
CẤU TRÚC TÀI CHÍNH TRONG ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH TẠI CÁC CÔNG TY VẬN TẢI VIỆT NAM

Phan Thuỳ Dương

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: duongpt@utt.edu.vn

Hoàng Thị Thanh*

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: thanhht@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-2534

Ngày nhận: 03/07/2025

Ngày nhận bản sửa: 28/08/2025

Ngày duyệt đăng: 08/09/2025

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.2534

Tóm tắt:

Bài báo đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc tài chính tới an ninh tài chính sử dụng phương pháp hồi quy tổng quát thời điểm GMM. Dữ liệu gồm 968 quan sát thu thập từ các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023. Biến an ninh tài chính được đo bởi tỷ số an toàn tài chính kết hợp tỷ lệ phát triển bền vững. Biến độc lập xác định cấu trúc tài chính gồm cấu trúc vốn, cấu trúc tài sản. Kết quả nghiên cứu khẳng định cấu trúc vốn tác động ngược chiều đến an ninh tài chính. Cấu trúc tài sản có những tác động đa chiều, trong khi khả năng thanh toán có tác động cùng chiều đáng kể. Các biến kiểm soát được đưa vào mô hình nghiên cứu cũng cho thấy tác động đến an ninh tài chính. Dựa trên những phát hiện thực nghiệm này, bài báo đề xuất một số khuyến nghị tăng cường an ninh tài chính cho các công ty vận tải.

Từ khoá: An ninh tài chính, cấu trúc tài chính, công ty vận tải.

Mã JED: G11, G30, G32.

Financial structure in ensuring the financial security of transportation firms in Vietnam

Abstract:

The paper evaluates the impact of financial structure on financial security using the generalized regression method of time GMM. The data comprise 968 observations collected from transport companies in Vietnam between 2013 and 2023. The financial safety ratio and the sustainable development rate measure the financial security variable. The independent variables determining financial structure include capital structure and asset structure. The research results confirm that capital structure has an inverse impact on financial security. Asset structure has multidimensional effects, while solvency has a significant positive effect. The control variables in the research model also show important impacts on financial security. Based on these empirical findings, the paper proposes some recommendations to enhance financial security for transport companies.

Keywords: Financial security, financial structure, transportation firm.

JED codes: G11, G30, G32.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước và quốc tế nhiều biến động, rủi ro tài chính vẫn luôn là mối quan tâm lớn của các công ty nói chung, công ty vận tải nói riêng nhằm hướng đến mục tiêu phát triển bền vững. Rủi ro tài chính ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và giá trị công ty (Rahmi & cộng sự, 2016). Sự mất cân bằng tài chính xảy ra có thể do biến động của các yếu tố bên ngoài công ty từ thị trường tài chính hoặc các yếu tố bên trong công ty (Amjed, 2011), dẫn tới khả năng không thanh toán được các khoản nợ tài chính khi đến hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012). Tỷ lệ nợ cao làm giảm khả năng thanh toán của công ty, làm tăng rủi ro thanh toán, rủi ro tài chính (Nguyễn Thị Nguyệt Dung & Hà Thành Công, 2022). Tại Việt Nam, các công ty vận tải đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng dịch vụ logistics trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, các công ty vận tải còn gặp nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh. Bên cạnh một số công ty vận tải có năng lực tài chính khá ổn định, có nhiều công ty vận tải có dấu hiệu suy giảm năng lực tài chính giai đoạn 2015-2019 (Do, 2021). Các công ty vận tải đường biển gặp khó khăn về cơ sở hạ tầng cảng biển và dịch vụ hỗ trợ khai thác cảng biển (Nguyen & cộng sự, 2024).

Vấn đề được đặt ra trong nghiên cứu này là cần đánh giá thực nghiệm ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của các công ty vận tải Việt Nam trong bối cảnh kinh tế nhiều biến động. Bài báo này nhằm cung cấp minh chứng thực nghiệm xác định ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013 đến 2023. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để các nhà quản trị đưa ra giải pháp giảm thiểu rủi ro tài chính, tăng cường an ninh tài chính nhằm đạt được các mục tiêu kinh doanh bền vững của công ty vận tải. Phần tiếp theo của bài báo sẽ đánh giá tổng quan tình hình nghiên cứu về cấu trúc tài chính và an ninh tài chính. Phần thứ 3 trình bày phương pháp nghiên cứu. Phần thứ 4 phân tích kết quả nghiên cứu. Phần cuối cùng của bài báo tóm tắt các kết quả chính và một số khuyến nghị.

