

Nghiên cứu ảnh hưởng của cơ cấu vốn tới suất sinh lợi của các công ty kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

TS. TRẦN ÁI KẾT

Đại học Cần Thơ

Bài viết này nhằm phân tích ảnh hưởng của cơ cấu vốn tới suất sinh lợi của các công ty kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Cơ sở dữ liệu được sử dụng cho phân tích là số liệu thứ cấp thu thập từ báo cáo tài chính các năm 2011- 2014 của 142 công ty kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp niêm yết ở HOSE và HNX. Phân tích hồi qui Pooled OLS dữ liệu bảng đã xác định được CCV (STD, LTD và DA) cùng có tác động tiêu cực tới SSL (ROA và ROE) của doanh nghiệp trong mẫu khảo sát. Kết quả nghiên cứu này không những phù hợp theo lý thuyết trật tự phân hạng, mà còn phù hợp với nhiều nghiên cứu thực nghiệm ở các nước phát triển cũng như các nước đang phát triển.

Từ khóa: *Cơ cấu vốn, Suất sinh lợi, Dữ liệu bảng, Hồi qui Pooled OLS.*

1. Giới thiệu

Vốn là tiền đề của mọi hoạt động sản xuất kinh doanh, là yếu tố quyết định sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Theo Modigliani and Miller (1958), vốn có thể được huy động theo nhiều phương thức khác nhau, từ các

phương tiện vay nợ đến phát hành cổ phần và cơ cấu vốn (*capital structure*) bao gồm nợ vay (*debt*) qua phát hành trái phiếu (*bond*), huy động từ các định chế tài chính (*Financial institutions*) và vốn cổ phần (*equity*) qua phát hành cổ phiếu phổ thông (*common stock*). Cơ cấu vốn (CCV) của doanh nghiệp thường được biểu đạt là sự kết hợp nợ vay và vốn cổ

phần. Myers (2001) cho biết hầu hết các nghiên cứu về CCV đều tập trung vào tương quan tỷ lệ nợ vay và vốn cổ phần thể hiện ở bên phải bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Cũng theo Myers (2001), có nhiều lý thuyết hữu dụng về CCV, như: Lý thuyết cân bằng (*trade-off theory*), Lý thuyết trật tự phân hạng (*pecking order theory*) và Lý thuyết dòng tiền khả dụng (*free cash flow theory*). Mihalca và Antal (2009) cho rằng hai lý thuyết chủ yếu về CCV doanh nghiệp là Lý thuyết cân bằng và Lý thuyết trật tự phân hạng. Theo Lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp thường muốn tài trợ theo một trật tự cụ thể, trước hết là từ lợi nhuận giữ lại, tiếp đến là vay ngắn hạn, sau đó mới vay dài hạn, và cuối cùng là phát hành cổ phiếu; do đó doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động kinh doanh (HĐKD) cao sẽ sử dụng vốn nội bộ nhiều và vay nợ ít hơn, vì vậy CCV có tương quan nghịch với hiệu quả HĐKD. Trái lại, theo Lý thuyết cân bằng, sử dụng nợ mang lại lợi



ích “lá chắn thuế” (*Tax Shelter*) và làm giảm chi phí đại diện (*agency cost*), nên doanh nghiệp có hiệu quả HĐKD cao sẽ sử dụng nợ nhiều hơn, do đó tương quan giữa CCV và hiệu quả HĐKD là thuận (Fama & French, 2002; Chen, 2004). Rajan & Zingales (1995) luận giải cả hai lý thuyết cùng tồn tại vì đều có tính hợp lý của nó.

