

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

LÊ THỊ MỸ PHƯƠNG

**PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN
NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI**

Chuyên ngành: Tài chính Ngân hàng

Mã số: 60.34.20

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng - Năm 2012

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: **TS. TRẦN ĐÌNH KHÔI NGUYỄN**

Phản biện 1: TS. Đoàn Ngọc Phi Anh

Phản biện 2: TS. Nguyễn Phú Thái

Luận văn được bảo vệ tại Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp thạc sĩ Quản Trị Kinh Doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 10 tháng 8 năm 2012

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Trung tâm Thông tin-Học liệu, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Đối với các doanh nghiệp nói chung thì nguồn vốn chiếm vị trí rất quan trọng trong hoạt động kinh doanh. Với nền kinh tế thị trường đang phát triển như hiện nay thì các doanh nghiệp có nhiều cơ hội, nhiều kênh để có thể huy động vốn. Nhưng vấn đề quan tâm của các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp là xây dựng cấu trúc vốn như thế nào để tối đa hóa giá trị doanh nghiệp vì thế giá cổ phiếu của doanh nghiệp cũng tăng lên, hay còn gọi là xây dựng cấu trúc vốn tối ưu. Một cấu trúc vốn tối ưu được hiểu là một cấu trúc vốn trong đó chi phí sử dụng vốn bình quân nhỏ nhất và giá trị doanh nghiệp đạt lớn nhất.

Tuy nhiên để xây dựng được cấu trúc vốn tối ưu thì đầu tiên các nhà quản trị phải xem xét đó là các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn như thế nào. Đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc, mỗi nghiên cứu phân tán ra các lĩnh vực khác nhau. Tuy nhiên, về các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của ngành xây dựng thì hầu như còn hạn chế. Bên cạnh khác, ngành Xây dựng là một ngành kinh doanh khá đặc biệt, đó đặc điểm chiếm dụng nguồn vốn thời gian dài, vấn đề vốn là vấn đề rất quan trọng và tác động nhiều tới hoạt động kinh doanh của ngành này. Trong những năm qua, đặc biệt khoảng thời gian từ 2008-2011, Việt Nam nói chung và ngành xây dựng nói riêng đều bị ảnh hưởng với khủng hoảng kinh tế. Không có vốn để đầu tư, không thu hút được các nguồn đầu tư bên ngoài....Vấn đề về vốn lại càng làm nhức nhối cho các nhà quản trị tài chính về ngành Xây dựng. Một điều đặc biệt là các doanh nghiệp ngành xây dựng đa số là các doanh nghiệp vừa và nhỏ, vấn đề tiếp cận nguồn vốn rất khó khăn trong giai đoạn hiện nay. Để phản ánh chính xác và phân tích

có đủ cơ sở dữ liệu cho nên tác giả lựa chọn các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội vì tại sàn giao dịch này chủ yếu là các công ty vừa và nhỏ, điều kiện niêm yết tại sàn đơn giản hơn nên số lượng công ty niêm yết nhiều. Chính vì những đặc trưng rất đáng quan tâm này, tôi đã quyết định lựa chọn đề tài “*Phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội*”.

2. Mục đích nghiên cứu

Luận văn tập trung nghiên cứu một số vấn đề sau:

Nghiên cứu các cơ sở lý luận liên quan đến cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của doanh nghiệp;

Khảo sát các yếu tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội;

Đánh giá thực tiễn cấu trúc vốn của các công cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội thời gian qua.

3. Câu hỏi nghiên cứu

- Cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng có những điều gì đáng chú ý?

- Các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng là những nhân tố chủ yếu nào?

- Những biện pháp nào để cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng tối ưu hơn?

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của đề tài này là các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội.

- Phạm vi nghiên cứu

+ Về không gian : Phạm vi nghiên cứu của đề tài chỉ giới hạn nghiên cứu một số công ty trên thị trường chứng khoán Hà Nội, là một bộ phận rất nhỏ trong nền kinh tế. Do đặc trưng rất riêng của lịch sử phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung, các công ty được chọn làm đối tượng nghiên cứu trong đề tài này có thể sẽ không cung cấp được thông tin thuyết phục tuyệt đối về thực trạng tài chính chung các doanh nghiệp khác trong nền kinh tế.