2. Tổng quan nghiên cứu

Rủi ro tài chính phản ánh sự thay đổi không đoán trước được của lợi nhuận công ty (Holton, 2004). Khi một công ty không đáp ứng được các khoản nợ tài chính đến hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012), công ty đó có nguy cơ gặp phải tình trạng kiệt quệ tài chính (Ibrahim & cộng sự, 2020). Rủi ro tài chính có thể được xác định bởi khả năng thanh toán ngắn hạn (Khurshid, 2013), khả năng cân bằng tài chính thông qua vốn lưu động, hoặc tiếp cận đa chiều với việc xem xét cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn, năng lực thanh toán từ các nguồn lực của công ty (Dang & cộng sự, 2020). Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới nhiều biến động, an ninh tài chính là yêu cầu tất yếu để các công ty phòng ngừa rủi ro tài chính, duy trì cân bằng tài chính cho các nghĩa vụ thanh toán của công ty, đảm bảo tăng trưởng công ty bền vững (Babiak & cộng sự, 2024).

Xu hướng gia tăng sử dụng nợ trong cấu trúc tài chính để làm tăng giá trị công ty đã làm tăng rủi ro tài chính (Modigliani & Miller, 1958; Penman, 2001). Cấu trúc tài chính cho biết cơ cấu của các khoản nợ phải trả trong tổng nguồn vốn của công ty huy động được và sử dụng cho hoạt động kinh doanh (Yapa, 2017). Khả năng sẵn sàng nguồn tài chính bên ngoài kết hợp với huy động vốn chủ sở hữu bên trong công ty để tài trợ cho các loại tài sản được thể hiện trong cấu trúc tài chính của một công ty (Yasir & Hussain, 2020). Cấu trúc tài chính được thể hiện thông qua các tỷ số về tỷ lệ nợ phải trả, tỷ lệ nợ dài hạn (Fekadu, 2020); tỷ lệ tài sản cố định, tỷ lệ tài sản ngắn hạn (Zaman & cộng sự, 2023).

Tỷ lệ nợ cho biết tổng nợ trong tổng nguồn vốn mà công ty sử dụng cho đầu tư và sản xuất. Việc sử dụng nợ có thể làm tăng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu nhưng khi không được sử dụng ở một tỷ lệ hợp lý sẽ gây làm tăng rủi ro tài chính cho công ty (Dalci, 2018). Gia tăng sử dụng nợ quá mức có thể dẫn đến mâu thuẫn giữa các cổ đông, gây ra những khó khăn cho hoạt động của công ty (Ahmed & Afza, 2019). Mức tỷ lệ nợ ở các kỳ hạn khác nhau có ảnh hưởng khác nhau tới hiệu quả hoạt động của công ty (Zeitun & Goaid, 2022). Vì vậy, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tỷ lệ nợ dài hạn được các nghiên cứu sử dụng để đánh giá ảnh hưởng của thời gian đáo hạn nợ tới hiệu quả hoạt động (Bolarinwa & cộng sự, 2022; Alabdulkarim & cộng sự, 2024).

Tỷ trọng tài sản cố định cao làm giảm khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán ngắn hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012; Zaman & cộng sự, 2023). Tỷ lệ hàng tồn kho cho biết mức độ hàng tồn kho so với tổng tài sản. Khi tỷ lệ hàng tồn kho cao sẽ làm tăng chi phí lưu kho và giảm khả năng thanh khoản cho công ty

(Binsaddig & cộng sự, 2023). Thêm vào đó, nếu tỷ lệ các khoản phải thu cao sẽ làm giảm tỷ suất sinh lời của công ty, ảnh hưởng đến khả năng thanh toán, dẫn tới tăng rủi ro tài chính.

Tỷ lệ tiền và tương đương tiền cung cấp các thông tin quan trọng liên quan đến việc sử dụng và mua lại các tài sản tài chính của công ty (Seretidou & cộng sự, 2025). Tỷ lệ này cho biết tình hình biến động về khả năng có sẵn tiền mặt và tương đương tiền để hoạt động và đầu tư. Do đó, tỷ lệ tiền và tương đương tiền có khả năng cho biết cách thức công ty phản ứng lại trước các thách thức của môi trường kinh doanh biến động (Das, 2019), và đánh giá được sự ổn định tài chính trong một ngành (Laghari & cộng sự, 2023).

Hệ số thanh toán nhanh cho biết khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Việc đảm bảo thanh toán các khoản nợ đến hạn làm giảm rủi ro tài chính của công ty (Hau, 2017; Vo, 2020). Nghiên cứu của Bùi Duy Linh (2024) cho thấy hệ số thanh toán nhanh càng lớn thì công ty vận tải và kho bãi càng giảm thiểu được các rủi ro tài chính.

