

Nghiên cứu về thị trường mục tiêu nhằm đưa ra những triết lý định vị riêng cho doanh nghiệp

Ngô Thị Thanh Hoa¹

Ngày nhận bài: 22/01/2026 | Ngày gửi phản biện: 26/01/2026 | Ngày duyệt đăng: 12/02/2026

Tóm tắt: Thị trường mục tiêu của doanh nghiệp là nhóm khách hàng mà doanh nghiệp muốn hướng đến và phục vụ hiệu quả. Tuy nhiên, có một số vấn đề liên quan đến thị trường mục tiêu mà doanh nghiệp cần lưu ý. Bài viết nghiên cứu các yếu tố quan trọng của thị trường mục tiêu và định vị về thị trường mục tiêu đối với các doanh nghiệp. Khi đã nắm chắc về thị trường mục tiêu, doanh nghiệp có thể đưa ra những triết lý quan trọng về định vị thị trường, giúp doanh nghiệp tạo sự khác biệt và cạnh tranh hiệu quả với đối thủ khác.

Từ khóa: Doanh nghiệp, khách hàng, thị trường mục tiêu, triết lý, định vị.

Market Research Aims to Develop a Unique Positioning Philosophy for the Business

Abstract: A business's target market is the group of customers it wants to reach and serve effectively. However, there are several issues related to the target market that businesses need to consider. This article examines the important factors of the target market and target market positioning for businesses. Once a firm grasp of the target market is established, businesses can develop important market positioning philosophies, helping them differentiate themselves and compete effectively with competitors.

Keywords: Business, customers, target market, philosophy, positioning.

1. Đặt vấn đề

Nghiên cứu thị trường mục tiêu và hiểu biết về cạnh tranh sẽ giúp doanh nghiệp dự báo các mối đe dọa đang xuất hiện đồng thời mở ra những cơ hội. Doanh nghiệp luôn cần phải biết đâu là đối tượng khách hàng lý tưởng và các đối thủ cạnh tranh đang làm gì để chăm sóc họ. Doanh nghiệp cần phải hướng những chiến dịch truyền thông vào các thị trường mục tiêu tiềm năng, hướng tới mục tiêu liên quan đến việc xác định ai sẽ mua sản phẩm gì, lý do mua và mua ở đâu? Khi đưa được triết lý định vị của doanh nghiệp vào trong các chiến dịch truyền thông, doanh nghiệp có ưu thế trên thị trường so với đối thủ cạnh tranh của mình.

2. Các yếu tố quan trọng của thị trường mục tiêu

Đặc tính

Khi xét đến yếu tố thị trường, đặc tính chính là những đặc điểm liên quan đến nhân khẩu học. Tuổi tác, nghề nghiệp, thu nhập, tài sản thừa kế, tích lũy... là những đặc điểm nhân khẩu học có thể dùng để mô tả thị trường. Doanh nghiệp có thể tính toán những đặc điểm trên theo phương pháp thống kê.

Mong muốn

Mong muốn của khách hàng thể hiện nhu cầu hay kỳ vọng của thị trường mục tiêu. Khách hàng sẽ tìm đến những sản phẩm cao cấp và sẵn sàng trả giá đắt cho các sản phẩm đó mỗi khi mua hàng hay họ chỉ chú ý những mặt hàng hạ giá? Họ có quan trọng các phương thức vận chuyển hàng hóa, tính phổ biến của sản phẩm, dịch vụ hay giá cả và chất lượng phục vụ, nghĩa là chúng ta - phía doanh nghiệp phải hiểu khách hàng thực sự muốn gì?

¹ Th.S., Trường Đại học Giao thông vận tải;

Vị trí địa lý

Một yếu tố đặc thù nữa của thị trường mục tiêu là vị trí địa lý - nơi khách hàng sinh sống, chính là nơi doanh nghiệp sẽ phân phối và bán sản phẩm trong tương lai. Doanh nghiệp phục vụ một đoạn hay nhiều phân đoạn thị trường? Cần mô tả và xác định thị trường mục tiêu rõ ràng để hoàn thiện tất cả các chiến lược liên quan đến phần thiết kế sản phẩm, dịch vụ, định giá, phân phối, đóng gói và quảng cáo sản phẩm sao cho toàn diện, tiết kiệm và mang lại hiệu quả cao nhất. Một thông điệp mục tiêu đặc biệt dành riêng cho một đoạn thị trường sẽ phát huy tác dụng hơn là một thông điệp truyền thông chung chung. Biết rõ đâu là đích ngắm sẽ cho phép doanh nghiệp tạo ra những chiến lược marketing và truyền thông hiệu quả hơn, nhằm thắng tới đích.

