

Nghiên cứu mối quan hệ giữa “đòn bẩy tài chính” với giá trị doanh nghiệp sản xuất tại Ấn Độ - Bài học vận dụng cho Việt Nam

Nguyễn Thị Lan Anh*

Khoa Kinh tế - Đại học Mở Hà Nội

Ngày nhận bài: 9/04/2019, ngày gửi phản biện: 8/05/2019, ngày duyệt đăng: 06/06/2019

Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với giá trị doanh nghiệp sản xuất ở Ấn Độ được phân tích thông qua kết quả nghiên cứu mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma và Vikas Choudhary. Đó là mức độ ảnh hưởng của Tỷ lệ vòng quay tài sản cố định (FATR), Hệ số thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS), Hệ số biên lợi nhuận hoạt động(OPM), Tỷ lệ nợ trên tài sản(DAR), Hệ số lợi nhuận trên tài sản (ROA) với đòn bẩy tài chính, được nghiên cứu trên các lĩnh vực sản xuất cơ bản ở Ấn Độ. Từ đó, có thể rút ra những bài học từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính nâng cao giá trị cho các doanh nghiệp sản xuất ở Việt Nam.

Từ khóa: Đòn bẩy tài chính, FATR, EPS, OPM, DAR, ROA

Giới thiệu

Cơ cấu vốn là vấn đề rất quan trọng trong tài chính doanh nghiệp. Khi thực hiện nghiên cứu cấu trúc vốn, có thể thấy rõ mối liên hệ giữa giá trị doanh nghiệp và cấu trúc vốn. Cấu trúc vốn được coi là tâm điểm mà các nhà quản lý tài chính vẫn phải “vật lộn” để đảm bảo tính cân bằng tài chính tối ưu. Làm thế nào để đạt được cấu trúc vốn tối ưu cho một doanh nghiệp, đặc biệt với doanh nghiệp sản xuất. Để đạt được cân bằng tài chính tối ưu, liên quan rất lớn tới việc sử dụng nợ của doanh nghiệp. Nó cũng cho thấy rất rõ lợi ích từ việc tiết kiệm chi phí thuế, tạo lá chắn chắn chắn đóng góp vào giá trị doanh nghiệp. Do đó, người ta tin rằng tác động của cấu trúc vốn trên giá trị của doanh nghiệp là rất quan trọng.

Có rất nhiều quan điểm khác nhau về tác động của cấu trúc vốn đến giá trị của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thường đặt câu hỏi tại sao cấu trúc vốn quan trọng và làm thế nào để nó đóng góp vào giá trị tổng thể của doanh nghiệp. Giai đoạn 2001-2009, theo Modigliani và Miller, cấu trúc vốn không liên quan đến giá trị doanh nghiệp cũng như cấu trúc vốn không ảnh hưởng đến dòng tiền của một doanh nghiệp. Sau này, các giả định được điều chỉnh cho phù hợp hơn, chứng minh rằng các quyết định cơ cấu vốn thực sự ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp. Nhà quản lý tài chính sẽ tập trung vào việc sử dụng nguồn vốn nào có thể được huy động cho một cấu trúc vốn tối ưu và xác định được mức độ tác động đến giá trị của doanh nghiệp.

Để đạt được cân bằng tài chính tối ưu cần có sự kết hợp giữa vốn chủ sở hữu và nợ, vay để tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Có một số nhân tố đóng vai trò chính, ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp đó là: Tỷ lệ vòng quay tài sản cố định (FATR), Hệ số thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS), Hệ số biên lợi nhuận hoạt động(OPM), Tỷ lệ Nợ trên tài sản (DAR), Hệ số lợi nhuận trên tài sản (ROA).