Các biến kiểm soát như quy mô công ty, tỷ suất sinh lời trên tài sản, và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu được nhiều mô hình đưa vào nhằm kiểm soát các yếu tố khác có ảnh hưởng đến rủi ro tài chính. Khả năng sinh lời xác định bởi tỷ suất sinh lời trên tài sản và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cho biết khả năng tạo ra lợi nhuận của một công ty. Khi khả năng sinh lời tăng, công ty có điều kiện gia tăng tích lũy, tăng khả năng thanh toán, giảm thiểu rủi ro tài chính (Bhunia & Mukhuti, 2012). Quy mô công ty là một trong các chỉ số cho biết tiềm lực tài chính và khả năng hoạt động của công ty. Các công ty có quy mô lớn thường có điều kiện tài chính tốt, linh hoạt huy động vốn (Pervan & Višić, 2012). Với năng lực tài chính lớn, các công ty dễ dàng giải quyết các khó khăn và giảm thiểu rủi ro về tài chính (Rahmi & cộng sự, 2016).

Từ các nghiên cứu trên cho thấy đã có những nghiên cứu về ảnh hưởng của tỷ lệ nợ, cấu trúc tài sản và khả năng thanh toán đến rủi ro tài chính; và có xem xét đến tác động của biến kiểm soát. Tuy nhiên, những nghiên cứu về cấu trúc tài chính, an ninh tài chính, đặc biệt là ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính còn hạn chế. Với bối cảnh kinh tế mới, đặc thù riêng biệt của ngành vận tải cần được xem xét để đánh giá tác động của cấu trúc tài chính đến tình hình an ninh tài chính của công ty. Đây là khoảng trống cho nghiên cứu của bài báo.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu trước, mô hình hồi quy tổng quát đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc tài chính tới an ninh tài chính của công ty vận tải được xác định:

$$FSi_{i,t} = \alpha + \beta_1 * LEV_{i,t} + \beta_2 * STD_{i,t} + \beta_3 * LTD_{i,t} + \beta_4 * FIX_{i,t} + \beta_5 * INVE_{i,t} + \beta_6 * RECE_{i,t} + \beta_7 * CASH_{i,t} + \beta_8 * QR_{i,t} + \beta_9 * ROA_{i,t} + \beta_{10} * ROE_{i,t} + \beta_{11} * SZ_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Mô hình nghiên cứu gồm các biến phụ được đo lường như trong Bảng 1.

Các giả thuyết được đề xuất như sau:

Giả thuyết H1: Cấu trúc vốn có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2a: Tỷ trọng tài sản cố định có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2b: Tỷ lệ hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2c: Tỷ lệ các khoản phải thu có tác động ngược chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2d: Tỷ lệ tiền và tương đương tiền có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H3: Hệ số thanh toán nhanh có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Bảng 1: Mô tả và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường
Biến phụ thuộc		
Tỷ số an toàn tài chính	FSR	(Lợi nhuận sau thuế + Khấu hao tài sản cố định) / Tổng nợ
Tỷ lệ phát triển bền vững	SDR	(Doanh thu thuần năm t – Doanh thu thuần năm t-1) / Doanh thu thuần năm t-1
Biến độc lập		
Tỷ lệ nợ	LEV	Tổng nợ / Tổng nguồn vốn
Tỷ lệ nợ ngắn hạn	STD	Nợ ngắn hạn / Tổng nợ
Tỷ lệ nợ dài hạn	LTD	Nợ dài hạn / Tổng nguồn vốn
Tỷ trọng tài sản cố định	FIX	Tài sản cố định / Tổng tài sản
Tỷ lệ hàng tồn kho	INVE	Hàng tồn kho / Tổng tài sản
Tỷ lệ các khoản phải thu	RECE	Khoản phải thu / Tổng tài sản
Tỷ lệ tiền và tương đương tiền	CASH	Tiền và tương đương tiền / Tài sản ngắn hạn
Hệ số thanh toán nhanh	QR	(Tài sản ngắn hạn – Hàng tồn kho) / Nợ ngắn hạn
Biến kiểm soát		
Tỷ suất sinh lời trên tài sản	ROA	Lợi nhuận ròng / Tổng tài sản
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	ROE	Lợi nhuận ròng / Vốn chủ sở hữu
Quy mô công ty	SZ	Logarit tự nhiên của tổng tài sản

Nguồn: Tổng hợp của các tác giả.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Bài báo sử dụng dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty vận tải tại Việt Nam. Để phản ánh biến động trong cấu trúc tài chính và đặc điểm ngành vận tải, bài báo sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2013 đến 2023. Các dữ liệu từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, loại bỏ các công ty không đủ dữ liệu. Kết quả thu được 968 quan sát.