Hành động nhanh

Tập trung phát triển doanh nghiệp chính là một cách hướng mục tiêu, hay tìm kiếm khách hàng và những đối tượng có các đặc điểm giống khách hàng tiềm năng của doanh nghiệp. Muốn vậy, doanh nghiệp phải hiểu rõ các phương pháp thu hút khách hàng hiện tại, có thể bằng cách tạo ra nhiều chiến lược marketing hiệu quả hơn, hướng tới mục tiêu chính xác hơn. Kiểm soát từng phần công việc giúp làm chủ những thị trường mà doanh nghiệp hướng tới, giúp công việc kinh doanh phát triển. Doanh nghiệp có thể sử dụng bất kỳ cơ hội thị trường nào khi xác định được phương pháp chào hàng sản phẩm và dịch vụ hiện tại

3. Định vị thị trường của doanh nghiệp

3.1. Chiến lược định vị rõ ràng

Khi tuyên bố định vị với khách hàng hiện tại và triển vọng, dù ở hình thức nói hay viết, doanh nghiệp luôn muốn họ phải nhớ tới mình đồng thời khuyến khích và tạo động lực cho khách hàng để họ luôn có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về những sản phẩm của doanh nghiệp. Định vị không chỉ là mô tả hết những ưu điểm, đặc điểm của sản phẩm mà là phải thể hiện được những gì khách hàng triển vọng mong muốn để họ tự phá vỡ các cánh cửa và tìm đến sản phẩm của doanh nghiệp. rõ ràng, doanh nghiệp cần biết nhìn ra trông rộng để quyết định thị trường mục tiêu cảm nhận về các sản phẩm của doanh nghiệp như thế nào. Tuyên bố định vị phải hướng về tương lai, phải hướng tới tầm nhìn về giá trị sản phẩm và dịch vụ cũng như những lý do hiển hết hàng hóa của doanh nghiệp độc đáo và các lợi ích so với những sản phẩm tương tự của đối thủ cạnh tranh. Cùng với tất cả những lợi ích doanh nghiệp mang lại, tầm nhìn này sẽ là yếu tố đầu tiên trong tuyên bố định vị của doanh nghiệp. doanh nghiệp cần phải trả lời rõ ràng các câu hỏi: Thị trường mục tiêu của doanh nghiệp gồm những đối tượng nào và doanh nghiệp thực sự đang bán cái gì. Câu hỏi này cần phải được trả lời một cách thường xuyên và xuyên suốt quá trình định vị sản phẩm chứ không chỉ dừng ở giai đoạn khởi đầu của các thương vụ kinh doanh mới. Thị trường thay đổi, nhu cầu của khách hàng thay đổi kéo theo sự thay đổi liên tục của môi trường cạnh tranh. Câu trả lời cho những câu hỏi này không chỉ dẫn dắt doanh nghiệp đến một thị trường mục tiêu chính xác vào duy nhất mà sẵn sàng nhắm vào hồng tâm lợi nhuận bằng các mũi tên định vị của mình.

3.2. Tiêu chuẩn đánh giá vị thế thị trường

- Vị thế này có mang lại lợi ích mà khách hàng ở thị trường mục tiêu thực sự mong muốn hay không?
- Vị thế này có phải là lợi ích chính đáng của doanh nghiệp không?
- Vị thế này có thực sự làm cho doanh nghiệp hơn hẳn các đối thủ cạnh tranh hay không?
- Vị thế này có độc đáo và khó bắt chước hay không?

3.3. Tạo ra triết lý định vị riêng của doanh nghiệp

Những yếu tố cần chú ý khi tạo ra triết lý định vị riêng:

- *Độc đáo*: yếu tố đã đưa doanh nghiệp trở thành công ty duy nhất làm được điều đó (nhanh nhất, tốt nhất, rộng nhất, thuận tiện nhất...)