Trong các lý thuyết về cơ cấu vốn, mối quan hệ giữa CCV và hiệu quả HĐKD (*Performance*) của doanh nghiệp là vấn đề được quan tâm nhiều nhất (Al-Taani, 2013). Tỷ số lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA) và tỷ số lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) được sử dụng rộng rãi để đánh giá hiệu quả HĐKD (Gilbert & Wheelock, 2007). Theo Tudose (2012), hiệu quả HĐKD của doanh nghiệp thể hiện theo hai góc độ: Hiệu quả tài chính (*financial performance*) và hiệu quả tổ chức (*organisational performance*). Hiệu quả tài chính đo lường qua nhiều chỉ số: Suất sinh lợi (*Profitability*), khả năng thanh toán nợ vay ngắn hạn (*liquidity*)... Suất sinh lợi (SSL) là kết quả cuối cùng của các chính sách và quyết định, cho biết ảnh hưởng kết hợp của quản trị tài sản và nguồn vốn tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp (Brigham & Ehrhardt, 2011). Theo Ilat & Pontoh (2014), ROA, ROE thường được áp dụng để đo lường SSL của doanh nghiệp. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm ở các nước phát triển cũng như các nước

đang phát triển về mối quan hệ giữa CCV và SSL của doanh nghiệp đã được thực hiện. Tuy nhiên ở Việt Nam, vấn đề này cho đến nay chưa có nhiều bài viết được công bố.

Bài viết này nghiên cứu ảnh hưởng của CCV tới SSL của các công ty kinh doanh hàng hóa & dịch vụ công nghiệp niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Số liệu sử dụng cho phân tích được thu thập từ báo cáo tài chính các năm 2011- 2014 của 142 công ty kinh doanh hàng hóa & dịch vụ công nghiệp đang niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Phương pháp bình phương tối thiểu gộp (*pooled ordinary least square-Pooled OLS*) được áp dụng trong phân tích. Bài viết được cấu trúc bao gồm: (1) Giới thiệu, (2) Lược khảo tài liệu, (3) Phương pháp nghiên cứu, (4) Kết quả nghiên cứu, thảo luận và (5) Kết luận.

2. LƯỢC KHẢO TÀI LIỆU

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của CCV tới SSL của doanh nghiệp ở các nước phát triển cũng như các nước đang phát triển đã được thực hiện từ sau công bố lý thuyết CCV của Modigliani and Miller (1958). Các nghiên cứu với sự đa dạng về phép đo CCV và SSL, nên kết quả nghiên cứu cũng rất phong phú. Theo Rajan & Zingales (1995), *CCV được đo lường phổ biến nhất là tỷ số tổng nợ phải trả trên tổng tài sản; tỷ số*

nợ vay (ngắn hạn và dài hạn) trên tổng tài sản là phép đo phù hợp hơn và tỷ số tổng nợ vay trên vốn (*được xác định bằng tổng nợ vay cộng với vốn chủ sở hữu theo giá trị sổ sách và theo giá trị thị trường*) có lẽ là phép đo tốt nhất. Shyam-Sunder & Myers (1999), đo lường CCV bằng tỷ lệ nợ dài hạn trên giá trị sổ sách tài sản (bao gồm vốn luân chuyển ròng). Myers (2001) cho biết CCV còn có thể được đo lường bằng tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần (*D/E: debt-to-equity*). Theo Cheng & cộng sự (2010), CCV được biểu thị bằng tỷ lệ nợ và về mặt lý thuyết có ba phép đo theo tỷ số: Nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD/A), nợ dài hạn trên tổng tài sản (LTD/A) và tổng nợ trên tổng tài sản (D/A). Bên cạnh đó, cũng có sự khác nhau về đo lường SSL của doanh nghiệp. Theo Ilat & Pontoh (2014), ROA, ROE thường được áp dụng để đo lường SSL của doanh nghiệp. Nhìn chung, kết quả các nghiên cứu thực nghiệm những năm gần đây mang lại theo hai chiều trái ngược. Trong khi một số nghiên cứu kết luận CCV có tác động nghịch/tiêu cực (*negative*) tới SSL (phù hợp theo Lý thuyết trật tự phân hạng), một số nghiên cứu khác lại cho biết CCV có tác động thuận/tích cực (*positive*) tới SSL của doanh nghiệp (phù hợp theo lý thuyết cân bằng).