3.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Bài báo sử dụng Phương pháp ước lượng tổng quát hoá các mô-men - GMM giúp xử lý dữ liệu bảng và các vấn đề tiềm ẩn (vấn đề nội sinh, phương sai thay đổi, tự tương quan). Trên cơ sở sử dụng các giá trị trễ của biến phụ thuộc và biến độc lập làm công cụ nội sinh, phương pháp này cung cấp các ước lượng nhất quán và hiệu quả.

Trước khi sử dụng Phương pháp GMM, bài báo thực hiện các kiểm định sơ bộ bao gồm: Kiểm định đa cộng tuyến đánh giá hệ số VIF để xác định có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng giữa các biến hay không. Nếu hệ số VIF nhỏ hơn 5 thì không có hiện tượng đa cộng tuyến đáng kể giữa các biến. Kiểm định Hausman: nhằm đưa ra lựa chọn sử dụng mô hình tác động cố định hay mô hình tác động ngẫu nhiên. Kiểm định tự tương quan kiểm tra có tự tương quan trong mô hình hay không. Kiểm định phương sai thay đổi xác định tính đồng nhất của phương sai sai số. Kiểm định nội sinh nhằm xác định sự tồn tại của nội sinh trong mô hình.

Các kiểm định chuẩn đoán quan trọng trong phương pháp này bao gồm:

- Kiểm định Arellano-Bond cho tự tương quan bậc 1 (AR(1)) và bậc 2 (AR(2)) trong sai số sai phân bậc nhất. Với kiểm định AR(1), giá trị p-value nên nhỏ hơn 0,05; thể hiện tự tương quan bậc nhất (hiện tượng này là bình thường, sẽ được xử lý bởi phương pháp GMM). Với kiểm định AR(2), giá trị p-value nên lớn hơn 0,05 để đảm bảo tính nhất quán của ước lượng GMM.

- Kiểm định Hansen về các ràng buộc nhận dạng thừa, đánh giá tính hợp lệ của các công cụ được sử dụng. Giá trị p-value lớn hơn 0,05 thể hiện các công cụ là hợp lệ (ngoại sinh), mô hình được xác định đúng.

4. Kết quả và Thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến trong mô hình thể hiện trong Bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả biến

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FSR	968	0,270	0,346	-0,681	1,690
SDR	968	0,040	0,273	-1,000	1,057
LEV	968	0,391	0,278	0,005	1,654
STD	968	0,708	0,278	0,030	1,000
LTD	968	0,132	0,166	0,000	0,884
FIX	968	0,563	0,237	0,005	0,974
INVE	968	0,014	0,017	0,000	0,084
RECE	968	0,176	0,147	0,001	0,781
CASH	968	0,219	0,185	0,000	0,860
QR	968	2,345	2,037	0,020	10,556
ROA	968	0,068	0,116	-0,515	1,080
ROE	968	0,105	0,551	-12,232	4,369
SZ	968	26,912	1,363	23,74	31,841

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình đề xuất các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023 có mức độ an toàn và ổn định tài chính biến động đáng kể. Giá trị trung bình của Tỷ số an toàn tài chính (FSR) là 0,27, dao động rộng từ -0,681 đến 1,69. Tỷ lệ phát triển bền vững (SDR) có giá trị trung bình là 0,04, với giá trị nhỏ nhất là -1 và lớn nhất là 1,057. Đây là khoảng chênh lệch khá lớn. Trong giai đoạn nghiên cứu có những công ty vận tải gặp khó khăn tài chính hoặc tăng trưởng âm trong một số năm.

Về đặc điểm cấu trúc vốn, tỷ lệ nợ (LEV) của các công ty trung bình là 0,391. Việc sử dụng nợ để tài trợ một phần đáng kể hoạt động của các công ty vận tải. Tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) trung bình (0,708) cao hơn nhiều so với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) (0,132) phản ánh đặc thù của công ty vận tải có nhu cầu vốn lưu động lớn.

Về cấu trúc tài sản, tỷ trọng tài sản cố định (FIX) trung bình tương đối cao (0,563). Tỷ trọng cao của tài sản cố định trong tổng tài sản của các công ty vận tải do đặc thù hoạt động của ngành vận tải cần đầu tư lớn vào phương tiện và hạ tầng. Trong khi đó, các công ty vận tải có tỷ lệ hàng tồn kho (INVE) khá thấp (với tỷ lệ trung bình là 0,014) và tỷ lệ các khoản phải thu (RECE) 0,176 ở mức trung bình. Tỷ lệ tiền và tương đương tiền (CASH) có giá trị trung bình là 0,219, đảm bảo duy trì một lượng tiền mặt nhất định cho thanh khoản. Hệ số thanh toán nhanh (QR) có giá trị trung bình là 2,345 cho thấy các công ty vận tải có thể đáp ứng nhu cầu thanh toán nhanh. Khoảng dao động rất rộng (từ 0,02 đến 10,556) thể hiện khả năng thanh toán nhanh của các công ty có sự khác biệt lớn.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3 thể hiện Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình.

