

TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC VỐN ĐẾN RỦI RO TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP XI MĂNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Việt Dũng

Tóm tắt

Bài viết nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp xi măng niêm yết tại Việt Nam. Với số liệu nghiên cứu của 13 doanh nghiệp xi măng niêm yết trong giai đoạn 2013 – 2017, kết quả ước lượng chỉ ra rằng cấu trúc vốn (NVTX, và TD) có tác động cùng chiều với sự cân bằng tài chính (NWC) và khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ). Tức là, điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng gia tăng nguồn vốn thường xuyên (NVTX), và hệ số nợ (TD) sẽ có tác động giảm rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu trên, trái ngược với một số kết quả nghiên cứu trong và ngoài nước. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp (SIZE), cấu trúc tài sản (TANG) có tác động ngược chiều đến NWC và LIQ. Như vậy, các kết luận của nghiên cứu này có ý nghĩa về mặt lý luận và thực tiễn trong công tác quản trị tài chính của các doanh nghiệp xi măng niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, rủi ro tài chính, doanh nghiệp xi măng.

THE IMPACTS OF CAPITAL STRUCTURE TO FINANCIAL RISKS OF LISTED CEMENT COMPANIES IN VIETNAM

Abstract

The paper examines the impact of capital structure to financial risk of listed cement companies in Vietnam. The study used the data of the 13 listed cement companies in the period 2013 – 2017. Estimated results indicated that the capital structure has positive impact on the financial balance and short-term liquidity. It means that adjusting the capital structure by increasing regular capital and controlling the debt ratio will reduce financial risks for the companies. The results are contrary to some other domestic and foreign research results. Besides, firm size and the structure of assets have negative affect to the financial balance and short-term liquidity. This study's results have a theoretical and practical significance in financial management of listed cement companies in Vietnam.

Key words: Capital structure, financial risks, cement companies.

1. Đặt vấn đề

Hiện nay, có rất nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước về cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Nổi bật lên là nghiên cứu của Franco Modigliani & Merton Miller (1958, 1963), lý thuyết trật tự phân hạng với nghiên cứu của Donaldson (1961), Myers và Majluf (1984), lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn được phát triển bởi Kraus và Litzenberger (1973), lý thuyết về chi phí đại diện của Fama và Miller (1972), của Jensen và Meckling (1976, 1986). Phần lớn nghiên cứu đề cập đến ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến giá trị doanh nghiệp và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Rất ít nghiên cứu xem xét tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Trong các nghiên cứu, rủi ro tài chính được phản ánh thông qua chỉ tiêu hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn.

Ngành công nghiệp xi măng là một ngành đặc thù, cần đầu tư tài sản cố định lớn, thời gian thu hồi vốn kéo dài nên nguồn tài trợ là nguồn vốn dài hạn, chủ yếu là vốn chủ sở hữu. Các doanh nghiệp xi măng có rủi ro kinh doanh lớn, kết quả kinh doanh phụ thuộc rất lớn vào khả năng tiêu thụ sản phẩm. Do đó, việc đầu tư quá nhiều vào

tài sản dài hạn bằng nguồn vốn ngắn hạn sẽ làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Nhằm kiểm chứng liệu có tồn tại mối quan hệ giữa cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính, nghiên cứu này xem xét tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngành xi măng niêm yết tại Việt Nam, trong đó rủi ro tài chính được phản ánh thông qua chỉ tiêu hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn và nguồn vốn lưu động ròng (NWC).