1. Mối quan hệ giữa “Đòn bẩy tài chính” với giá trị doanh nghiệp sản xuất tại Ấn Độ

Tại Ấn Độ, các nhà nghiên cứu đã sử dụng kỹ thuật phân tích khung hồi quy. với các chỉ tiêu: FATR, EPS,

* lananh5279@gmail.com

OPM, DAR, ROA được coi là các biến độc lập, đòn bẩy tài chính là biến phụ thuộc để nghiên cứu mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với các chỉ tiêu tài chính phản ánh giá trị của các doanh nghiệp. Dữ liệu phân tích được thu thập từ các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực sản xuất cơ bản của Ấn Độ giai đoạn 2009-2012. Trong đó các lĩnh vực sản xuất được khảo sát bao gồm: sản xuất nông nghiệp, hàng tiêu dùng, y tế, kim loại, sản phẩm kim loại và ngành khai thác dầu khí, thiết bị vận tải.

Bảng 1.1. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực sản xuất nông nghiệp

Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực sản xuất nông nghiệp ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	0.554323076	0.342696812	1.617532	0.131731
FATR	0.028670091	0.030668187	0.934848	0.368298
EPS	-0.00426760	0.003507907	-1.21657	0.247157
OPM	0.004884187	0.007333545	0.666006	0.518006
DAR	-0.01859487	0.353055144	-0.05267	0.958863
ROA	-193.246074	104.0618073	-1.85703	0.088011

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma và Vikas Choudhary

Từ kết quả của bảng 1.1 đã giải thích được rất rõ sự thay đổi trong khả năng vay nợ của các doanh nghiệp sản xuất nông nghiệp ở Ấn Độ. Ba trong số năm biến có mối quan hệ tương quan ngược chiều với đòn bẩy tài chính. Các biến cho thấy không có mối quan hệ đáng kể là EPS, ROA và DAR. Kết quả cũng cho thấy, các doanh nghiệp nông nghiệp Ấn Độ đã tác động tích cực tới OPM và FATR. Như vậy, đối với các doanh nghiệp nông nghiệp Ấn Độ, lý giải cho mối quan hệ không có ý nghĩa giữa EPS và đòn bẩy tài chính là khả năng chấp nhận rủi ro của chủ sở hữu và nhà quản lý. Mối quan hệ tiêu cực giữa ROA và đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp nông nghiệp Ấn Độ được giải thích là do ngành nông nghiệp đã sử dụng đòn bẩy tài chính thấp để tối thiểu hóa rủi ro tài chính. Mối quan hệ tiêu cực của các nhân tố với đòn bẩy tài chính cũng cho thấy các doanh nghiệp nông nghiệp Ấn Độ thành công không sử dụng nhiều nguồn tài trợ từ bên ngoài mà dựa chủ yếu vào nguồn vốn tự có dự trữ.

Bảng 1.2. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực hàng tiêu dùng

Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực hàng tiêu dùng ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	0.11234773	0.695001347	0.161651	0.873486
FATR	0.001854495	0.006183726	0.299899	0.76789
EPS	0.003487031	0.020189426	0.172716	0.864915
OPM	-0.01560566	0.047311034	-0.32985	0.745541
DAR	-0.01400500	0.045670034	65535	0.654321
ROA	0.004095814	0.009533567	0.42962	0.672868

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma & Vikas Choudhary

Từ kết quả của bảng 1.2 có thể thấy mối quan hệ của các biến với đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp lĩnh vực hàng tiêu dùng ở Ấn Độ như sau: 3 trong số 5 biến có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính, 2 biến số OPM và DAR không có mối quan hệ nhiều so với đòn bẩy tài chính. OPM không có

