}(D_{it} \leq D^*) + \beta_{4t}X_{it}(D_{it} > D^*) + e_{it} \tag{1}$$

Trong đó:

ROE_{it} : Khả năng sinh lời của DN

X_{it} : Vec-tơ các biến số kiểm soát có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của DN

D_{it} : Cơ cấu vốn của DN

D^* : Ngưỡng cơ cấu vốn đang cần xác định

Mô hình (1) cho biết ảnh hưởng của khá nhiều nhân tố và cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN. Tuy nhiên, mô hình này lại không đánh giá được một cách chính xác về ý nghĩa thống kê của các ngưỡng thông qua khoảng tin cậy. Để khắc phục vấn đề này, nhóm nghiên cứu đề xuất mô hình đo lường ảnh hưởng của ngưỡng cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN như sau:

$$ROE_{it} = \gamma_1(1 - I_{it}^{D^*})(D_{it} - D^*) + \gamma_2 I_{it}^{D^*}(D_{it} - D^*) + \tau T + V_i + \theta' X_{it} + e_{it} \tag{2}$$

$$I_{it}^{D^*} = \begin{cases} 1: D_{it} > D^* \\ 0: D_{it} < D^* \end{cases}$$

$i = 1, 2, 3 \dots N; t = 1, 2, 3 \dots T$

Trong đó:

D^* : Ngưỡng cơ cấu vốn

$I_{it}^{D^*}$: Biến giả, được gán giá trị bằng 1 nếu cơ

cấu vốn của DN_i tại thời điểm t lớn hơn D^* , và bằng 0 trong các trường hợp khác.

T và V_i : Lần lượt biểu hiện hiệu ứng cố định theo thời gian và hiệu ứng cố định theo không gian quan sát được, hai chỉ tiêu này kiểm soát sự ảnh hưởng của các biến số khác đối với khả năng sinh lời của DN theo thời gian và không gian nhưng không quan sát được.

X_{it} : Vec-tơ kiểm soát ảnh hưởng của các biến số quan trọng đến khả năng sinh lời của DN tại các ngưỡng cơ cấu vốn khác nhau.

Mô hình (2) cho phép ước lượng ảnh hưởng ngưỡng đến khả năng sinh lời. Khi cơ cấu vốn nằm dưới ngưỡng thì γ_1 sẽ được ước lượng, khi cơ cấu vốn cao hơn ngưỡng γ_2 sẽ được ước lượng. Như vậy, nếu tồn tại ảnh hưởng ngưỡng của cơ cấu vốn đối với khả năng sinh lời của DN thì γ_1 được kỳ vọng dương và γ_2 được kỳ vọng âm. Cùng với đó, Mô hình (2) cũng cho phép xác định ảnh hưởng của các biến số khác tại các ngưỡng cơ cấu vốn xác định, bao gồm: (i) Quy mô DN (được đo lường bằng giá trị logarithm của tổng tài sản) và (ii) tốc độ tăng trưởng của DN (được xác định theo tốc độ tăng trưởng giá trị sổ sách và được tính theo công thức sau:

$$\text{Tăng trưởng giá trị sổ sách} = \frac{\text{Tổng doanh thu năm (n+1)} - \text{tổng doanh thu năm n}}{\text{Tổng doanh thu năm n}} \times 100$$

Ở đây các mô hình hiệu ứng cố định một chiều sẽ được thực hiện. Tuy nhiên, về mặt thực nghiệm các mô hình số liệu hỗn hợp (POLs), hiệu ứng cố định (Fixed effect, FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (Random effect, RE) sẽ được so sánh và lựa chọn thông qua các kiểm định dạng hàm và kiểm định sau ước lượng như: Kiểm định Hausman để lựa chọn giữa PE và RE. Mặt khác, ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu là không quan sát được, chính vì vậy nhóm nghiên cứu bắt đầu với mức ngưỡng 10% và sau đó tăng dần thêm 1% cho tới mức ngưỡng 250%. Các giá trị ngưỡng D^* theo đó nhận các giá trị trong khoảng {10%, 11%, 12%,... 250%}. Khoảng này bao phủ xấp xỉ 85% phân phối mẫu.