- *Lợi ích căn bản*: doanh nghiệp hiểu rõ khách hàng mục tiêu của mình, hiểu khách hàng muốn gì và cần gì, điều gì sẽ làm cho họ hài lòng nhất và điều gì sẽ khiến họ tiếp tục mua bán, sử dụng sản phẩm

của doanh nghiệp. Điều gì sẽ khiến tên thương hiệu của doanh nghiệp luôn xuất hiện đầu tiên trong tiềm thức của khách hàng. Điều gì sẽ khiến doanh nghiệp là thương hiệu đầu tiên họ muốn mua hàng?

- *Tận dụng thế mạnh của mình và điểm yếu của đối thủ*: doanh nghiệp cần phải khuếch trương, kết nối và ghi các thế mạnh của mình vào tiềm thức khách hàng. Đối với những điểm yếu của doanh nghiệp, cần hạn chế tối đa những nhược điểm đó, tận dụng những điểm mạnh của doanh nghiệp ngay trước điểm yếu của đối thủ.

- *Xác định lợi ích dựa trên giá trị*: giá cả không phải lúc nào cũng là yếu tố người tiêu dùng quan tâm nhất. Phân tích những mong muốn và nhu cầu của thị trường mục tiêu sẽ giúp doanh nghiệp quyết định cần có những giá trị nào, trừ phi doanh nghiệp là một nhà sản xuất hay nhà phân phối có chi phí thấp nhất, nếu không đừng để giá cả chi phối việc định vị của doanh nghiệp. Từ những năm 1990, thuật ngữ giá trị gia tăng đã bị sử dụng hết sức bừa bãi nhưng chúng ta hoàn toàn có thể áp dụng ở thời điểm hiện tại nếu giá trị là có thực và giá trị của chúng ta là một phần trong kinh nghiệm của khách hàng. Trong khi định vị là một cuộc chiến đấu trong tâm tưởng thì hoạt động marketing sẽ là trận chiến với vị tiền của khách hàng triển vọng. Nếu doanh nghiệp không định vị và chiến đấu vì nó, phần chiến thắng sẽ thuộc về đối thủ cạnh tranh. Định vị thị trường cũng có thể được coi là lời hứa của doanh nghiệp với thị trường mục tiêu. Hãy thực hiện lời hứa đó bằng tất cả những chiến thuật được thảo luận và lên kế hoạch trong suốt quá trình làm marketing. Doanh nghiệp giữ lời hứa là một giá trị sáng tạo thực sự và được khách hàng ghi nhớ

3.4. Hiểu được cuộc cạnh tranh mà doanh nghiệp đang tham gia

Đến một thời điểm, doanh nghiệp sẽ xây dựng được lợi thế cạnh tranh và định vị chỗ đứng cho riêng mình. Tuy nhiên, cách để doanh nghiệp biết có lợi thế cạnh tranh là hiểu được đối thủ cạnh tranh của mình. Lợi thế cạnh tranh là một quân bài trong marketing, là lợi ích doanh nghiệp có trong khi đối thủ cạnh tranh không thể. Kết quả nghiên cứu kinh nghiệm thực tế và khách hàng sẽ cho doanh nghiệp biết đâu là lợi thế của mình. Cạnh tranh cần phải đáp ứng đủ ba tiêu chí. *Thứ nhất*, đó là một lợi ích tích cực, một trong những lợi ích khách hàng có được tham gia thương vụ mua bán với doanh nghiệp. *Thứ hai*, doanh nghiệp là đơn vị duy nhất mang đến lợi ích này, hoặc phải đưa được ý nghĩ đó vào trong tâm trí của khách hàng và doanh nghiệp thực sự nắm bắt được nó. *Thứ ba*, lợi thế của doanh nghiệp là mang đến những hình ảnh đẹp và đặc biệt của sản phẩm thông qua ngôn từ ngắn gọn, súc tích, có chọn lọc bằng ngôn ngữ quảng cáo.