mối quan hệ với đòn bẩy tài chính cho thấy các doanh nghiệp tiêu dùng ít sử dụng nợ để đáp ứng nhu cầu tài chính doanh nghiệp. Đồng nghĩa với việc giữa giá trị doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ nghịch đảo dẫn đến bác bỏ những giả thuyết, bao gồm cả lý thuyết Modigliani và Miller cho rằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu nên được tăng lên bởi mức nợ của một doanh nghiệp. Biến DAR không thể hiện mối quan hệ với đòn bẩy tài chính cho thấy rằng những doanh nghiệp hoạt động có lợi nhuận nên vay nợ nhiều, sẽ tận dụng được lá chắn thuế. FATR, EPS, ROA là các biến có mối quan hệ tích cực tới đòn bẩy tài chính. FATR có mối quan hệ với tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Điều này thể hiện các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng Ấn Độ mua sắm tài sản cố định chủ yếu bằng các khoản nợ và cũng chỉ ra rằng việc tăng các khoản nợ trên vốn chủ sở hữu cũng là tăng cổ tức. ROA có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính cho thấy rằng ROA lớn hơn lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên nợ phải trả. Đó là lý do giúp các doanh nghiệp phát triển nhanh. Các công ty tăng trưởng nhanh sử dụng các khoản nợ để tài trợ cho nhu cầu tài chính cao của họ. Với chi phí vốn chủ sở hữu cao hơn, các doanh nghiệp sản xuất thường chọn cách tăng các khoản nợ. Những doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao nhưng mức cổ tức chi trả thấp dẫn đến thặng dư nguồn tài chính lớn hơn. Điều này cũng cho thấy các doanh nghiệp đã giảm thành công chi phí vốn chủ sở hữu trong cùng một thời gian, nó là cơ sở để duy trì vốn cổ phần thấp hơn dẫn đến thu nhập trên mỗi cổ phiếu cao hơn.

Bảng 1.3. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực y tế và chăm sóc sức khỏe
Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực y tế chăm sóc sức khỏe ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	-0.27244618	0.62131524	-0.4385	0.664647
FATR	-0.02360346	0.013247238	-1.78176	0.086473
EPS	-0.00077408	0.00180176	-0.42963	0.671005
OPM	0.000384626	0.003204978	0.120009	0.905399
DAR	0.921642998	0.630498615	1.461768	0.155787
ROA	-0.01365473	0.003151986	-4.33211	0.000196

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma & Vikas Choudhary

Như vậy, đối với lĩnh vực y tế, các biến OPM và DAR có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính. Chỉ tiêu DAR là chỉ tiêu quan trọng khi đánh giá những rủi ro của chủ nợ. Hệ số này càng cao, rủi ro của chủ nợ càng lớn. Nhưng trong thời điểm này, các doanh nghiệp lĩnh vực y tế Ấn Độ có chính sách tín dụng khả quan và tích cực. Chủ nợ sẵn sàng cho vay tiền bất chấp DAR lớn. Do OPM dương, chúng tôi các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực y tế, chăm sóc sức khỏe có khả năng thanh toán trả nợ cả lãi và gốc. OPM càng cao, doanh nghiệp càng có khả năng chi trả lãi vay của họ. Các khoản nợ mang lại lợi nhuận cao hơn cho chủ sở hữu nhưng đòn bẩy tài chính chỉ đảm bảo khi doanh nghiệp đạt được một mức lợi nhuận đảm bảo. Các biến FATR, EPS và ROA có quan hệ tiêu cực với đòn bẩy tài chính. FATR mang giá trị âm và có ý nghĩa thống kê. Theo đó với các doanh nghiệp lĩnh vực chăm sóc sức khỏe Ấn Độ càng có giá trị tài sản cố định lớn, họ có thể dễ dàng bán cổ phiếu của mình với giá thấp hơn. Mối quan hệ nghịch chiều với đòn bẩy tài chính thể hiện, những doanh nghiệp sản xuất lớn có hiệu suất doanh thu từ tài sản thấp nghĩa là họ cần một số nợ dài hạn lớn hơn để tài trợ cho tài sản của họ. Tỷ lệ hoàn vốn thấp là do FATR thấp đáng kể so với tỷ suất lợi nhuận của họ. Nguyên nhân có thể là do các

doanh nghiệp đầu tư mạnh vào tài sản cố định của họ nhưng không sử dụng được chúng để tạo ra được mức lợi nhuận dự kiến.