1.3. Dữ liệu và biến



Bảng 1. Chỉ tiêu thống kê mẫu 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE từ quý I/2006 đến quý IV/2014

Biến số	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Khả năng sinh lời	2.052	0,0601	0,1222	-1,7400	1,9000
Cơ cấu vốn	2.052	1,3630	1,7179	0,0192	49,6720
Quy mô	2.052	27,4190	1,3052	20,2400	30,7800
Tốc độ tăng trưởng	2.052	0,4091	5,2194	-7,1500	210,2900

Thời gian	ROE (%)	Cơ cấu vốn (%)	Quy mô doanh nghiệp	Tốc độ tăng trưởng (%)
Quý I/2006	11,8871	123,1216	27,3244	0,9448
Quý II/2006	11,6681	124,2526	27,3294	0,9448
Quý III/2006	11,3887	123,1551	27,3359	-1,5428
Quý IV/2006	11,0837	115,6552	27,3531	-0,6901
Quý I/2007	11,2169	108,6090	27,4640	0,7901
Quý II/2007	10,1116	95,7355	27,5529	-4,7596
Quý III/2007	8,5055	80,6909	27,5752	0,7472
Quý IV/2007	6,6208	65,7876	27,6987	5,3382
Quý I/2008	6,6208	65,7876	27,6987	5,3382
Quý II/2008	5,6858	95,9909	27,8635	-18,4000
Quý III/2008	5,3384	116,4474	27,9584	13,8355
Quý IV/2008	6,7934	98,7374	27,9523	24,8300
Quý I/2009	-0,2524	113,7409	28,0054	-28,8109
Quý II/2009	3,6389	112,3922	28,1319	3,2975
Quý III/2009	5,5424	113,6282	28,2053	11,0315
Quý IV/2009	5,2591	122,3213	28,2626	-13,1020
Quý I/2010	3,8298	130,2457	28,3008	39,2394
Quý II/2010	4,4329	117,6342	28,2415	-12,3268
Quý III/2010	4,7315	119,6499	28,3308	39,2394
Quý IV/2010	2,8813	95,3778	28,3560	-1,0723
Quý I/2011	3,6477	132,9428	28,4215	1,0939
Quý II/2011	3,2725	130,3405	28,5025	5,0033
Quý III/2011	2,9390	135,1117	28,5134	10,2175
Quý IV/2011	2,7269	134,1331	28,5557	6,3808
Quý I/2012	1,7004	137,3709	28,5747	-3,5251
Quý II/2012	2,0041	128,2580	28,5671	-31,3292
Quý III/2012	2,2537	134,4453	28,5669	45,9026
Quý IV/2012	2,2519	130,9510	28,5951	24,1522
Quý I/2013	2,1368	138,7253	28,5983	-1,2208
Quý II/2013	2,9327	129,5026	28,5505	-37,8366
Quý III/2013	3,1424	120,4733	28,6327	39,2762
Quý IV/2013	2,5593	128,3348	28,6660	7,0501
Quý I/2014	2,6675	120,5279	28,6860	-11,9078
Quý II/2014	2,9782	131,7281	28,7346	23,3753
Quý III/2014	3,8812	119,6324	28,7364	-5,5210
Quý IV/2014	3,9836	123,5985	28,7130	4,3028
Bình quân	4,9400	118,8526	28,2083	3,0501

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Để phục vụ cho mục đích phân tích, dữ liệu mảng về cơ cấu vốn của các công ty cổ phần niêm yết tại HOSE giai đoạn 2006- 2014 sẽ được thiết lập. Cơ sở dữ liệu mảng được xây dựng bao gồm 57 công ty, những công ty này phải đồng thời thỏa mãn hai điều kiện: Một là, công ty cổ phần đang được niêm yết trên HOSE, hai là, phải có đầy đủ báo cáo tài chính theo quý trong giai đoạn 2006- 2014, những công ty không thỏa mãn hai điều kiện trên sẽ bị loại ra khỏi mẫu phân tích. Toàn bộ số liệu sử dụng để thiết lập cơ sở dữ liệu mảng đều được thu thập từ trang web vietstock.vn.