3. Kết luận

Nghiên cứu thị trường mục tiêu là hoạt động không thể thiếu và luôn ở trạng thái cấp bách của mỗi doanh nghiệp. Sự thay đổi liên tục của thị trường, nhu cầu của khách hàng là điều mà mọi doanh nghiệp doanh nghiệp trần trở. Trong mỗi một giai đoạn, dù là ngắn hạn hay dài hạn doanh nghiệp cần phải xác định rõ ràng thị trường mục tiêu và điều chỉnh chiến lược sao cho phù hợp. Từ đó doanh nghiệp có thể thiết kế một triết lý định vị của riêng doanh nghiệp mình liên quan đến sản phẩm và dịch vụ mà doanh nghiệp cung cấp thể hiện ở sự nổi trội và thế mạnh của sản phẩm dịch vụ. Từ đó, doanh nghiệp có thể hoàn thành mục tiêu tổng thể liên quan đến hoạt động kinh doanh mà cụ thể là lợi nhuận mà doanh nghiệp mong muốn cũng như những giá trị mà doanh nghiệp hướng đến cho khách hàng và thị trường.

Tài liệu tham khảo

1. Alexander Jurkowitz (2019). *Content Marketing trong kỷ nguyên 4.0*. NXB Lao động.
2. Aber Phillip (2018). *Nghệ thuật quản trị kinh doanh*. NXB Lao động.
3. Harry Backwith (2016). *Bán những thứ vô hình*. NXB Lao động.
4. Hemawan Kartajaya (2018). *Marketing theo phong cách “Sao kim”*. NXB Lao động.
5. Jenifer Riel Joger L Martin (2018). *Lựa chọn thông minh trong kinh doanh*. NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
6. Martin Lindstrom (2020). *Học thuyết về quá trình mua hàng*. NXB Thời đại.
7. Philip Kotler (2016). *Quản trị Marketing*. NXB Lao động.

Đề xuất mô hình nghiên cứu quản lý rủi ro tài chính dưới tác động của biến động kinh tế trong doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam

Phan Lê Như Thủy¹

Ngày nhận bài: 24/01/2026 | Ngày gửi phản biện: 26/01/2026 | Ngày duyệt đăng: 12/02/2026

Tóm tắt: Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam chịu tác động mạnh từ biến động kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất, tỷ giá và chu kỳ kinh tế, các doanh nghiệp xây dựng niêm yết đang đối mặt với nhiều loại rủi ro tài chính ngày càng gia tăng. Đặc thù ngành xây dựng với chu kỳ đầu tư dài, đòn bẩy tài chính cao và phụ thuộc lớn vào vốn vay khiến khả năng quản lý rủi ro tài chính trở thành yếu tố then chốt quyết định sự ổn định và phát triển bền vững của doanh nghiệp. Bài viết này nhằm đề xuất mô hình quản lý rủi ro tài chính trong doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam dưới tác động của biến động kinh tế dựa trên cơ sở tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước. Bài viết xác định các nhóm rủi ro tài chính chủ yếu, các yếu tố kinh tế vĩ mô tác động đồng thời xây dựng mô hình nghiên cứu, giả thuyết nghiên cứu. Kết quả kỳ vọng sẽ góp phần bổ sung cơ sở khoa học cho quản trị tài chính doanh nghiệp và hỗ trợ nhà quản lý trong việc nâng cao năng lực phòng ngừa rủi ro tài chính trong bối cảnh kinh tế biến động.

Từ khóa: Rủi ro, tài chính, biến động, kinh tế, doanh nghiệp xây dựng, Việt Nam.

Financial Risk Management Under Economic Volatility: A Proposed Research Model for Listed Construction Enterprises in Vietnam

Abstract: In the context of Vietnam's economy being strongly impacted by macroeconomic fluctuations such as inflation, interest rates, exchange rates, and economic cycles, listed construction companies are facing increasingly diverse financial risks. The construction industry, with its long investment cycles, high financial leverage, and heavy reliance on borrowed capital, makes financial risk management a key factor determining the stability and sustainable development of businesses. This paper aims to propose a model for managing financial risks in listed construction companies in Vietnam under the influence of economic fluctuations, based on a theoretical overview and previous empirical studies. The paper identifies the main financial risk groups, the influencing macroeconomic factors, and develops a research model and hypotheses. The expected results will contribute to supplementing the scientific basis for corporate financial management and support managers in improving their financial risk prevention capabilities in a volatile economic environment.

Keywords: Risk, finance, volatility, economy, construction businesses, Vietnam.