- Về mặt thời gian : Thời gian nghiên cứu được giới hạn trong 3 năm 2009, 2010, 2011. Ngoài lý do đây là giai đoạn thực tế phản ánh chính xác nhất tình trạng nền kinh tế đang đối mặt với các vấn đề khó khăn nhất trong đó đặc biệt là vấn đề tiếp cận vốn của các doanh nghiệp, một nguyên nhân khác là do các năm trước số lượng công ty niêm yết còn hạn chế nên không đủ số lượng mẫu nghiên cứu đáng tin cậy.

5. Phương pháp nghiên cứu

Luận văn được thực hiện trên cơ sở vận dụng những kiến thức về tài chính công ty và TTCK. Sử dụng phương pháp định tính và định lượng

Tác giả sử dụng mô hình hồi quy của kinh tế lượng để khảo sát sự ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ lệ đòn bẩy tài chính trong các doanh nghiệp, trên cơ sở đó phân tích kết quả nghiên cứu của các lý thuyết cấu trúc vốn.

6. Ý nghĩa thực tiễn của đề tài

- Khái quát các lý thuyết về cấu trúc vốn và kết quả nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn.

- Phát hiện đặc điểm cấu trúc vốn, phân tích và xây dựng mô hình các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội.

- Đề xuất một số biện pháp hoàn thiện chính sách tài trợ, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

7. Kết cấu đề tài

Chương 1 : Cơ sở lý luận về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của doanh nghiệp

Chương 2 : Đặc điểm ngành xây dựng và xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

Chương 3 : Kết quả phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm về cấu trúc vốn

Cấu trúc vốn (Capital structure) là quan hệ về tỷ trọng giữa nợ và vốn chủ sở hữu, bao gồm vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường trong tổng số nguồn vốn của công ty được dùng để tài trợ quyết định đầu tư của một doanh nghiệp.

1.1.2. Đặc điểm các nguồn vốn của doanh nghiệp

1.1.2.1. Đặc điểm nguồn vốn nợ phải trả

Nguồn vốn vay (hay nợ phải trả) là nguồn vốn tài trợ từ bên ngoài doanh nghiệp và doanh nghiệp phải thanh toán các khoản vay theo thời hạn cam kết và đồng thời phải trả tiền lãi vay theo lãi suất thỏa thuận. Bao gồm các khoản vay (ngắn hạn, dài hạn), phát hành

trái phiếu, các khoản thanh toán cho cán bộ công nhân viên, phải trả nộp ngân sách nhà nước, phải trả nhà cung cấp và một số khoản phải trả khác

1.1.2.2. Đặc điểm nguồn vốn chủ sở hữu

Vốn chủ sở hữu là các nguồn vốn thuộc sở hữu của chủ doanh nghiệp và các thành viên trong công ty liên doanh hoặc các cổ đông trong các công ty cổ phần. Các nguồn tạo nên vốn chủ sở hữu: số tiền góp vốn của các nhà đầu tư, tổng số tiền tạo ra từ kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh (lợi nhuận chưa phân phối) và chênh lệch đánh giá lại tài sản.

1.2. XÁC ĐỊNH CẤU TRÚC VỐN TỐI ƯU TRONG DOANH NGHIỆP

1.2.1. Khái niệm giá trị doanh nghiệp

Giá trị thực tế của doanh nghiệp: là tổng giá trị thực tế của tài sản (hữu hình và vô hình) thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp tính theo giá thị trường tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp.

1.2.2. Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị doanh nghiệp

Phân tích EBIT -EPS có thể được dùng để giúp doanh nghiệp xác định khi nào tài trợ nợ có lợi và khi nào tài trợ bằng vốn cổ phần có lợi hơn.

1.2.3. Khái niệm cấu trúc vốn tối ưu

Vậy *Cấu trúc vốn tối ưu là cấu trúc vốn mà tại đó tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn, tối thiểu hóa rủi ro và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.*

1.2.4. Các lý thuyết về cấu trúc vốn tối ưu

1.2.4.1. Lý thuyết cấu trúc vốn theo quan điểm truyền thống

Theo quan điểm về cấu trúc vốn truyền thống cho rằng Nợ vay có nhiều điểm thuận lợi, với chi phí thấp và rào chắn từ thuế. Từ đó,

nếu doanh nghiệp càng tăng nợ vay lên thì chi phí sử dụng vốn WACC sẽ giảm xuống.

1.2.4.2. Lý thuyết cấu trúc vốn theo quan điểm của Modigliani và Miller

Modigliani và Miller cho rằng giá trị của DN có vay nợ lớn hơn giá trị của DN được tài trợ hoàn toàn bằng vốn CSH do chi phí lãi vay được khấu trừ thuế và khuyến khích các DN vay nợ để tận dụng lợi thế từ nó làm tăng giá trị DN trên thị trường.