2. Kết quả phân tích thực nghiệm

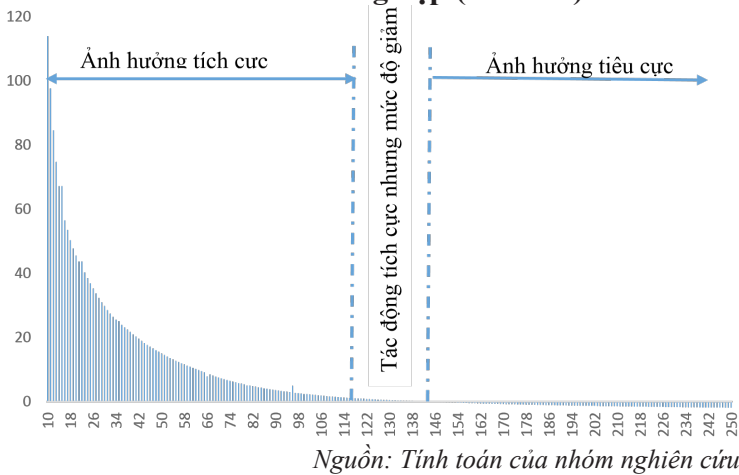
2.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả cho thấy khả năng sinh lời của 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE có mức sinh lời bình quân là 6,01% và có sự chênh lệch khá lớn về khả năng sinh lời của các công ty này, dao động từ -174% đến 190%. Bên cạnh khả năng sinh lời, thống kê mô tả cũng cho thấy mức độ bình quân và mức chênh lệch của các chỉ tiêu khác như cơ cấu vốn, quy mô và tốc độ tăng trưởng.

Khả năng sinh lời của các công ty này đạt mức cao trong giai đoạn trước quý I/2010 và được duy trì ở mức thấp trong những năm sau đó, đặc biệt trong những



Hình 1. Ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp (điểm %)



năm gần đây thước đo khả năng sinh lời của 57 công ty này được duy trì trong khoảng 1-3%. Điều này gợi ý rằng kết quả ước lượng có thể chỉ ra tác động theo ngưỡng của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN. Sự gia tăng của cơ cấu vốn chỉ có tác động cải thiện kết quả kinh doanh của DN khi cơ cấu này ở mức hợp lý và được DN sử dụng hiệu quả. Khi cơ cấu vốn quá cao sẽ có tác động tiêu cực tới hoạt động của DN.

2.2. Kết quả thực nghiệm

Kết quả ước lượng phương trình (2), được minh họa qua Hình 1, cho thấy tồn tại 2 ngưỡng tác động của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN, tương ứng với mức 120% và 143%. Khi cơ cấu vốn của DN ở mức dưới 120%, tác động của tỷ lệ nợ tới khả năng sinh lời của DN là tác động cùng chiều. Điều này hàm ý khi DN có cơ cấu vốn nhỏ hơn 120% thì sự tăng lên của cơ cấu vốn sẽ tác động làm tăng khả năng sinh lời của DN. Khi cơ cấu vốn vượt mức 120% nhưng vẫn nhỏ hơn 143%, cơ cấu vốn và khả năng sinh lời của DN vẫn có mối quan hệ cùng chiều. Nhưng mức tăng của khả năng sinh lời khi cơ cấu vốn tăng lên 1% ít hơn so với khi cơ cấu vốn ở mức dưới 120%. Đồng nghĩa, khi DN có cơ cấu vốn trong khoảng 120-143% thì sự gia tăng của một điểm phần trăm cơ cấu vốn không

ảnh hưởng nhiều tới khả năng sinh lời của DN (khi cơ cấu vốn tăng 1 điểm phần trăm thì khả năng sinh lời chỉ tăng 0,09% và giảm dần về mức 0 khi cơ cấu vốn càng gần mức 143%). Khi cơ cấu vốn vượt mức 143%, tác động của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN là tác động nghịch chiều, đồng nghĩa khi cơ cấu vốn của DN lớn hơn 143% thì sự tăng lên của cơ cấu vốn sẽ làm giảm khả năng sinh lời của DN.

Bằng chứng thu được cho thấy thực sự tồn tại mối quan hệ phi tuyến giữa cơ cấu vốn và khả năng sinh lời của DN. Bằng cách cộng dồn hệ số tác