1. Đặt vấn đề

Trong những năm gần đây, nền kinh tế Việt Nam chịu tác động mạnh từ các cú sốc kinh tế trong và ngoài nước như đại dịch COVID-19, lạm phát toàn cầu, biến động lãi suất, tỷ giá và sự suy giảm tăng trưởng kinh tế. Những biến động này ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp xây dựng – ngành kinh tế có mức độ rủi ro cao và phụ thuộc lớn vào điều kiện kinh tế vĩ mô. Doanh nghiệp xây dựng niêm yết thường sử dụng đòn bẩy tài chính lớn, có chu kỳ thu hồi vốn dài và dòng tiền không ổn định. Khi lãi suất tăng, chi phí vốn gia tăng; khi lạm phát cao, chi phí nguyên vật liệu và chi phí thi công biến động mạnh; khi thị trường bất động sản suy giảm, khả năng thanh toán và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Những yếu tố này làm gia tăng rủi ro tài chính và đòi hỏi doanh nghiệp phải có hệ thống quản lý rủi ro hiệu quả.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về rủi ro tài chính doanh nghiệp, song các nghiên cứu xây dựng mô hình quản lý rủi ro tài chính trong mối quan hệ với biến động kinh tế, đặc biệt đối với doanh nghiệp xây

¹ Trường Đại học Giao thông vận tải; Email: thuyln_ph@utc.edu.vn

dựng niêm yết tại Việt Nam, vẫn còn hạn chế. Do đó, việc đề xuất một mô hình nghiên cứu có hệ thống nhằm phân tích các yếu tố tác động đến quản lý rủi ro tài chính là cần thiết.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Rủi ro tài chính trong doanh nghiệp xây dựng

Rủi ro tài chính được hiểu là khả năng doanh nghiệp không đạt được mục tiêu tài chính do những biến động bất lợi liên quan đến cấu trúc vốn, dòng tiền và khả năng thanh toán (Brigham & Ehrhardt, 2017). Đối với doanh nghiệp xây dựng, rủi ro tài chính thường biểu hiện qua rủi ro thanh khoản, rủi ro đòn bẩy tài chính, rủi ro lãi suất và rủi ro dòng tiền.

Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, doanh nghiệp xây dựng có mức độ rủi ro tài chính cao hơn các ngành khác do phụ thuộc vào vốn vay và tiến độ thanh toán của chủ đầu tư. Việc quản lý rủi ro tài chính hiệu quả giúp doanh nghiệp duy trì khả năng thanh toán, giảm thiểu tổn thất và nâng cao giá trị doanh nghiệp.

2.2. Biến động kinh tế và tác động đến rủi ro tài chính

Biến động kinh tế vĩ mô bao gồm các thay đổi về lạm phát, lãi suất, tỷ giá, tăng trưởng GDP và chu kỳ kinh tế. Theo Merton (1974), các cú sốc kinh tế có thể làm gia tăng xác suất mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp thông qua việc làm suy giảm dòng tiền và gia tăng chi phí tài chính.

Trong ngành xây dựng, biến động kinh tế tác động mạnh đến nhu cầu đầu tư, giá nguyên vật liệu và chi phí vốn. Lãi suất tăng làm chi phí vay vốn cao hơn, trong khi lạm phát làm giảm biên lợi nhuận thực tế. Do đó, biến động kinh tế được xem là yếu tố quan trọng làm gia tăng rủi ro tài chính và thách thức năng lực quản lý rủi ro của doanh nghiệp.

2.3. Quản lý rủi ro tài chính

Quản lý rủi ro tài chính là quá trình nhận diện, đo lường, giám sát và kiểm soát các rủi ro tài chính nhằm hạn chế tổn thất và tối ưu hóa hiệu quả tài chính (COSO, 2017). Một hệ thống quản lý rủi ro tài chính hiệu quả giúp doanh nghiệp chủ động ứng phó với biến động kinh tế, ổn định dòng tiền và nâng cao khả năng chống chịu trước các cú sốc vĩ mô.

3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa trên cơ sở lý thuyết về rủi ro tài chính doanh nghiệp, lý thuyết cấu trúc vốn và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, nghiên cứu này đề xuất mô hình phân tích rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam trong mối quan hệ với các yếu tố nội tại của doanh nghiệp, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của các yếu tố kinh tế vĩ mô và kiểm soát các đặc điểm đặc thù của doanh nghiệp. Từ đó tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu trong đó rủi ro tài chính đóng vai trò là biến phụ thuộc trung tâm, chịu tác động trực tiếp từ các biến độc lập thuộc đặc điểm tài chính doanh nghiệp, và chịu ảnh hưởng điều tiết từ các yếu tố kinh tế vĩ mô.