1.2.4.3. Lý thuyết cân đối (Trade-off Theory-TOT)

Thuyết chi phí trung gian thì cho thấy các vấn đề trung gian có thể là nguyên nhân cho nhiều hay ít nợ hơn. Vì vậy, phát sinh các khoản chi phí trung gian của nhà quản lý dưới hình thức chi phí nợ vay cao nhằm giám sát các DN phải tuân thủ các điều khoản trong hợp đồng vay. Ngoài ra, các điều khoản trong hợp đồng vay cũng hạn chế nhiều lợi ích của doanh nghiệp.

1.2.4.4. Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory-POT)

Myers đưa ra định nghĩa về POT như sau: Một công ty được gọi là tuân theo một trật tự phân hạng nếu công ty đó thích sử dụng tài trợ nội bộ hơn là tài trợ từ bên ngoài và thích sử dụng nợ hơn là sử dụng vốn cổ phần khi phát hành chứng khoán ra thị trường. Theo POT, sử dụng nguồn vốn nội bộ để tài trợ cho các quyết định đầu tư mang tính chiến lược là sự lựa chọn hàng đầu của đa số các công ty.

1.2.4.5. Lý thuyết tín hiệu

Theo lý thuyết này khi doanh nghiệp phát hành chứng khoán mới, sự kiện này có thể được coi là cung cấp một tín hiệu cho thị trường tài chính về viễn cảnh tương lai của doanh nghiệp. Các nhà đầu tư sẽ “ diễn giải” cấu trúc vốn khác nhau như là những tín hiệu về chất lượng thu nhập (quality of cash flows) của doanh nghiệp ở tương lai.

1.3. CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM VỀ CẤU TRÚC VỐN

1.3.1. Nhóm các nghiên cứu theo mô hình các vấn đề về đại diện

Các mô hình này phản ánh các mối tương quan giữa tỷ lệ đòn bẩy tài chính và các nhân tố như giá trị doanh nghiệp, dòng tiền tự do, giá trị thanh lý, tỷ suất sinh lời, cơ hội phát triển... hay những thay đổi về cấu trúc vốn cùng phát ra những tín hiệu làm giá chứng khoán tăng hay giảm.

1.3.2 Nhóm nghiên cứu theo mô hình thông tin bất cân xứng

Các nghiên cứu theo mô hình thông tin bất cân xứng tập trung xem xét ảnh hưởng của việc phát hành chứng khoán đến giá cổ phiếu và mối tương quan giữa đòn bẩy tài chính và một số nhân tố khác như xu hướng bất cân xứng thông tin, tỷ suất sinh lời hay dòng tiền tự do... Ngoài ra, các nghiên cứu theo mô hình này cũng đi vào tìm hiểu liệu có hay không một trật tự phân hạng trong các quyết định tài trợ

1.3.3 Nhóm nghiên cứu theo mô hình về đặc tính của sản phẩm và thị trường

Các mô hình nghiên cứu cấu trúc vốn trên cơ sở những ảnh hưởng từ đặc tính của sản phẩm và thị trường vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Tuy vậy, có thể phân chia các mô hình nghiên cứu này thành hai nhóm. Nhóm thứ nhất nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc vốn doanh nghiệp và các chiến lược cạnh tranh (đối với nhà cung cấp, khách hàng); nhóm thứ hai nghiên cứu mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và các đặc tính của sản phẩm hay các yếu tố đầu vào của doanh nghiệp

1.3.4. Các nghiên cứu khác

Các nghiên cứu thực nghiệm được trình bày sau đây không có mối liên hệ trực tiếp với nội dung của bất kì nghiên cứu lý thuyết nào.

1.4. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI CẤU TRÚC VỐN

1.4.1. Đặc điểm của nền kinh tế

Khi doanh nghiệp hoạch định một cấu trúc vốn trong hiện tại, doanh nghiệp phải xác định tính ổn định nhất thời trong một giai đoạn. Do vậy cấu trúc vốn của doanh nghiệp xây dựng phải gắn liền với dự báo triển vọng của nền kinh tế trong thời gian tới.

1.4.2. Đặc điểm của ngành kinh doanh

Cấu trúc vốn giữa các nhóm ngành khác nhau rất nhiều. Trong hoạt động sản xuất kinh doanh, các công ty vận chuyển, các công ty sản xuất hoặc các công ty thuộc các ngành công nghiệp thường đòi hỏi nhiều nguồn vốn lớn và dài hạn, trong khi đó các công ty thuộc lĩnh vực thương mại, công ty dịch vụ, khai thác mỏ sử dụng ít hoặc không sử dụng nợ dài hạn trong tài trợ doanh nghiệp.