Từ kết quả phân tích hồi quy tương quan, các hệ số tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc, giữa biến độc lập với nhau. Hệ số tương quan của các cặp biến khá cao, bao gồm LEV và FSR (hệ số -0,519), QR và FSR (hệ số 0,466), ROA và FSR (hệ số 0,467). Đánh giá tương quan giữa các biến độc lập như STD và LTD (hệ số -0,791), FIX và CASH (hệ số -0,683) cho thấy có sự phụ thuộc lẫn nhau.

Để xác định có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng có xảy ra hay không, bài báo đã thực hiện kiểm định đa cộng tuyến (VIF). Kết quả cho thấy tất cả các biến đều có hệ số VIF đều nhỏ hơn 5. Vậy, không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu, đảm bảo độ tin cậy của các ước lượng hồi quy.

4.3. Kết quả hồi quy GMM và Thảo luận

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy GMM về tác động của các yếu tố đến an toàn tài chính (FSR) và phát triển bền vững (SDR).

Tác động của cấu trúc vốn đến an ninh tài chính

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) FSR	1,000												
(2) SDR	0,118	1,000											
(3) LEV	-0,519	0,072	1,000										
(4) STD	0,295	-0,031	-0,391	1,000									
(5) LTD	-0,391	0,048	0,542	-0,791	1,000								
(6) FIX	-0,197	-0,018	0,220	-0,554	0,512	1,000							
(7) INVE	-0,096	0,000	0,156	-0,086	0,160	0,087	1,000						
(8) RECE	-0,058	0,018	0,033	0,383	-0,317	-0,599	-0,026	1,000					
(9) CASH	0,345	-0,003	-0,404	0,345	-0,371	-0,683	-0,173	-0,055	1,000				
(10) QR	0,466	-0,079	-0,576	0,244	-0,351	-0,436	-0,196	0,018	0,603	1,000			
(11) ROA	0,467	0,209	-0,309	0,220	-0,272	-0,317	-0,052	0,007	0,405	0,317	1,000		
(12) ROE	0,088	0,123	-0,077	0,059	-0,048	-0,090	-0,041	0,001	0,108	0,057	0,158	1,000	
(13) SZ	-0,128	0,044	0,152	-0,410	0,363	0,098	-0,015	-0,204	0,014	-0,076	-0,028	0,014	1,000

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Kết quả phân tích hồi quy GMM thể hiện tỷ lệ nợ (LEV) có tác động ngược chiều với hệ số hồi quy là -0,190, có ý nghĩa thống kê đến an toàn tài chính (FSR) với mức ý nghĩa 1%. Khi tỷ lệ nợ tăng, mức độ an toàn tài chính của công ty vận tải giảm đi do khả năng thanh toán nợ bằng lợi nhuận và khấu hao giảm. Ngược lại, LEV có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ phát triển bền vững (SDR) với mức ý nghĩa 5% và hệ số hồi quy 0,143. Điều này có thể là do việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách hiệu quả đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và mở rộng hoạt động trong dài hạn trong ngành vận tải đòi hỏi đầu tư lớn mặc dù nợ cao có thể làm tăng rủi ro thanh khoản ngắn hạn.

Tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR nhưng lại có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức ý nghĩa 5% (hệ số hồi quy là 0,180). Kết quả này cho thấy việc sử dụng nợ ngắn hạn tài trợ cho hoạt động kinh doanh thường xuyên hoặc các dự án có vòng quay nhanh có thể góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, từ đó cải thiện ổn định tài chính của công ty ngành vận tải.

Tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) tác động ngược chiều với ý nghĩa thống kê 10% đến FSR và hệ số hồi quy là -0,219). Trong khi đó, LTD có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức 1% với hệ số hồi quy 0,338. Kết quả phản ánh đặc điểm của công ty vận tải cần sử dụng nợ dài hạn tài trợ cho các tài sản cố định lớn về phương tiện và hạ tầng. Các khoản đầu tư này mang lại lợi nhuận tăng trưởng bền vững trong dài hạn, nhưng lại làm giảm an toàn tài chính ngắn hạn. Điều này phù hợp với quan điểm của Alabdulkarim & cộng sự (2024), Dalci (2018), Zeitun & Goaiad (2022) về ảnh hưởng của nợ dài hạn làm tăng gánh nặng trả lãi và gốc, giảm khả năng thanh toán ngắn hạn và an toàn tài chính.