3.1. Biến phụ thuộc: Rủi ro tài chính

Trong nghiên cứu này, rủi ro tài chính phản ánh mức độ bất ổn và khả năng doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính trong quá trình hoạt động. Đối với doanh nghiệp xây dựng, rủi ro tài chính thường phát sinh từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao, dòng tiền không ổn định và khả năng thanh khoản hạn chế. Rủi ro tài chính có thể được đo lường thông qua các chỉ tiêu tài chính như hệ số đòn bẩy, khả năng thanh toán, mức độ biến động lợi nhuận hoặc các chỉ số tổng hợp phản ánh nguy cơ mất cân đối tài chính.

3.2. Biến độc lập

Mô hình nghiên cứu đề xuất bốn biến độc lập đại diện cho các đặc điểm tài chính cốt lõi của doanh nghiệp xây dựng, bao gồm:

- Đòn bẩy tài chính phản ánh mức độ sử dụng vốn vay trong cơ cấu nguồn vốn. Đòn bẩy cao có thể làm gia tăng rủi ro tài chính, đặc biệt trong bối cảnh chi phí vốn và lãi suất biến động.
- Khả năng thanh khoản thể hiện năng lực đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Doanh nghiệp có khả năng thanh khoản thấp thường đối mặt với rủi ro tài chính cao hơn.
- Quy mô doanh nghiệp phản ánh mức độ lớn mạnh về tài sản và nguồn lực. Quy mô lớn có thể giúp doanh nghiệp phân tán rủi ro, nhưng cũng có thể đi kèm với áp lực tài chính lớn hơn.

- Dòng tiền hoạt động: đại diện cho khả năng tạo tiền từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu rủi ro tài chính.

Các biến này được giả định có tác động trực tiếp đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

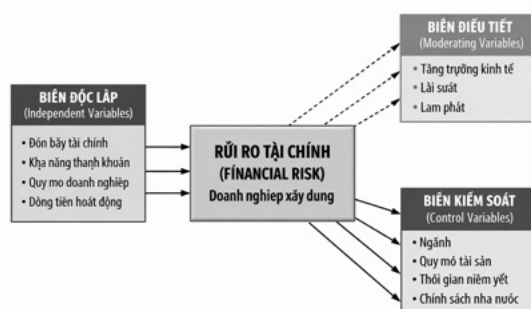
3.3. Biến điều tiết: Biến động kinh tế

Nhằm phản ánh bối cảnh kinh tế vĩ mô, nghiên cứu đưa vào nhóm biến điều tiết bao gồm: tăng trưởng kinh tế, lãi suất, lạm phát. Các yếu tố này được xem là có khả năng làm thay đổi mức độ và chiều hướng tác động của các biến độc lập đến rủi ro tài chính. Trong giai đoạn kinh tế suy giảm hoặc lãi suất, lạm phát tăng cao, tác động của đòn bẩy tài chính hay dòng tiền đến rủi ro tài chính có thể trở nên mạnh mẽ hơn.

3.4. Biến kiểm soát

Để đảm bảo tính khách quan của mô hình và hạn chế sai lệch trong kết quả ước lượng, nghiên cứu sử dụng các biến kiểm soát bao gồm: ngành hoạt động, quy mô tài sản, thời gian niêm yết, chính sách nhà nước. Các biến này giúp kiểm soát sự khác biệt về đặc điểm doanh nghiệp và môi trường thể chế, từ đó làm rõ hơn mối quan hệ giữa các biến nghiên cứu chính.

Mô hình nghiên cứu đề xuất



Căn cứ vào mô hình nghiên cứu đề xuất, nghiên cứu xây dựng các giả thuyết như sau:

- H1. Đòn bẩy tài chính và rủi ro tài chính

Đòn bẩy tài chính phản ánh mức độ sử dụng vốn vay trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp. Việc sử dụng đòn bẩy cao làm gia tăng chi phí lãi vay và áp lực trả nợ, đặc biệt trong bối cảnh doanh thu và dòng tiền không ổn định của ngành xây dựng.