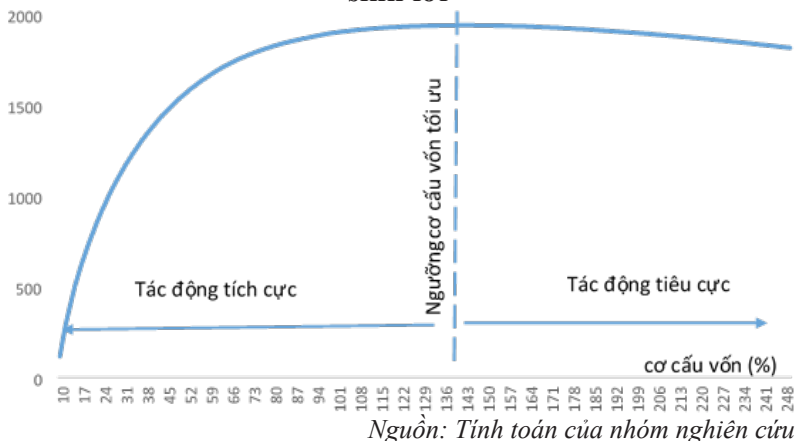
động biên tại các ngưỡng cơ cấu vốn với ngưỡng cơ sở là 10%, nhóm nghiên cứu biểu hiện mối quan hệ phi tuyến giữa cơ cấu vốn và khả năng sinh lời của DN như Hình 2. Ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu cho 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE nằm trong khoảng 120%, khi cơ cấu vốn vượt qua ngưỡng này thì sự tác động của nó tới khả năng sinh lời của DN là không đáng kể. Đặc biệt khi ngưỡng cơ cấu vốn vượt mức 143% thì sự tăng lên của cơ cấu vốn còn tác động làm giảm khả năng sinh lời của DN.

3. Kết luận và một số khuyến nghị từ kết quả thực nghiệm

3.1. Kết luận

Nghiên cứu đã sử dụng mô hình hồi quy ngưỡng để khảo sát mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và khả năng sinh lời của DN trên mẫu dữ liệu

Hình 2. Đóng góp cộng dồn của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời





bao gồm 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2014. Kết quả thực nghiệm cho thấy tồn tại tác động theo 2 ngưỡng của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN. Theo đó, 2 ngưỡng tác động của cơ cấu vốn tương ứng với mức 120% và 143%.

Khi cơ cấu vốn của DN ở mức dưới 120%, tác động của tỷ lệ nợ tới khả năng sinh lời của DN là tác động cùng chiều. Đồng nghĩa, khi DN gia tăng cơ cấu vốn trong khoảng cơ cấu vốn nhỏ hơn 120% sẽ làm gia tăng khả năng sinh lời của DN.

Khi cơ cấu vốn vượt mức 120% nhưng vẫn nhỏ hơn 143%, cơ cấu vốn và khả năng sinh lời của DN vẫn có mối quan hệ cùng chiều. Nhưng mức tăng của khả năng sinh lời khi cơ cấu vốn tăng lên 1% là ít hơn so với khi cơ cấu vốn ở mức dưới 120%. Đồng nghĩa khi DN tăng cơ cấu vốn lên khoảng 120% đến 143% sẽ vẫn có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của DN, tuy nhiên mức biên của sự gia tăng khả năng sinh lời của DN khi cơ cấu vốn tăng lên 1% là rất nhỏ.

Khi cơ cấu vốn vượt mức 143%, tác động của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN là tác động nghịch chiều. Đồng nghĩa, khi cơ cấu vốn của DN lớn hơn 143% sẽ tác động làm giảm khả năng sinh lời của DN.

3.2. Một số khuyến nghị

Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật hồi quy ngưỡng xác định mức độ ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN theo từng mức cơ cấu vốn khác nhau. Dựa trên kết quả thực nghiệm, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị như sau:

Về phía các doanh nghiệp

Đầu tiên, các nhà quản trị trong DN cần lựa chọn hình thức tài trợ vốn phù hợp với điều kiện của DN. Kết quả định lượng của nhóm nghiên cứu trên cơ sở sử dụng các số liệu tài chính trong quá khứ của các công ty đã chứng minh được rằng cơ cấu vốn có ảnh hưởng nhất định tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Cụ thể, khi cơ cấu vốn của DN ở mức dưới 120%, tác động của tỷ lệ nợ tới khả năng sinh lời của DN là tác động cùng chiều; Khi cơ cấu vốn vượt mức 120% nhưng vẫn nhỏ hơn 143%, cơ cấu vốn và khả

năng sinh lời của DN vẫn có mối quan hệ thuận chiều. Tuy nhiên, mức tăng khả năng sinh lời khi cơ cấu vốn tăng ít hơn so với khi cơ cấu vốn ở mức dưới 120%; và khi cơ cấu vốn vượt mức 143%, tác động của cơ cấu vốn đến khả năng sinh lời của DN là tác động nghịch chiều. Do vậy, các nhà quản trị trong DN nên lựa chọn hình thức tài trợ vốn phù hợp với điều kiện của DN mình và có sự điều chỉnh hợp lý so với tình hình thực tế, nhờ đó mang lại hiệu quả tốt nhất cho DN.