2.1. Các nghiên cứu ủng hộ Lý thuyết trật tự phân hạng

Rajan & Zingales (1995), trong nghiên cứu về CCV của



công ty đại chúng ở các nước G7, với CCV (D/A) được đo lường bằng tỷ số nợ vay trên tài sản ròng (tổng tài sản trừ đi nợ phải trả) theo giá trị sổ sách và giá trị thị trường của vốn cổ phần (vốn chủ sở hữu), bên cạnh đó SSL (ROA) được tính bằng tỷ lệ lợi nhuận trước lãi vay, thuế và khấu hao (*EBITDA*) trên giá trị sổ sách của tài sản. Thông qua phân tích hồi qui Tobit và OLS, kết quả cho biết giữa D/A và ROA có mối tương quan nghịch.

Trần Ái Kết (2009), khi nghiên cứu về CCV của 310 doanh nghiệp nông nghiệp (trang trại) ở tỉnh Trà Vinh, qua phân tích mô hình hồi qui tuyến tính đa biến bằng phương pháp OLS, đã kết luận CCV (D/A) cũng có tương quan nghịch với SSL (ROE).

Shubita & Alsawalhah (2012), trong nghiên cứu về mối quan hệ giữa CCV và SSL của 39 doanh nghiệp niêm yết ở thị trường chứng khoán Jordan giai đoạn 2004-2009, bằng phân tích tương quan và hồi qui đa biến, đã kết luận CCV (STD, LTD, TD) có tác động tiêu cực tới SSL (ROE) bình quân của các doanh nghiệp được nghiên cứu.

Singh (2013), khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa CCV và SSL của 116 doanh nghiệp sản xuất được niêm yết ở thị trường chứng khoán ở Ấn Độ giai đoạn 2004- 2012, thông qua phân tích hồi qui OLS, nghiên cứu cho biết CCV (D/A) có tác động tiêu cực tới SSL (ROA, ROE) của các doanh nghiệp

được nghiên cứu.

Hasan và cộng sự (2014), trong nghiên cứu về ảnh hưởng của CCV tới hiệu quả HĐKD của 36 doanh nghiệp được niêm yết ở thị trường chứng khoán Bangladesh giai đoạn 2007-2012, bằng phân tích hồi qui Pooled OLS, nghiên cứu cho thấy CCV (STD, LTD, TD) có tác động tiêu cực tới SSL (ROA) của các doanh nghiệp được khảo sát.

2.2. Các nghiên cứu ủng hộ Lý thuyết cân bằng

Trần Hùng Sơn và Trần Việt Hoàng (2008), trong nghiên cứu tác động của cơ cấu vốn đến hiệu quả hoạt động của 50 công ty niêm yết ở HOSE năm 2008, qua phân tích hồi qui đa biến, nghiên cứu cho biết CCV (D/E, STD) có ảnh hưởng tích cực tới hiệu quả hoạt động (bình quân ROA, ROE) của các doanh nghiệp được nghiên cứu.

Khatab và cộng sự (2011), khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị và hiệu quả HĐKD của 20 công ty được niêm yết ở thị trường chứng khoán Pakistan giai đoạn 2005-2009, thông qua phân tích Pooled OLS các mô hình hồi qui đa biến, cho thấy CCV (D/A) có tác động tích cực tới hiệu quả HĐKD của các công ty trong mẫu khảo sát.

Tailab (2013), khi nghiên cứu ảnh hưởng của CCV tới SSL của các công ty ngành năng lượng ở Mỹ giai đoạn 2005-2013, bằng phân tích PLS (*Partial Least Square*) mô hình hồi qui, tác giả kết luận CCV

(STD, LTD, TD) cùng có ảnh hưởng tích cực tới SSL (ROA, ROE) của các công ty được nghiên cứu.

Burja (2011), trong nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng tới SSL của các công ty ngành công nghiệp hóa chất ở Rumani giai đoạn 1999-2009, thông qua phân tích hồi qui đa biến cho biết CCV (D/A, D/E) cùng có tác động tích cực tới SSL (ROA) của các công ty được khảo sát trong thời kỳ nghiên cứu.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp thu thập số liệu

Số liệu sử dụng cho phân tích chủ yếu được thu thập từ báo cáo tài chính giai đoạn 2011- 2014 của 142 công ty kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp đang niêm yết ở HNX và HOSE, thông qua truy cập website của Công ty Chứng khoán Bảo Việt (BVS).