Bảng 1.4. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực sản xuất kim loại

Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực sản xuất kim loại ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	-0.27244618	0.62131524	0.4385	0.664647
FATR	-0.02360346	0.013247238	-1.78176	0.086473
EPS	-0.00077408	0.00180176	-0.42963	0.671005
OPM	0.000384626	0.003204978	0.120009	0.905399
DAR	0.921642998	0.630498615	1.461768	0.155787
ROA	-0.01365473	0.003151986	-4.33211	0.000196

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma & Vikas Choudhary

Kết quả trên cho thấy, đối với lĩnh vực sản xuất kim loại ở Ấn Độ, các biến OPM và DAR có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính. OPM là chỉ tiêu đánh giá khả năng cạnh tranh và hiệu quả quản lý chi phí sản xuất của các doanh nghiệp. OPM càng cao, uy tín của doanh nghiệp càng cao đối với các khoản nợ dài hạn. Các biến số còn lại FATR, EPS, ROA có quan hệ tiêu cực đối với đòn bẩy tài chính. Mối quan hệ ngược chiều giữa FATR với đòn bẩy tài chính cho thấy các doanh nghiệp lĩnh vực sản xuất kim loại về cơ bản có tổng tài sản thấp, họ cần một số nợ cao để tài trợ cho tài sản của doanh nghiệp. ROA được coi như chi phí ước tính của các khoản nợ và nếu lãi suất từ các khoản nợ đem lại cao hơn, nó sẽ làm giảm giá trị doanh nghiệp và ảnh hưởng không tốt đối với đòn bẩy tài chính. Điều này rất dễ dẫn đến phá sản nếu doanh nghiệp không có khả năng trả nợ.

Bảng 1.5. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực khai thác dầu khí

Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực khai thác dầu khí ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	1.177715768	0.814260966	1.446362	0.170092
FATR	-1.28927E	3.50854E-06	-0.36747	0.718766
EPS	0.000584141	0.002198315	0.265722	0.794326
OPM	-0.00357901	0.001762297	-2.03088	0.061706
DAR	-0.51290332	0.795081727	-0.6451	0.529296
ROA	-0.01558512	0.003281218	-4.7498	0.000311

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma & Vikas Choudhary

Kết quả cho thấy đối với ngành dầu khí Ấn Độ, chỉ duy nhất biến EPS có mối quan hệ tích cực đối với đòn bẩy tài chính. Các biến còn lại FATR, OPM, DAR, ROA có quan hệ ngược chiều với đòn bẩy tài chính. FATR có ảnh hưởng nghịch chiều với đòn bẩy tài chính cho thấy không thể mang tài sản cố định để thế chấp và rủi ro dẫn đến mất cân bằng tài chính không bị giảm nhưng khả năng vay nợ giảm. EPS có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính, cho thấy rằng các doanh nghiệp dầu khí Ấn Độ đang có xu hướng tăng thu nhập, giảm tài sản cố định hữu hình. ROA là thước đo lợi nhuận do doanh nghiệp tạo ra, liên quan đến việc đầu tư vào tài sản và xác định hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong trường hợp ROA và

OPM có quan hệ ngược chiều với đòn bẩy tài chính chứng tỏ họ có các khoản nợ cao trong nguồn vốn dẫn đến chi phí cho các khoản đi vay cao. Một tỷ lệ nợ cao trong cơ cấu vốn dẫn đến rủi ro tài chính cao. Người cho vay thường tính đến các yếu tố rủi ro trong chi phí đi vay dẫn đến lãi suất cho vay cao. Nếu lợi nhuận của công ty thấp, rủi ro từ các khoản nợ đem lại dẫn đến chi phí đi vay cao. Lúc đó đòn bẩy tài chính sẽ phản tác dụng. Nó cho thấy, tài sản của doanh nghiệp đầu tư không hiệu quả.