2. Cơ sở lý luận về tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp

Cấu trúc vốn được hiểu là tỷ trọng các nguồn vốn trong tổng giá trị nguồn vốn mà doanh nghiệp huy động, sử dụng vào hoạt động kinh doanh. Căn cứ theo quan hệ sở hữu vốn, cấu trúc vốn của doanh nghiệp bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ phải trả. Căn cứ theo thời gian huy động và sử dụng vốn, cấu trúc vốn của doanh nghiệp được chia thành nguồn vốn tạm thời và nguồn vốn thường xuyên. Cách thức phân loại này nhằm giúp cho nhà quản trị xem xét huy động các nguồn vốn phù hợp với thời gian sử dụng các yếu tố cần thiết cho quá trình kinh doanh. [6]

Đối với doanh nghiệp, việc sử dụng nợ vay, đặc biệt là nguồn vốn ngắn hạn cao cũng làm gia

tăng sự sai lệch giữa tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu thực tế đạt được với tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu kỳ vọng. Đồng thời, làm suy giảm khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Rủi ro tài chính của doanh nghiệp sẽ gia tăng. Để đo lường mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp, có thể sử dụng nhiều công cụ như sự cân bằng tài chính (NWC), khả năng thanh toán ngắn hạn.

- *Tác động của cấu trúc vốn đến sự cân bằng tài chính:* Sự cân bằng tài chính phản ánh mối quan hệ giữa các nguồn tài trợ với tài sản của doanh nghiệp có cùng thời gian. Tức là, thời hạn nguồn tài trợ để hình thành nên tài sản phải bằng với thời hạn sử dụng tài sản đó. Nếu doanh nghiệp sử dụng phần lớn nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ hình thành nên tài sản dài hạn, đây là dấu hiệu đáng lo ngại cho doanh nghiệp, cho thấy phương thức tài trợ có dấu hiệu chưa hợp lý, cán cân thanh toán mất cân bằng, khả năng thanh toán của doanh nghiệp sẽ giảm xuống, sự tự chủ trong kinh doanh giảm xuống, rủi ro tài chính tăng lên. [6]

- *Tác động của cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán:* Khả năng thanh toán của doanh nghiệp là năng lực về tài chính mà doanh nghiệp có được để đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ tới hạn cho chủ nợ. Một doanh nghiệp có mức độ sử dụng nợ vay cao, đặc biệt là nợ ngắn hạn sẽ làm cho khả năng thanh toán có xu hướng giảm xuống, rủi ro thanh toán của doanh nghiệp tăng lên. Ngược lại, nếu tài sản lưu động của doanh nghiệp được tài trợ bằng nguồn vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn thì khả năng thanh toán tăng lên, mức độ độc lập tài chính cao và qua đó rủi ro tài chính giảm xuống. Một số nghiên cứu tiêu biểu xem xét mối quan hệ giữa hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp như nghiên cứu của Wafaa Sbeiti (2010), Dharmendra S. Mistry (2011), Widya Ningsih và Neneng Djuaeriah (2013), Maryam Masnoon, Abiha Saeed (2014), cho thấy khả năng thanh toán ngắn hạn có mối quan hệ ngược chiều với cấu trúc vốn. Ở Việt Nam, các nghiên cứu tiêu biểu như Phan Thanh Hiệp (2016), Đặng Thị Ngọc Lan và Nguyễn Ngọc

Hung (2017) cũng cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa cấu trúc vốn với khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

3. Phương pháp nghiên cứu

- *Nguồn dữ liệu nghiên cứu:* Dữ liệu nghiên cứu là mô hình dữ liệu dạng bảng (Data Panel) trên các chỉ số tài chính của 13 doanh nghiệp xi măng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2013 đến 2017, tương ứng với 65 quan sát.

- *Các biến nghiên cứu và phương pháp đo lường*

- Biến rủi ro tài chính: Đo lường bằng hai chỉ tiêu là nguồn vốn lưu động ròng (NWC) và hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ).

Nguồn vốn lưu động ròng (NWC) được xác định như sau:

$NWC = \text{Nguồn vốn dài hạn} - \text{Tài sản dài hạn}$
 Hay $NWC = \text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Nợ ngắn hạn}$

- Biến cấu trúc vốn: Nhằm xem xét mối quan hệ giữa cấu trúc vốn với nguồn vốn lưu động ròng, và khả năng thanh toán ngắn hạn, tác giả sử dụng 2 chỉ tiêu phản ánh cấu trúc vốn là hệ số nguồn vốn thường xuyên (NVTX) và hệ số nợ (TD). Hệ số nguồn vốn thường xuyên bằng tỷ số giữa nguồn vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn với tổng nguồn vốn. Hệ số nợ dài hạn bằng tỷ số giữa nợ dài hạn với tổng nguồn vốn.