3.2. Phương pháp phân tích

Trên cơ sở dữ liệu bảng (*panel data*), với 568 quan sát từ 142 công ty khá đồng nhất (cùng ngành), phương pháp bình phương tối thiểu gộp (*pooled ordinary least square- Pooled OLS*) được áp dụng trong phân tích. Để phân tích ảnh hưởng của CCV tới suất sinh lợi của các công ty khảo sát, mô hình hồi qui đa biến của Hasan và cộng sự (2014), Tailab (2014) được vận dụng. Các biến (phụ thuộc và độc lập) trong mô hình được mô tả ở Bảng 1.

Trong đó, ROA và ROE là các biến phụ thuộc; STD, LTD và DA là các biến độc lập;



Bảng 1. Mô tả các biến và dấu kỳ vọng ảnh hưởng

Các biến	Tên gọi	Đo lường	Dấu kỳ vọng
Biến phụ thuộc			
ROA	Lợi nhuận trên tài sản	Lợi nhuận ròng/Tài sản	
ROE	Lợi nhuận trên vốn sở hữu	Lợi nhuận ròng/vốn sở hữu	
Biến độc lập			
STD	Nợ ngắn hạn phải trả	Nợ ngắn hạn/Tài sản	+/-
LTD	Nợ dài hạn phải trả	Nợ dài hạn/Tài sản	+/-
DA	Tổng nợ phải trả	Tổng nợ/Tài sản	+/-
PLACE	Nơi niêm yết	HOSE=1; HNX=0	+

Bảng 2.

Tóm tắt mô tả thống kê các biến theo địa điểm niêm yết

Chỉ tiêu	ROA	ROE	STD	LTD	DA
HNX					
Nhỏ nhất	-25,78	-64,03	0,00	0,00	0,00
Lớn nhất	58,76	76,39	1,0	1,0	0,98
Trung bình	6,51	12,22	0,552	0,2856	0,4549
Độ lệch chuẩn	7,72	14,94	0,352	0,2939	0,2787
HOSE					
Nhỏ nhất	-18,74	-30,68	0,00	0,00	0,00
Lớn nhất	54,96	78,35	1,00	0,99	0,97
Trung bình	9,54	16,32	0,548	0,2906	0,3999
Độ lệch chuẩn	10,27	17,22	0,35	0,2897	0,294

Nguồn: Tính toán của tác giả từ dữ liệu khảo sát

Bảng 3. Ma trận tương quan các biến độc lập

	DA	PLACE	STD	LTD
DA	1,000			
PLACE	0,175	1,000		
STD	-0,327	0,179	1,000	
LTD	-0,647	0,146	0,066	1,000

Nguồn: Tính toán của tác giả từ dữ liệu khảo sát

PLACE là biến kiểm soát.

Các mô hình nghiên cứu thực tế như sau:

$$ROA_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t}PLACE_{i,t} + \beta_{i,t}STD_{i,t} + \beta_{i,t}LTD_{i,t} + \beta_{i,t}DA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t}PLACE_{i,t} + \beta_{i,t}STD_{i,t} + \beta_{i,t}LTD_{i,t} + \beta_{i,t}DA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó, α_i : hệ số xác định (hằng số) của doanh nghiệp i;

$ROA_{i,t}$: lợi nhuận trên tài sản của doanh nghiệp i ở năm t; $PLACE_{i,t}$: nơi niêm yết của doanh nghiệp i ở năm t; $STD_{i,t}$: nợ ngắn hạn phải trả của doanh nghiệp i ở năm t; $LTD_{i,t}$: nợ dài hạn phải trả của doanh nghiệp i ở năm t; $DA_{i,t}$: tổng nợ phải trả của doanh nghiệp i ở năm t; $\varepsilon_{i,t}$: sai số ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu, thảo luận

4.1. Thống kê các biến của mẫu nghiên cứu theo địa điểm niêm yết

Mô tả thống kê các biến nghiên cứu được thể hiện ở Bảng 2. Số liệu từ Bảng 2

cho biết, trung bình STD và LTD của doanh nghiệp niêm yết ở HOSE và HNX là tương đương, nhưng DA của các doanh nghiệp niêm yết ở HNX cao hơn so với doanh nghiệp niêm yết ở HOSE. Trái lại, SSL (ROA và ROE) của các doanh nghiệp niêm yết ở HOSE cao hơn đáng kể so với doanh nghiệp niêm yết ở HNX.