Cùng với đó, DN cần thiết xác định một cơ cấu vốn tối ưu cho mình. Với hàm hồi quy ngưỡng nhóm nghiên cứu đã chứng minh rằng tồn tại một ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu mang lại hiệu quả lớn nhất cho DN. Nghiên cứu đưa ra ngưỡng 120% mang tính chất tham khảo cho các DN trong công tác xác định và lựa chọn cơ cấu vốn tối ưu. Tuy nhiên, ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu mà nhóm nghiên cứu xác định được là con số tính chung cho 57 công ty cổ phần niêm yết trên HOSE. Trong khi đó, mỗi DN khác nhau lại có những đặc điểm riêng biệt và chiến lược hoạt động riêng. Chính vì vậy các DN cần đặc biệt quan tâm tới việc xác định một cơ cấu vốn là tối ưu cho DN mình mang lại hiệu quả sử dụng vốn cao nhất.

Về phía các tổ chức tín dụng

Các tổ chức tín dụng có thể sử dụng kết quả nghiên cứu như một chỉ tiêu tham khảo trong công tác tín dụng. Cơ cấu vốn có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của DN nên các ngân hàng có thể sử dụng cơ cấu vốn của DN như là một chỉ tiêu trong công tác xác định khả năng trả nợ và khả năng an toàn vốn của ngân hàng khi tiến hành cho DN vay vốn. Đặc biệt, chỉ tiêu cơ cấu vốn đặc biệt hiệu quả trong quyết định tín dụng của ngân hàng khi họ tự xác định một cơ cấu vốn tối ưu cho DN vay vốn trên cơ sở báo cáo tài chính của DN.

Về phía cơ quan quản lý Nhà nước

Thứ nhất, tăng cường hơn nữa mức độ yêu cầu về minh bạch thông tin của các DN. Minh bạch thông tin là một yêu cầu tất yếu đối với các DN khi niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán, tuy nhiên thực tế tại Việt Nam cho thấy một số



công ty công bố báo cáo tài chính chưa thực sự đúng với hoạt động thực tế của DN. Mô hình thực nghiệm mức độ ảnh hưởng của các nhân tố tới cơ cấu vốn của các DN và mô hình xác định ngưỡng cơ cấu vốn tối ưu đều được xây dựng trên cơ sở báo cáo tài chính của các DN. Khi những báo cáo tài chính này có sự khác biệt lớn so với tình hình thực tế sẽ khiến cho những kết quả định lượng thu được trở nên không có ý nghĩa. Do vậy, các cơ quan quản lý Nhà nước cần quan tâm chú ý hơn nữa tới việc kiểm tra, giám sát nhằm nâng cao mức độ phù hợp của các báo cáo tài chính do DN cung cấp với thực tế hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

Thứ hai, cơ quan quản lý Nhà nước cần có sự phối hợp trong hoạt động và xây dựng mục tiêu đảm bảo một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định hỗ trợ cho hoạt động của các DN. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của nhóm nghiên cứu cùng các đề tài nghiên cứu trước đây ở cả trong và ngoài nước đã chứng minh rằng môi trường kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng nhất định tới cơ cấu vốn của DN và từ đó tác động tới hiệu quả kinh doanh của DN. Chính vì vậy, các cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền cần có sự phối hợp trong hoạt động và xây dựng mục tiêu đảm bảo

một môi trường kinh tế ổn định, giúp các DN dễ dàng hơn trong hoạt động chiến lược kinh doanh của mình nói chung và xây dựng một cơ cấu vốn tối ưu với điều kiện thực tiễn nhất định nói riêng.

Cuối cùng, các cơ quan quản lý Nhà nước có thể yêu cầu các DN cung cấp thông tin cơ cấu vốn tối ưu của DN song song với việc công bố báo cáo tài chính. Từ đó làm cơ sở cho các đối tượng quan tâm như các nhà đầu tư (bao gồm cả nhà đầu tư hiện hữu và nhà đầu tư tiềm năng), các tổ chức tín dụng, cơ quan quản lý, đối tác... có thể sử dụng chỉ tiêu cơ cấu vốn tối ưu như một chỉ tiêu trong phân tích doanh nghiệp để đưa ra quyết định hợp lý nhất. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ali Saeedi & Iman Mahmoodi, "The Determinants of Capital Structure: Evidence from an Emerging Market".
2. Dr Raju V Chinthalapati, "Thesis Title: Determinants of capital structure of Chinese- listed companies".
3. Đòn bẩy tài chính và cơ cấu vốn, chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright (2005-2006).
4. Đoàn Ngọc Phi Anh, 2010, "Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính: Tiếp cận theo phương pháp phân tích đường dẫn", Tạp chí khoa học và

xem tiếp trang 40

SUMMARY

The empirical evidence about the optimal capital structure threshold of listed companies on HOSE