- Biến kiểm soát: Quy mô doanh nghiệp (SIZE) được đo lường bằng logarit của tổng tài sản.

+ Cơ cấu tài sản (TANG) được phản ánh thông qua chỉ tiêu tỷ lệ tài sản hữu hình trên tổng tài sản.

- *Mô hình nghiên cứu:* Các mô hình hồi quy được thiết lập để kiểm chứng sự tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính thông qua 2 phương trình sau:

- Mô hình tác động của cấu trúc vốn đến sự cân bằng tài chính (NWC)

$$NWC_{it} = \beta_0 + \beta_1 NVTX_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 TANG_{it} + U_{it}$$

- Mô hình tác động của cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán (LIQ)

$$LIQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 TD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 TANG_{it} + U_{it}$$

Bảng 1: Mô tả thống kê các biến nghiên cứu

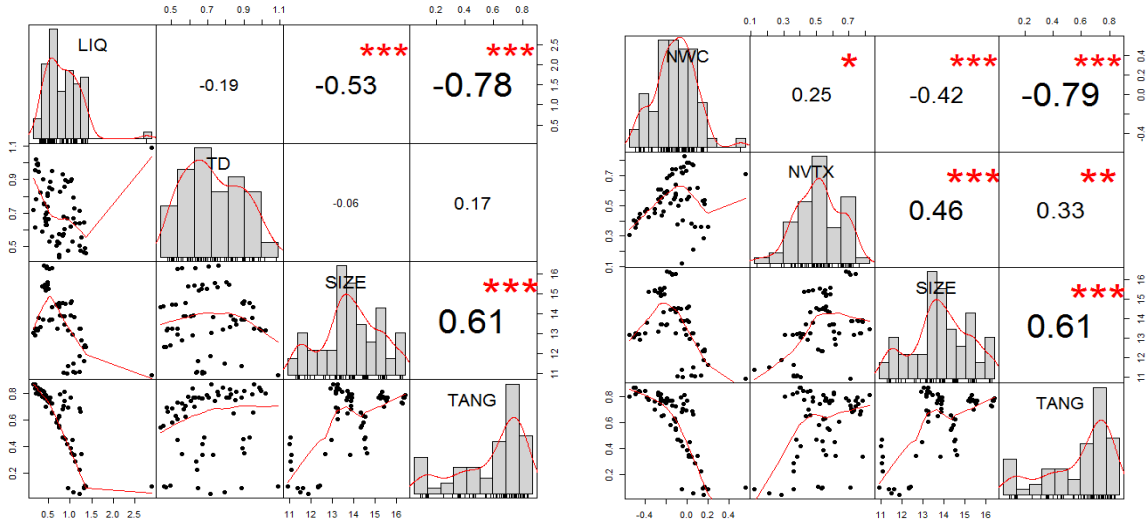
	Vars	n	Mean	Median	SD	Min	Max	Skew	Kurtosis
NWC	1	65	-0,13	-0,11	0,21	-0,54	0,55	0,19	0,51
LIQ	2	65	0,74	0,73	0,44	0,15	2,88	1,71	6,17
NVTX	3	65	0,54	0,54	0,15	0,12	0,83	-0,23	-0,32
TD	4	65	0,71	0,68	0,17	0,44	1,09	0,25	-1,05
SIZE	5	65	13,71	13,70	1,48	10,90	16,39	-0,15	-0,67
TANG	6	65	0,59	0,70	0,25	0,05	0,87	-0,95	-0,45

Nguồn: Tính toán của tác giả

- **Mô tả thống kê các biến nghiên cứu:** Giá trị trung bình của NWC là - 0,13 với độ lệch chuẩn là 0,21; giá trị trung bình của LIQ là 0,74, độ lệch chuẩn là 0,44. Điều này cho thấy, các doanh nghiệp được khảo sát đang trong trạng thái

mất cân bằng tài chính, khả năng thanh toán thấp. Hệ số nợ cao (trung bình 71%), hệ số nguồn vốn dài hạn chưa cao (trung bình 54%), cho thấy doanh nghiệp xi măng đang sử dụng đòn bẩy tài chính cao.