4.2. Ma trận tương quan

Để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình hồi qui, ma trận tương quan và hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF, variance-inflating factor) được sử dụng. Ma trận tương quan giữa các biến độc lập được trình bày ở Bảng 3. Thông tin từ Bảng 3 cho thấy hệ số tương quan cặp không cao (<0,65), nên ít có khả năng tồn tại đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu.

4.3. Ảnh hưởng cơ cấu vốn đến suất sinh lợi

4.3.1. Hiệu quả của công ty được đo lường bằng ROA

Kết quả hồi qui Pooled OLS mô hình (1) trên phần mềm SPSS 18.0 được trình bày ở Bảng 4. Hệ số xác định $R^2 = 0,732$ cho biết hơn 73% biến động ROA của các DN khảo sát được giải thích bởi các biến độc lập trong mô hình; bên cạnh đó giá trị thống kê F với mức ý nghĩa Sig.<0,01 cho thấy mô hình phù hợp, và hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) < 3,0 xác nhận không tồn tại đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu. Hơn nữa, các yếu tố đều ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 5%.



Thông tin từ Bảng 4 cho biết, CCV (STD, LTD và DA) cùng có tác động tiêu cực tới SSL (ROA) của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp theo Lý thuyết trật tự phân hạng, và cũng phù hợp với các kết quả nghiên cứu của Rajan & Zingales (1995), Singh (2013), Hasan và cộng sự (2014). Bên cạnh đó, nơi niêm yết của doanh nghiệp (PLACE) cũng có ảnh hưởng ở mức có ý nghĩa thống kê tới ROA. Các doanh nghiệp niêm yết ở HOSE có suất sinh lợi trung bình cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp niêm yết ở HNX và phù hợp với dấu được kỳ vọng (thực tế các doanh nghiệp niêm yết ở HOSE không những có qui mô lớn hơn mà còn có hiệu quả HĐKD cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết ở HNX như đã mô tả ở Bảng 2).

4.3.2. Hiệu quả của công ty được đo lường bằng ROE

Kết quả hồi qui Pooled OLS mô hình (2) trên phần mềm SPSS 18.0 được trình bày ở Bảng 5. Hệ số xác định R² = 0,713 cho biết hơn 71% biến động ROE của các DN khảo sát được giải thích bởi các biến độc lập trong mô hình; bên cạnh đó giá trị thống kê F với mức ý nghĩa Sig.<0,01 cho thấy mô hình phù hợp, và hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) < 3,0 xác nhận không tồn tại đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu. Hơn nữa, các yếu tố đều ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và 5%.

Theo thông tin từ Bảng 5, CCV (STD, LTD và DA) cũng cùng có tác động tiêu cực tới

Bảng 4. Kết quả hồi qui các yếu tố ảnh hưởng tới ROA

Biến giải thích	Hệ số	Giá trị t	VIF
Hàng số	19,044***	31,512	
PLACE	5,095***	9,020	1,336
STD	-5,151***	-6,654	1,331
LTD	-5,224**	-4,388	2,175
DA	-19,853***	-14,755	2,539
Hệ số xác định R ²			0,732
Giá trị thống kê F			381,053
Mức ý nghĩa của giá trị thống kê F			0,000
Số quan sát			568

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu khảo sát bằng phần mềm SPSS 18.0.
Ghi chú: *** có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, ** có ý nghĩa tk ở mức 5%