Bảng 1.6. Đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp lĩnh vực thiết bị vận tải

Bảng ước tính tham số cho kết quả hồi quy của lĩnh vực thiết bị vận tải ở Ấn Độ

	Coefficients	Standard Error	tStat	P-value
Intercept	0.174164546	0.261345988	0.666414	0.514642
FATR	6.03802E-06	3.74459E-06	1.612464	0.126408
EPS	-0.00680999	0.00249945	-2.7246	0.014996
OPM	0.000189661	0.000275417	0.688631	0.500919
DAR	0.169168029	0.251058453	0.673819	0.510044
ROA	0.009459393	0.003887751	2.433128	0.027071

Nguồn: Kết quả mô hình hồi quy của Anil Kumar Sharma & Vikas Choudhary

Kết quả trên cho thấy, biến EPS có mối quan hệ tiêu cực đến đòn bẩy tài chính, còn các biến khác: FATR, OPM, DAR, ROA có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính. Tỷ lệ EPS giảm nếu giảm khối lượng hàng bán. Điều này cho thấy, mặc dù đòn bẩy tài chính có thể được sử dụng hiệu quả nhưng EPS cũng không tăng thêm. Tốc độ giảm EPS giảm gắn liền với tốc độ giảm của doanh thu trong kỳ. Doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu giảm xuống do tốc độ cạnh tranh toàn cầu. FATR có ảnh hưởng tích cực đến đòn bẩy tài chính liên quan đến cấu trúc tài chính, cho thấy các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực thiết bị giao thông Ấn Độ dưới gánh nặng vay nợ, họ buộc phải sử dụng tài sản của mình để trả lãi. ROA có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính cho thấy hiệu quả của việc quản lý, sử dụng tài sản sẵn có để tạo ra lợi nhuận. Để xác định tác động của nó đến đòn bẩy tài chính, liên quan đến lãi suất trước thuế trên các khoản nợ vay. Đối với lĩnh vực này cho thấy lợi nhuận tạo ra lớn hơn các khoản lãi suất tiền vay, nghĩa là lãi khả năng sinh lời của doanh nghiệp được tăng lên. Đồng nghĩa với việc đòn bẩy tài chính có tác dụng.

2. Bài học vận dụng cho Việt Nam

Các doanh nghiệp sản xuất ở Việt Nam và Ấn Độ có nhiều điểm tương đồng về điều kiện sản xuất kinh doanh. Ấn Độ và Việt Nam đều là hai nước châu Á đang trong giai đoạn kinh tế hội nhập và phát triển. Chính Phủ hai nước tạo mọi điều kiện để phát triển các doanh nghiệp, nâng cao giá trị doanh nghiệp trong nước và phát triển ra thị trường thế giới. Các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực sản xuất cơ bản luôn tìm cách sử dụng nguồn vốn tối ưu nhất để tạo ra mức lợi nhuận tối đa. Từ kết quả nghiên cứu về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với các chỉ tiêu phản ánh giá trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp sản xuất ở Ấn Độ, có thể đúc kết một số bài học kinh nghiệm cho Việt Nam như sau:

Thứ nhất, "đòn bẩy tài chính" là con dao hai lưỡi trong kinh doanh. Nếu doanh nghiệp biết tận dụng tốt lợi thế của đòn bẩy tài chính, khi đó, nó sẽ là động lực để phát triển doanh nghiệp, tạo ra mức lợi nhuận tối đa và cân bằng tài chính tối ưu cho doanh nghiệp và ngược lại.

Thứ hai, đòn bẩy tài chính có mối quan hệ với các giá trị doanh nghiệp tùy vào đặc thù lĩnh vực ngành nghề. Thông thường, biến FATR có mối quan hệ tích cực với đòn bẩy tài chính đối với các lĩnh vực sản xuất nông nghiệp, hàng tiêu dùng, dầu khí và thiết bị vận tải, trong khi lĩnh vực y tế và kim loại không có sự ảnh hưởng. Biến EPS lại không có ảnh hưởng đến đòn bẩy tài chính nhiều đối với các lĩnh vực nông nghiệp, y tế, kim loại và thiết bị vận tải mà chủ yếu ảnh hưởng đối với lĩnh vực hàng tiêu dùng và khai thác dầu khí. Biến OPM là biến có ảnh hưởng tích cực đối với đòn bẩy tài chính ở tất cả các lĩnh vực sản xuất trừ hàng tiêu dùng và dầu khí. Trong khi biến DAR lại có ảnh hưởng tích cực với đòn bẩy tài chính ở một nửa các lĩnh vực sản xuất nghiên cứu và nửa còn lại ảnh hưởng tiêu cực. Biến ROA cũng không ảnh hưởng tích cực với đòn bẩy tài chính ở tất cả các lĩnh vực sản xuất mà chỉ ảnh hưởng ở ngành hàng tiêu dùng và thiết bị vận tải. Như vậy, có thể thấy đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp nhiều nhất ở lĩnh vực thiết bị vận tải.