Bảng 2: Mô tả quan hệ tương quan giữa các biến nghiên cứu



Kết quả chỉ ra rằng có mối tương quan cùng chiều giữa NVTX với NWC, và ngược chiều giữa LIQ và TD, Biến TANG có tương quan mạnh với NWC, và LIQ, tuy nhiên hệ số tương quan giữa các biến số này vẫn nhỏ hơn 0,8, cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến,

Để tiến hành thực hiện nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn (NVTX, TD) đến rủi ro tài chính (NWC, LIQ) của các DNXMNY, trước tiên tác giả thông qua kiểm định về chuỗi dừng trong dữ liệu bảng. Tiếp theo, kiểm định

Nguồn: Tính toán của tác giả
individual effects và hausman để lựa chọn mô hình phân tích giữa OLS, tác động cố định (FEM), tác động ngẫu nhiên (REM). Cuối cùng, để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, nghiên cứu sử dụng mô hình sai số chuẩn mạnh (robust standard error) khi đó các kết quả ước lượng sẽ đảm bảo tính chất không chệch và có phương sai nhỏ nhất (Wooldridge, 2013 and 2010).

Bảng 03: Kết quả ước lượng tác động cấu trúc vốn đến sự cân bằng tài chính

	Dependent variable: NWC		
	FEM	REM	Robust FEM
NVTX	0,986***	0,951***	0,986***
	-0,052	-0,053	0,049
SIZE	-0,065**	-0,043***	-0,065
	-0,028	-0,01	0,053
TANG	-0,465***	-0,596***	-0,465**
	-0,059	-0,049	0,144
Constant		0,301**	
		-0,131	
Observations	65	65	65
R2	0,892	0,885	0,892
Adjusted R2	0,859	0,880	0,859
F Statistic	134,806***	157,229***	134,806***
	(df = 3;49)	(df = 3;61)	(df = 3;49)
Note:	*p<0,1;	**p<0,05;	***p<0,01

Ghi chú: Robust FEM là mô hình sai số chuẩn mạnh, Kiểm định Hausman lựa chọn mô hình tác động cố định FEM, Do vậy kết quả phân tích sẽ dựa vào kết quả từ mô hình fixed effects.

Nguồn: Tính toán của tác giả

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Tác động của cấu trúc vốn đến sự cân bằng tài chính

Căn cứ vào kết quả ước lượng tác động cấu trúc vốn đến sự cân bằng tài chính cho thấy, cấu

trúc vốn được phản ánh thông qua chỉ tiêu nguồn vốn thường xuyên (NVTX) có mối quan hệ cùng chiều với NWC. Tức là, khi NVTX tăng 1% thì sự cân bằng tài chính (NWC) tăng 0,986%, rủi ro tài chính giảm xuống.

Bảng 04: Kết quả ước lượng tác động cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán

	Dependent variable: LIQ		
	FEM	REM	Robust FEM
aTD	1,321*** -0,368	0,056 -0,259	1,321** -0,513
aSIZE	-0,588*** -0,181	-0,041 -0,04	-0,588** -0,287
aTANG	-0,832** -0,378	-1,193*** -0,228	-0,832* -0,447
Constant		1,977*** -0,535	
Observations	65	65	65
R2	0,324	0,472	0,324
Adjusted R2	0,118	0,446	0,118
F Statistic	7,846*** (df = 3; 49)	18,162*** (df = 3; 61)	7,846*** (df = 3; 49)
Note:	*p<0,1;	**p<0,05;	***p<0,01

Ghi chú: Robust FEM là mô hình sai số chuẩn mạnh, Kiểm định Hausman lựa chọn mô hình tác động cố định FEM, Do vậy kết quả phân tích sẽ dựa vào kết quả từ mô hình fixed effects.