Viet Nam is integrating into the world economy and the global value chain, along with the process of equitisation of state- owned enterprises and private enterprises. The equitisation helps businesses be more active in choosing between liability and equity. However, the question is how to choose reasonable structure between liability and equity? And in reality whether have a optimal capital structure that bring the highest effective for businesses? Therefore, the research will focus on determining a optimal capital structure threshold and offer some recommendations for enterprises base on empirical analysis of the capital structure of joint stock companies listed on the Ho Chi Minh city stock exchange (HOSE), 2006- 2014.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Nguyễn Thị Tuyết Lan, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Hải quan, Tạp chí Kinh tế và Dự báo

Email: nguyenthituyetlan.hvnh@gmail.com

Mai Thị Nhì, sinh viên

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Email: maithinh93@gmail.com



tiện và tạo ra niềm tin cho người nghèo.

Sáu là, cần có giải pháp để phát triển bền vững các tổ chức TCVM

Cần hoàn thiện các cơ chế đồng bộ phù hợp với tính chất đặc thù các tổ chức TCVM, nâng cao năng lực tài chính, quản trị hoạt động của các tổ chức TCVM, chương trình dự án TCVM. Cần ban hành bổ sung, hoàn thiện quy định về cấp phép, tổ chức hoạt động, các quy định về an toàn, phân loại nợ, trích lập dự phòng rủi ro cho tổ chức TCVM. Các quy định cần bảo đảm cho các tổ chức TCVM hoạt động theo một hệ thống các chuẩn, qua đó tăng cường tính chuyên nghiệp; đồng thời các quy định cũng cần phải bảo đảm thật đơn giản, dễ hiểu, dễ tham chiếu, dễ thực thi và giảm thiểu tối đa việc áp dụng các quy chuẩn của các loại hình tổ chức tín dụng khác vào các tổ chức TCVM. Bên cạnh đó để hoạt động của TCVM bền vững theo thông lệ quốc tế, cần hoàn thiện quy định về lãi suất cho TCVM theo hướng thỏa thuận trên cơ sở bù đắp đủ chi phí nhưng vẫn đảm bảo quyền lợi cho người nghèo. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Dr. Amit K. Dwivedi- *Entrepreneurship Development Institute of India Gandhinagar, Gujarat, "Micro-Finance: A Tool to Empowerment & Development"*
2. Stuart Rutherford- *Institute for Development Policy and Management University of Manchester (1999), "The*

Poor and Their Money, An essay about financial services for poor people"

3. ThS. Nguyễn Thị Thanh Nhân, "Tạo cơ chế để thúc đẩy tài chính vi mô phát triển", *Tạp chí Tài chính số 5/2014*
4. "Tin dụng chính sách trong công tác giảm nghèo bền vững tại Việt Nam", <http://www.vbsp.org.vn>
5. PGS.TS Nguyễn Kim Anh và nhóm nghiên cứu, "Tài chính vi mô tại Việt Nam: Thực trạng và khuyến nghị chính sách", năm 2014

tiếp theo trang 32

công nghệ, số 5 (40).

5. Frank. M.Z. & V.K. Goyal, 2008, "Trade-off and Pecking Order Theories of Debt".
6. Lê Thị Kim Thư (2012), "Phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành bất động sản niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh"
7. Mohammad Fawzi Shubita & Jaafer Maroof alsawalhah, "The Relationship between Capital Structure and Profitability", *International Journal of Business and Social Science, No 16.*
8. Nguyen Thi Canh & Nguyen Thanh Cuong, "The Determinants of Capital Structure for Viet Nam's Seafood Processing Enterprises".

SUMMARY

Improve the efficiency of lending services to the poor by Microfinance Institution in Vietnam

Credit funds have recently made a greater contribution to develop production and business of the poor in Vietnam, thus eliminating poverty. The poor in this nation with unique characteristics, often access credit through MFI as a companion. In spite of considerable achievements during the past decades, there are still numerous challenges to overcome, gradually enhancing the effectiveness of lending to the poor by MFIs in the coming years.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Trần Thanh Long, Thạc sỹ

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng – Phân viện Phú yên

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tiền tệ - Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng; Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

Email: longnganhang@gmail.com