Thứ ba, các doanh nghiệp sản xuất ở Việt Nam muốn mở rộng quy mô sản xuất ra thị trường thế giới, chắc chắn cần phải sử dụng đòn bẩy tài chính. Việc doanh nghiệp có sử dụng tốt đòn bẩy tài chính đem lại mức lợi nhuận tối đa hay không ngoài phụ thuộc và khả năng của doanh nghiệp, còn phụ thuộc vào các chính sách của Nhà nước Việt Nam trong việc điều tiết cơ chế lãi suất cho vay của các ngân hàng và tổ chức tín dụng nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp có khả năng vay vốn dễ dàng.

Thứ tư, Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần quyết liệt chỉ đạo tổ chức tín dụng triển khai một số chương trình tín dụng đặc thù trong lĩnh vực nông nghiệp là điểm mạnh của Việt Nam như: Cho vay khuyến khích phát triển nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao, nông nghiệp sạch đáp ứng nhu cầu xuất khẩu.

Thứ năm, rà soát lại tổng thể hoạt động của các tổ chức tài chính vi mô để có chính sách phát triển, mở rộng các tổ chức tài chính vi mô đang hoạt động hiệu quả hiện nay. Hoàn thiện hành lang pháp lý rõ ràng, minh bạch, cụ thể hơn nhằm tạo điều kiện cho loại hình này hoạt động an toàn, hiệu quả, góp phần đáp ứng ngày càng đầy đủ, kịp thời hơn nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp.

Kết luận

"Đòn bẩy tài chính" là vấn đề bắt cứ doanh nghiệp nào ở Ấn Độ, Việt Nam hay các quốc gia khác trên thế giới đều quan tâm. Nó là một trong những tiêu chí chính xác nhất để đánh giá giá trị của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp muốn mở rộng quy mô sản xuất, không thể chỉ trông vào nguồn vốn sẵn có của mình mà còn khai thác tối đa lợi thế đòn bẩy tài chính. Đặc biệt, các doanh nghiệp sản xuất thuộc các nước đang phát triển như Ấn Độ và Việt Nam đều là những doanh nghiệp luôn luôn có nhu cầu vốn cao. Hiệu quả sản xuất của họ phụ thuộc rất nhiều vào động lực của "Đòn bẩy tài chính". Từ kết quả nghiên cứu của các doanh nghiệp nước bạn, các doanh nghiệp Việt Nam có thể sử dụng làm bài học kinh nghiệm nhằm nâng cao giá trị của mình trên thị trường quốc tế.

Tài liệu tham khảo

1. Anil Kumar Sharma, Vikas Choudhary, *Financial leverage and firm's value: A study of Capital structure of selected manufacturing sector firms in India*, Department of Humanities and Social Sciences, National Institute of Technology Kurukshetra- 136119, Haryana, May 2012.

2. Mittal, Neha, Determinants of Corporate Capital structure of Indian Industries, *Journal of Accounting and Finance*, Vol.25, No. 1, 2011: 32-40.
3. Momani-F.Ghazi-A.Isharayri-A.Majed-Dandan-M.Muafaq, Impact of firm's characteristics on determinants the general finance structure of the insurance sector firm in Jordan, *Journal of Social Sciences*, Vol. 6, No.2, 2010: 282-286.
4. Obert Matarirano-Olawale Fatoki, Does debt really matter on the profitability of small firms? A perspective on small Manufacturing firms in Bulawayo, Zimbabwe, *African Journal of Business Management*. Vol. 4, No. 9, 2010: 1709- 1716.
5. M.P Odit - Gobardhun Y.D, The Determinants of Financial Leverage of SME's in Mauritius, *International Business and Economic Research Journal*, Vol. 10, No.3, 2011: 113-125.