4.2. Tác động của cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán

Căn cứ vào kết quả ước lượng tác động cấu trúc vốn đến khả năng thanh toán cho thấy, cấu trúc vốn được phản ánh thông qua chỉ tiêu hệ số nợ phải trả (TD) có mối quan hệ cùng chiều với chỉ tiêu khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ). Nói cách khác, khi TD tăng 1% thì khả năng thanh toán (LIQ) tăng 1,321%, rủi ro tài chính giảm xuống.

Như vậy, kết quả ước lượng từ 2 mô hình trên cho thấy cấu trúc vốn được phản ánh thông qua chỉ tiêu NVTX và TD đã có mối quan hệ cùng chiều với sự cân bằng tài chính (NWC) và khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ), có mức ý nghĩa thống kê 1%, Phát hiện của nghiên cứu này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Wafaa Sbeiti (2010), Dharmendra S. Mistry (2011), Widya Ningsih và Neneng Djuariah (2013), Maryam Masnoon, Abiha Saeed (2014); Phan Thanh Hiệp (2016), Đặng Thị Ngọc Lan và Nguyễn Ngọc Hưng (2017).

Kết quả ước lượng cũng cho thấy, quy mô doanh nghiệp (SIZE), và cơ cấu tài sản (TANG) phản ánh mức độ đầu tư vào tài sản cố định hữu hình có mối quan hệ ngược chiều với NWC, và LIQ. Tức là, khi quy mô doanh nghiệp tăng, mức độ đầu tư tài sản cố định hữu hình lớn thì sự cân bằng tài chính, khả năng thanh toán ngắn hạn sẽ

biến động chiều hướng giảm xuống, qua đó gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

5. Kết luận

Bài viết này nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp xi măng niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 – 2017. Biến độc lập phản ánh cấu trúc vốn được nhìn nhận dưới 2 góc độ là theo thời gian huy động và sử dụng vốn (NVTX) và theo quan hệ sở hữu (TD). Biến phụ thuộc phản ánh mức độ rủi ro tài chính được phản ánh qua chỉ tiêu sự cân bằng tài chính (NWC) và khả năng thanh toán ngắn hạn (LIQ).

Kết quả ước lượng của nghiên cứu này không ủng hộ giả thuyết nghiên cứu về mối quan hệ ngược chiều giữa cấu trúc vốn với NWC, và LIQ. Điều này có thể giải thích rằng, dữ liệu phân tích được thu thập trong giai đoạn 2012 - 2017, đây là giai đoạn nền kinh tế có sự phục hồi, tăng trưởng cao và liên tục, qua đó thúc đẩy hoạt động sản xuất và tiêu thụ xi măng cao, kết quả kinh doanh được cải thiện. Việc điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng tăng cường nguồn vốn thường xuyên, tăng nợ dài hạn sẽ làm gia tăng sự cân bằng tài chính, khả năng thanh toán của doanh nghiệp xi măng, qua đó làm giảm rủi ro tài chính mà doanh nghiệp phải đối mặt.

Từ kết quả nghiên cứu trên, bài viết đề xuất một số kiến nghị: Nâng cao nhận thức của các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp về tầm quan trọng của cấu trúc vốn, rủi ro tài chính trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- Do đặc điểm của ngành xi măng là quy mô vốn đầu tư lớn, tỷ trọng tài sản cố định cao. Vì vậy, nguồn tài trợ từ vay nợ phải mang tính chất dài hạn, cấu trúc vốn phải đảm bảo nguồn vốn thường xuyên đủ lớn, Trong giai đoạn tăng trưởng, việc gia tăng hệ số nợ, nguồn vốn thường xuyên sẽ có tác động gia tăng sự cân bằng tài

chính, khả năng thanh toán, và qua đó làm giảm rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

- Trong chính sách huy động và sử dụng vốn, cần ưu tiên sử dụng phần lợi nhuận để lại tái đầu tư, Đây là nguồn vốn rất quan trọng để nâng cao năng lực chủ của doanh nghiệp, Tiếp cận thị trường vốn một cách linh hoạt, thực hiện phát hành cổ phiếu để huy động vốn trên thị trường chứng khoán.