Bảng 5. Kết quả hồi qui các yếu tố ảnh hưởng tới ROE

Biến giải thích	Hệ số	Giá trị t	VIF
Hàng số	25,647***	27,012	
PLACE	8,483***	9,558	1,336
STD	-5,489**	-4,517	1,331
LTD	-8,165***	-4,366	2,175
DA	-30,172***	-14,274	2,539
Hệ số xác định R ²			0,713
Giá trị thống kê F			346,375
Mức ý nghĩa của giá trị thống kê F			0,000
Số quan sát			568

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu khảo sát bằng phần mềm SPSS 18.0.
Ghi chú: *** có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, ** có ý nghĩa tk ở mức 5%

SSL (ROE) của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp theo Lý thuyết trật tự phân hạng, và cũng phù hợp với các kết quả nghiên cứu của Trần Ái Kết (2009), Shubita & Alsawalhah (2012), Singh (2013). Bên cạnh đó, nơi niêm yết của doanh nghiệp cũng ảnh hưởng ở mức có ý nghĩa thống kê tới ROE. Các doanh nghiệp niêm yết ở HOSE có suất sinh lợi trung bình cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp niêm yết ở HNX và phù hợp với dấu được kỳ vọng (thực tế các doanh nghiệp niêm yết ở HOSE không những có qui mô lớn hơn mà còn có hiệu quả HĐKD cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết

ở HNX).

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Dựa trên cơ sở tham khảo các nghiên cứu lý luận và thực nghiệm về CCV, bài viết đã phân tích ảnh hưởng của CCV tới SSL của các công ty kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phân tích hồi qui Pooled OLS dữ liệu bảng thu thập từ báo cáo tài chính các năm 2011-2014 của 142 DN niêm yết ở HOSE và HNX đã xác định được CCV (STD, LTD và DA) cùng có tác động tiêu cực tới SSL (ROA và ROE) của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu.



Kết quả nghiên cứu này không những phù hợp theo Lý thuyết trật tự phân hạng, mà còn phù hợp với nhiều nghiên cứu thực nghiệm ở các nước phát triển cũng như các nước đang phát triển.

5.2. Khuyến nghị đối với doanh nghiệp

Kết quả phân tích đã minh chứng tính hợp lý của Lý thuyết trật tự phân hạng. Vì vậy, các doanh nghiệp, cụ thể là doanh nghiệp kinh doanh hàng hóa và dịch vụ công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nên xây dựng một chính sách tài trợ theo trật tự ưu tiên. Trước hết là tài trợ từ nguồn nội bộ (lợi nhuận giữ lại); tài trợ từ bên ngoài, cần ưu tiên vốn vay ngắn hạn trước khi phải vay dài hạn và cuối cùng mới phát hành cổ phiếu ra công chúng. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Al-Taani, K., 2013. *The relationship between capital structure and firm performance: evidence from Jordan*, *Journal of Finance and Accounting*, 1(3).
2. Brigham E.F., Ehrhardt M.C., 2011. *Financial Management: Theory & Practice*, South Western, (13th edition).
3. Burja, C., 2011. *Factors influencing the companies' profitability*, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(2).
4. Chen, J.J., 2004. *Determinants of capital structure of Chinese-listed companies*, *Journal of Business Research* 57.
5. Cheng, Y.S., Liu, Y.P. and Chien, C.Y., 2010. *Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis*, *African Journal of Business Management*, Vol. 4(12).
6. Fama, E., and French, K., 2002. *Testing Trade-of and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt*, *Review of Financial Studies*, 15, 1-33.
7. Gilbert, A.R. & Wheelock, C.D., 2007. *Measuring commercial bank profitability: proceed with caution*. *Federal reserve bank of St. Louis Review*, 89(6).
8. Hasan, B., Ahsan, A.F.M., Rahaman, A. & Alam, N., 2014. *Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh*, *International Journal of Business and Management*; Vol. 9, No. 5.
9. Ilat, V. and Pontoh, W., 2014. *The consideration and purpose of borrowing: an empirical evidence from Indonesia listed companies*, *American Journal of Applied Sciences* 11 (7).
10. Khatib, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem, S. and Saeed, B., 2011. *Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market*, *International Journal of Trade, Economics and*