Tác động của cấu trúc tài sản đến an ninh tài chính

Trong mô hình nghiên cứu, cấu trúc tài sản được xác định bởi tỷ trọng tài sản cố định, tỷ lệ hàng tồn kho, tỷ lệ các khoản phải thu, tỷ lệ tiền và tương đương tiền. Kết quả phân tích GMM cho kết quả như sau:

Tỷ trọng tài sản cố định (FIX) có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến FSR với mức ý nghĩa 1% và hệ số hồi quy 0,275. Việc đầu tư vào tài sản cố định (phương tiện, hạ tầng) giúp công ty vận tải nâng cao năng lực và hiệu quả kinh doanh, cải thiện an toàn tài chính. Tuy nhiên, phân tích hồi quy tác động của FIX đến SDR cho kết quả không có ý nghĩa thống kê.

Bảng 4: Kết quả hồi quy GMM

Variable	(1) FSR	(2) SDR
LEV	-0,190*** [-3,29]	0,143** [2,17]
STD	0,070 [0,92]	0,180** [2,06]
LTD	-0,219* [-1,94]	0,338*** [2,64]
FIX	0,275*** [2,67]	0,087 [0,74]
INVE	0,668 [1,44]	-0,295 [-0,56]
RECE	0,020 [0,19]	0,177 [1,44]
CASH	0,112 [1,09]	0,017 [0,15]
QR	0,042*** [7,33]	-0,007 [-1,03]
ROA	0,992*** [13,70]	0,752*** [9,13]
ROE	0,006 [0,47]	0,045*** [3,04]
SZ	-0,010 [-1,46]	0,010 [1,27]
_cons	0,239 [0,90]	-0,577* [-1,91]
N	968	968

giá trị trong ngoặc là thống kê t

* p<0,1, ** p<0,05, *** p<0,01

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Dù tài sản cố định giúp ổn định hoạt động của công ty vận tải nhưng tỷ trọng quá cao có thể làm giảm tính linh hoạt tài chính, ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn.

Tỷ lệ hàng tồn kho (INVE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR và SDR. Kết quả này không đồng nhất với kết luận của Binsaddig & cộng sự (2023). Đối với công ty vận tải, hàng tồn kho (như phụ tùng, nhiên liệu dự trữ quá mức) gây ứ đọng vốn và chi phí lưu kho cho công ty vận tải. Tình trạng này làm giảm hiệu quả sử dụng vốn và sự ổn định tài chính dài hạn của công ty. Tuy nhiên, trong bối cảnh nghiên cứu mức độ tác động kém hơn các yếu tố khác.

Tỷ lệ các khoản phải thu (RECE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR cũng như SDR. Kết quả này trái ngược với nghiên cứu của Binsaddig & cộng sự (2023). Đối với các công ty vận tải, các khoản phải thu phát sinh từ các hợp đồng vận chuyển dài hạn hoặc thanh toán trả góp, góp phần vào sự ổn định doanh thu và tăng trưởng bền vững.

Tỷ lệ tiền và tương đương tiền (CASH) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR hay đến SDR. Điều này có thể được giải thích là mặc dù việc giữ tiền mặt cao giúp công ty đối phó với những biến động kinh doanh và hỗ trợ các chiến lược đầu tư nhưng lại là dấu hiệu của việc sử dụng vốn không hiệu quả.

Tác động của khả năng thanh toán đến an ninh tài chính

Khả năng thanh toán (QR) phản ánh khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn của công ty bằng các tài sản có tính thanh khoản cao. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy QR có tác động cùng chiều, đáng kể đến FSR với ý nghĩa thống kê 1% và hệ số hồi quy 0,0416. Điều này thể hiện rằng khả năng thanh toán nhanh các khoản nợ ngắn hạn (không tính hàng tồn kho) là một yếu tố quan trọng đối với an ninh tài chính của công ty vận tải với chi phí hoạt động thường xuyên lớn.

Tuy vậy, hệ số thanh toán nhanh không có tác động có ý nghĩa thống kê đến SDR. Điều này có thể được

giải thích là do SDR tập trung vào sự bền vững dài hạn, trong khi QR chủ yếu phản ánh khả năng thanh khoản ngắn hạn.

Tác động của các biến kiểm soát đến an ninh tài chính

Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến FSR ở mức 1% với hệ số hồi quy là 0,992; đến SDR với hệ số hồi quy 0,752. Điều này khẳng định rằng việc sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra lợi nhuận là yếu tố then chốt để nâng cao cả an toàn tài chính và ổn định tài chính của công ty vận tải. Khi công ty tạo ra nhiều lợi nhuận hơn từ tài sản của mình, khả năng thanh toán nợ được cải thiện và doanh thu tăng trưởng bền vững hơn.