- Doanh nghiệp cũng cần kiểm soát quy mô doanh nghiệp và cấu trúc tài sản phù hợp, Bởi vì, việc gia tăng quy mô doanh nghiệp và đầu tư nhiều vào tài sản cố định hữu hình sẽ có tác động làm gia tăng rủi ro tài chính cho doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh. (2015). The determinants of capital structure: Empirical evidence from Kuwait. *European Journal of Business, Economics and Accountancy*. No 03(06/2015).
- [2]. Anifowose Mutalib. (2011). Determinants of Capital Structure in Cement Industry: A Case of Nigerian Listed Cement Firms. *Nigerian Journal of Accounting Research*. No. 06, tr. 118-135.
- [3]. Nguyễn Việt Dũng. (2017). Tác động của cấu trúc vốn đến giá trị doanh nghiệp: Nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp xi măng niêm yết tại Việt Nam. *Kỷ yếu hội thảo khoa học Khoa Tài chính doanh nghiệp*, Học viện Tài chính.
- [4]. Nguyễn Việt Dũng và Mai Thanh Giang. (2016). Mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và rủi ro tài chính của doanh nghiệp xi măng niêm yết. *Kỷ yếu hội thảo khoa học _ Giám sát tài chính đối với doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước ở Việt Nam – Thực trạng và giải pháp*, Học Viện Tài Chính, tr. 245 – 249.
- [5]. Nguyễn Việt Dũng và Mai Thanh Giang. (2016). Nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp xi măng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Kế toán*. Số 01 (150) 2016, tr. 87 - 90.
- [6]. Franco Modigliani và Merton H. Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol (48)(No 3), tr. 261 - 267.
- [7]. Gulnur Muradoglu and Kate Phylaktis Tugba Bas. (2009). *Determinants of Capital Structure in Developing Countries*, truy cập ngày, tại trang web <http://www.efmaefm.org/>
- [8]. Phan Thanh Hiệp. (2016). Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp công nghiệp: Nghiên cứu từ mô hình GMM. *Tạp chí Tài chính*(6/2016), tr. 47 - 51.
- [9]. Lê Văn Luyện và Vũ Thị Hậu. (2011). Rủi ro tài chính trong các doanh nghiệp và dịch vụ - nguy cơ tiềm tàng của khủng hoảng tài chính. *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*. 115, tr. 38.
- [10]. Maryam Masnoon và Abiha Saeed. (2014). Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. 10(13), tr. 451-461.
- [11]. Milton Harris và Artur Raviv. (1991). The theory of capital structure. *The journal of finance*. No 46(Mar,1991), tr. 297 - 355.
- [12]. Murray Z. Frank and Vidhan K. Goyal. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important. *Financial Management*. No 38, tr. 1 - 37.
- [13]. Oladele John Akinyomi và Adebayo Olagunju. (2013). Determinants of Capital Structure in Nigeria. *Innovative Space of Scientific Research Journals*. No 03, tr. 999-1005.
- [14]. S.C Myers và N.S Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 13, tr. 187-221.
- [15]. Sheridan Titman và Roberto Wessels. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*. No 43(Mar 1988), tr. 1-19.
- [16]. Syed Tahir Hijazi and Yasir Bin Tariq. (2006). Determinants of capital structure : a case for the Pakistani cement industry. *The Lahore journal of economics*. No 01(11.2006), tr. 63-80.
- [17]. Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh. (2013). *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội, tr.354.

- [18]. Wafaa Sbeiti. (2010). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the GCC Countries. *International Research Journal of Finance and Economics* (47).
- [19]. Widya Ningsih và Neneng Djuariah. (2013). The Capital Structure And Firm's Financial Leverage In Indonesian Publicly Listed Cement Industry. *Proceedings of World Business and Social Science Research Conference*, Bangkok, Thailand.

Thông tin tác giả:

Nguyễn Việt Dũng

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế & QTKD

- Địa chỉ email: nguyenvietdung@tueba.edu.vn

Ngày nhận bài: 03/03/2018

Ngày nhận bản sửa: 13/03/2018

Ngày duyệt đăng: 30/03/2018