SUMMARY

Investigate the effect of capital structure to Profitability of the company trade commodity trading & industrial services listed on the Vietnam Stock Market

This article aims to analyze the impact of capital structure to Profitability of the company trade commodity trading & industrial services listed on the Vietnam Stock Market. The database is used to analyze the secondary data collected from financial reporting years 2011- 2014 of 142 companies trading in goods and services listed in HOSE and HNX. Pooled OLS regression analysis of Panel data have identified capital structure (STD, LTD and DA) and negatively impact Profitability (ROA and ROE) of firms in the survey. Results of this study matched the pecking order theory, but also consistent with experimental studies in developed countries as well as developing countries.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Trần Ái Kết, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Đại học Cần Thơ

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính doanh nghiệp

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Phát triển Kinh tế, Tạp chí Thị trường Tài chính- Tiền tệ, Tạp chí Khoa học Kỹ thuật Nông nghiệp, Tạp chí Khoa học- Trường Đại học Cần Thơ, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng, Tạp chí Tài chính.

E-mail: taket@ctu.edu.vn



Finance, Vol.2, N,o.1.

11. Mihalca, G. and Antal, R. 2009. "An Empirical Investigation of the Trade-off and Pecking Order hypotheses on romanian market", The XIII International Conference (ASMDA-2009), June 30-July 3, 2009, Vilnius, LITHUANIA.

12. Modigliani, F. and Miller, M.H., 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, American Economic Review 48(3).

13. Myers, S.C., 2001, "Capital Structure," Journal of Economic Perspectives 15(2).

14. Rajan, R.G., & Zingales, L., 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data, Journal of finance, 50(5).

15. Shyam-Sunder, L., Myers, S.C.,

1999. Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. Journal of Financial Economics 51.

16. Shubita, M.F., Alsawalhah, J.M., 2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. International Journal of Business and Social Science, Vol. 3, Issue 16.

17. Singh, G., 2013. Interrelationship between Capital Structure and Profitability with Special Reference to Manufacturing Industry in India, International Journal of Management and Social Sciences Research (IJMSSR), Volume 2, No. 8.

18. Tailab, M.M., 2014. The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms:, International Journal of Business

and Management Invention, Volume 3 Issue 12.

19. Trần Ái Kết (2007). Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của trang trại nuôi trồng thủy sản ở Trà Vinh, Tạp chí Khoa học Kỹ thuật Nông nghiệp, Tập V Số 2/2007, Trường Đại học Nông nghiệp I.

20. Trần Hùng Sơn và Trần Viết Hoàng, 2008. Cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, Tạp chí phát triển kinh tế, Tháng 12/2008 - ĐH Kinh tế TP. HCM.

21. Tudose, M.B., 2012. Capital Structure and Firm Performance, Economy Transdisciplinarity Cognition, 15 (2).



Vui cười

Cách để đòi tiền con nợ cù nhây

Một người than phiền với bạn: - Tôi cho thằng Tý vay 1.000 đô la nhưng không có giấy tờ gì nên bây giờ không sao đòi lại được.

- Thế thì cậu hãy viết ngay thư cho hắn, đòi trả 1.500 đô la.

- Nhưng hắn chỉ vay có 1.000 đô la thôi.

- Anh cứ viết 1.500 đô la, hắn ta sẽ viết trả lời là chỉ vay anh 1.000 đô la, thư này anh sẽ dùng làm chứng cứ để kiện hắn.

- Tuyệt!

Làm thế nào để tạo ra lũ

Một luật sư và một kỹ sư đi câu cá với nhau, luật sư nói:

- Tôi ngồi đây vì nhà của tôi đã bị thiêu rụi, mọi đồ đạc trong nhà đều bị thiêu cháy hết, công ty bảo hiểm sẽ bảo lãnh cho tôi.

- Thật là trùng hợp. Tôi cũng ngồi đây bởi vì nhà và mọi thứ trong nhà tôi đều bị một con lũ phá hỏng, và công ty bảo hiểm cũng sẽ bảo lãnh cho tôi.

- Vậy há! Thế anh đã tạo ra con lũ đó bằng cách nào?

- !?!