H1: Đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng cùng chiều đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

- H2. Khả năng thanh khoản và rủi ro tài chính

Khả năng thanh khoản thể hiện năng lực đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Doanh nghiệp có khả năng thanh khoản thấp thường dễ rơi vào tình trạng căng thẳng tài chính, làm gia tăng rủi ro tài chính.

H2: Khả năng thanh khoản có ảnh hưởng ngược chiều đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

- H3. Quy mô doanh nghiệp và rủi ro tài chính

Quy mô doanh nghiệp phản ánh mức độ tích lũy nguồn lực và khả năng phân tán rủi ro. Doanh nghiệp có quy mô lớn thường có khả năng tiếp cận vốn tốt hơn và chịu đựng rủi ro cao hơn so với doanh nghiệp nhỏ.

H3: Quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng ngược chiều đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

- H4. Dòng tiền hoạt động và rủi ro tài chính

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là nguồn tài chính cốt lõi để doanh nghiệp duy trì hoạt động và thanh toán nghĩa vụ nợ. Dòng tiền yếu hoặc biến động mạnh sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính.

- **H4:** Dòng tiền hoạt động có ảnh hưởng ngược chiều đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

- H5. Vai trò điều tiết của biến động kinh tế

Các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng kinh tế, lãi suất và lạm phát có thể làm thay đổi mức độ tác động của các yếu tố tài chính nội tại đến rủi ro tài chính. Trong bối cảnh kinh tế bất lợi, tác động của đòn bẩy tài chính và thanh khoản đến rủi ro tài chính thường trở nên mạnh hơn.

H5: Biến động kinh tế có vai trò điều tiết mối quan hệ giữa các yếu tố tài chính nội tại và rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

- H6. Các biến kiểm soát và rủi ro tài chính

Đặc điểm ngành, quy mô tài sản, thời gian niêm yết và chính sách nhà nước có thể tạo ra sự khác biệt về mức độ rủi ro tài chính giữa các doanh nghiệp.

H6: Các biến kiểm soát có ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết.

4. Kết luận

Nghiên cứu này xây dựng và đề xuất một mô hình phân tích rủi ro tài chính phù hợp với đặc điểm hoạt động của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam. Trên cơ sở tổng hợp các lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm trước đây, nghiên cứu làm rõ vai trò của các yếu tố tài chính nội tại trong việc hình thành và gia tăng rủi ro tài chính của doanh nghiệp, đồng thời xem xét tác động điều tiết của các yếu tố kinh tế vĩ mô.

Điểm đóng góp chính của bài viết nằm ở việc tiếp cận rủi ro tài chính dưới góc độ tổng hợp, kết hợp giữa đặc điểm tài chính doanh nghiệp và bối cảnh kinh tế bên ngoài. Thông qua mô hình đề xuất, nghiên cứu cho thấy rủi ro tài chính không chỉ là hệ quả của các quyết định tài chính nội bộ mà còn chịu ảnh hưởng đáng kể từ sự biến động của môi trường kinh tế vĩ mô. Cách tiếp cận này giúp mở rộng phạm vi phân tích rủi ro tài chính, vượt ra ngoài các mô hình truyền thống chỉ tập trung vào các chỉ tiêu tài chính đơn lẻ.

Mô hình nghiên cứu được đề xuất là cơ sở khoa học để triển khai các nghiên cứu thực nghiệm trong tương lai, sử dụng dữ liệu tài chính của doanh nghiệp xây dựng niêm yết nhằm kiểm định mức độ và chiều hướng tác động của từng yếu tố. Đồng thời, mô hình cũng có thể được mở rộng cho các ngành có đặc điểm tương đồng về cấu trúc vốn và rủi ro tài chính.

Tài liệu tham khảo

1. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
2. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
3. COSO. (2017). *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance*. COSO.
4. Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
5. Merton, R. C. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *Journal of Finance*, 29(2), 449–470.
6. Nguyễn, T. H., & Trần, V. Q. (2020). Rủi ro tài chính và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, 279, 45–54.
7. Phạm, T. M., & Lê, Q. T. (2021). Các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp xây dựng. *Tạp chí Tài chính*, 7, 22–30.
8. World Bank. (2022). *Vietnam Macroeconomic Update*. World Bank.