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR, nhưng có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức 1% (hệ số hồi quy 0,0451). Như vậy, tăng cường lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thúc đẩy sự phát triển bền vững của công ty vận tải tại Việt Nam. Tuy nhiên, khi tăng ROE quá mức thông qua đòn bẩy tài chính cao có thể làm tăng rủi ro tài chính cho công ty.

Quy mô công ty (SZ) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR hay SDR. Kết quả này khác với một số nghiên cứu trước đây về tác động của quy mô công ty đến an toàn tài chính. Đối với công ty vận tải, việc tăng quy mô công ty có thể mang lại lợi thế kinh tế theo quy mô nhưng chi phí cố định và rủi ro cao hơn, làm triệt tiêu tác động ròng lên an ninh tài chính.

5. Kết luận và khuyến nghị

Bài báo này đã đánh giá tác động của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của công ty vận tải Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023. Kết quả cho thấy tỷ lệ nợ và tỷ lệ nợ dài hạn ảnh hưởng ngược chiều, đáng kể đến an toàn tài chính của công ty vận tải. Trong khi tỷ lệ nợ ngắn hạn tác động thuận chiều đến an ninh tài chính. Cả tỷ lệ nợ chung, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tỷ lệ nợ dài hạn đều có ảnh hưởng cùng chiều đáng kể đến tỷ lệ phát triển bền vững của công ty. Đối với cấu trúc tài sản, tỷ trọng tài sản cố định tác động cùng chiều đến an toàn tài chính và phát triển tài chính của công ty vận tải. Hệ số khả năng thanh toán nhanh ảnh hưởng cùng chiều đến an toàn tài chính nhưng không có ảnh hưởng đáng kể đến phát triển bền vững của doanh nghiệp vận tải. Đối với các biến kiểm soát, kết quả nghiên cứu thể hiện ảnh hưởng ít rõ rệt đối với công ty vận tải.

Kết quả nghiên cứu gợi ý rằng các công ty vận tải cần đánh giá mức độ nợ một cách cẩn thận, tối ưu hoá sử dụng tài sản và nâng cao khả năng sinh lời từ tài sản để tăng cường an ninh tài chính. Các công ty vận tải cần có các chiến lược quản lý nợ theo hướng đa dạng hóa các nguồn nợ nhưng đánh giá cẩn thận hồ sơ đáo hạn nợ, xác định một cấu trúc vốn tối ưu cho công ty. Vai trò của việc sử dụng tài sản cố định và hệ số thanh toán nhanh của công ty vận tải đã được khẳng định bởi kết quả phân tích thực nghiệm. Từ đó có thể thấy các công ty vận tải nên có chiến lược tối ưu hoá sử dụng tài sản. Đầu tư vào tài sản cốt lõi, hiện đại hoá phương tiện và cơ sở hạ tầng để tăng năng lực hoạt động. Bên cạnh đó, các công ty cũng cần xác định và duy trì hệ số thanh toán nhanh phù hợp đảm bảo thanh toán tức thời trước các chi phí bất ngờ. Để đảm bảo an ninh tài chính, các công ty nên tập trung vào tối đa hoá lợi nhuận từ tài sản. Để đạt được điều đó, công ty vận tải cần thực hiện đồng bộ các biện pháp về nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản cố định, kiểm soát chi phí, đẩy mạnh đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số trong công ty, cùng với một chiến lược đầu tư hợp lý phù hợp với tình hình tài chính của công ty.

Tài liệu tham khảo:

- Ahmed, N. & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 796-813. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>.
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L. & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1-12. DOI:10.1057/s41599-024-04211-x.
- Amjed, S. (2011). Impact of financial structure on firm's Performance: A study of Pakistan's Chemical Sector. *Society of Interdisciplinary Business Research (SIBR) 2011 Conference on Interdisciplinary Business Research*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1867882>.
- Babiak, N., Chepka, V., Dokiienko, L. & Hrynyuk, N. (2024). Financial security of enterprises as a basic for forming the countrys investment attractiveness. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1(54), 200-215. <http://hdl.handle.net/123456789/10602>.
- Bhunia, A. & Mukhuti, S. (2012). Financial risk measurement of small and medium-sized companies listed in Bombay Stock Exchange. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 1(3), 27-34. <https://www.managementjournal.info/index.php/IJAME/article/view/173>.
- Binsaddig, R., Ali, A., Al-Alkawi, T. & Ali, B.J. (2023). Inventory turnover, accounts receivable turnover, and manufacturing profitability: an empirical study. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 15(1), 1-16. DOI: 10.34109/ijefs.202315101.
- Bolarinwa, S.T., Onyekwelu, U.L., Ojiakor, I., Orga, J.I., Nwakaego, D.A. & Ekwutosi, O.C. (2022). Leverage and firm performance: threshold evidence from the role of firm size. *Global Business Review*, 09721509221109571. <https://doi.org/10.1177/09721509221109571>.
- Bùi Duy Linh (2024). Các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các công ty vận tải và kho bãi niêm yết. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 319, 54-62. DOI: 10.33301/JED.VI.1238.
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410-432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>.
- Dang, H.T., Phan, D.T. & Nguyen, H.T. (2020). Factors affecting financial risk: evidence from listed enterprises in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 11-18. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.011>.
- Das, S. (2019). Cash flow ratios and financial performance: A comparative study. *Accounting*, 5(1), 1-20. doi: 10.5267/j.ac.2018.06.004.
- Do, D.T. (2021). A study on financial performance of transport & warehouses firms listed on the Hanoi stock exchange. *The Economics and Finance Letters*, 8(1), 44-52. DOI: 10.18488/journal.29.2021.81.44.52.
- Fekadu, A.W. (2020). Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371-386. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0072>.
- Hau, V.T. (2017). An analysis of factors influencing financial risk of real estimate firms listed on Ho Chi Minh stock market. *Journal of Economics and Development*, 240, 86-93.
- Holton, G.A. (2004). Defining risk. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 19-25. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n6.2669>.
- Ibrahim, M.F., Terzungwe, N. & Lateef, O.M. (2020). Financial Risk and Financial Performance of listed Insurance Companies in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 12(12), 142-153. DOI: 10.7176/EJBM/12-12-13.
- Khurshid, M.R. (2013). Determinants of financial distress evidence from KSE 100 index. *Business Review*, 8(1), 7-19. DOI: <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1213>.
- Laghari, F., Ahmed, F. & López García, M.D.L.N. (2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on non-financial firms of China. *Plos one*, 18(6), e0287135. <https://doi.org/10.1371/journal>

pone.0287135.

- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <http://links.jstor.org/sici?sici=00028282%28195806%2948%3A3%3C261%3ATCOCCF%3E2.0.CO%3B2-3>.
- Nguyen, T.K.L., Le, H.N., Ha, B.D., Nguyen, Q.N., Pham, V.P. & Dinh, V.D. (2024). Evaluating the Business Performance of Seaport Enterprises in Vietnam. *Sustainability*, 16(19). DOI: 10.3390/su16198576.
- Nguyễn Thị Nguyệt Dung & Hà Thành Công (2022). Nghiên cứu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và rủi ro tài chính tới hiệu quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 301, 45-53. <http://103.104.117.215/index.php/jed/article/view/373>
- Penman, S.H. (2001). On comparing cash flow and accrual accounting models for use in equity valuation: A response to Lundholm and O'Keefe (CAR, Summer 2001). *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 681-692. <https://doi.org/10.1506/DT0R-JNEG-QL60-7CBP>
- Pervan, M. & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian operational research review*, 3(1), 213-223. <https://hrcak.srce.hr/96821>.
- Rahmi, M., Azma, N., Muttaqin, A.A., Jazil, T. & Rahman, M. (2016). Risk volatility measurement: Evidence from Indonesian stock market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(3), 57-65. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no3.57>.
- Seretidou, D., Billios, D. & Stavropoulos, A. (2025). Integrative Analysis of Traditional and Cash Flow Financial Ratios: Insights from a Systematic Comparative Review. *Risks*, 13(4), 62. <https://doi.org/10.3390/risks13040062>.
- Vo, M.L. (2020). Factors affecting financial risk - Research on real estate enterprises listed on Ho Chi Minh stock exchange. *Science Journal of Ho Chi Minh City Open University*, 15(3), 77-88.
- Yapa, A.D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research*, 6(1). <https://ssrn.com/abstract=2886251>.
- Yasir, M.H. & Hussain, A. (2020). Impact of financial structure on the financial stability: an empirical study in A sample of Iraqi companies. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(1), 1997-2017.
- Zaman, Q.U., Akhter, W., Abdul-Majid, M., Hassan, S.I.U. & Anwar, M.F. (2023). Does bank affiliation affect firm capital structure? Evidence from a financial crisis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(1), 150-174. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2020-0193>.
- Zeitun, R. & Goaid, M. (2022). The nexus between debt structure, firm performance, and the financial crisis: non-linear panel data evidence from Japan. *Applied Economics*, 54(40), 4681-4699. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2033680>.

***Tác giả liên hệ: Hoàng Thị Thanh. Email: thanhht@utt.edu.vn**