1.4.3. Quy mô hoạt động

Quy mô của công ty có mối quan hệ tỷ lệ thuận với nợ vay, bởi vì công ty lớn thường có rủi ro phá sản thấp và có chi phí phá sản thấp. Ngoài ra, các công ty lớn có chi phí vấn đề người đại diện của nợ vay thấp, chi phí kiểm soát thấp, ít chênh lệch thông tin hơn so với các công ty nhỏ hơn, dòng tiền ít biến động, dễ dàng tiếp cận thị trường tín dụng, và sử dụng nhiều nợ vay hơn để có lợi nhiều hơn từ tầm chắn thuế.

1.4.4. Thời gian hoạt động

Thông thường, khi doanh nghiệp có tuổi đời càng cao, thì uy tín của doanh nghiệp đó tạo dựng càng vững chắc nếu trường hợp doanh nghiệp đó kinh doanh có hiệu quả. Chính điều này tạo được sự

vững chắc trong quá trình kinh doanh, tiêu thụ sản phẩm. Do đó, doanh nghiệp có tuổi đời càng cao thì hình ảnh và thông tin về doanh nghiệp trên thị trường nhiều, chính vì điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn của các nhà đầu tư hơn là đi vay.

1.4.5. Cấu trúc tài sản

Một doanh nghiệp có tỷ lệ Tài sản cố định cao sẽ có khả năng tiếp cận các khoản vay cao.

1.4.6. Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty càng cao, lợi nhuận đem lại cho doanh nghiệp càng lớn thì doanh nghiệp sẽ càng có xu hướng sử dụng nguồn vốn nội tại hơn là đi vay

1.4.7. Tính thanh khoản

Các công ty có tỷ lệ thanh khoản cao có thể sử dụng nhiều nợ vay do công ty có thể trả các khoản nợ vay ngắn hạn khi đến hạn. Mặt khác, các công ty có nhiều tài sản thanh khoản có thể sử dụng các tài sản này tài trợ cho các khoản đầu tư của mình.

1.4.8. Cơ hội tăng trưởng

Khi doanh nghiệp trong giai đoạn tăng trưởng, niềm tin của các nhà đầu tư vào doanh nghiệp sẽ cao, vì vậy khả năng tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài càng lớn, trong khi doanh nghiệp cần nguồn tài trợ cho tài sản của mình

1.4.9. Tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước

Một số nghiên cứu chỉ ra rằng, sở hữu nhà nước trong doanh nghiệp làm tăng việc sử dụng nợ của doanh nghiệp đó.

1.4.10. Rủi ro kinh doanh

Khi rủi ro kinh doanh càng lớn, niềm tin của các nhà đầu tư vào doanh nghiệp không cao, vì vậy khả năng tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài thấp.

CHƯƠNG 2

ĐẶC ĐIỂM NGÀNH XÂY DỰNG VÀ XÂY DỰNG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH XÂY DỰNG ĐANG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

2.1. ĐẶC ĐIỂM CỦA NGÀNH XÂY DỰNG Ở NƯỚC TA TRONG THỜI KỲ ĐỔI MỚI

2.1.1. Giới thiệu về ngành xây dựng

Tình hình và điều kiện sản xuất trong xây dựng thiếu tính ổn định, luôn biến đổi theo địa điểm xây dựng. Chu kỳ sản xuất thường dài. Sản phẩm xây dựng rất đa dạng, có tính cá biệt cao và chi phí lớn. Quá trình sản xuất xây dựng rất phức tạp. Sản xuất xây dựng chịu ảnh hưởng của lợi nhuận chênh lệch do điều kiện địa điểm xây dựng đem lại. Ngành xây dựng là một ngành kinh tế thâm dụng vốn. Đặc tính nổi bật của ngành là nhạy cảm với chu kỳ kinh doanh của nền kinh tế vĩ mô.

2.1.2. Tình hình hoạt động kinh doanh của ngành xây dựng trong những năm gần đây (2005-2011)

2.1.2.1. Tình hình hoạt động kinh doanh chung của ngành xây dựng

Theo thống kê trang BMI, Chỉ số PE và PB ngành đạt 4.9. Tốc độ tăng trưởng ngành đạt loại khá so với các ngành khác.

Theo thống kê của Bộ xây dựng, giá trị sản lượng ngành xây dựng năm 2010 tính theo giá trị thực tế đạt 542.2 nghìn tỷ đồng, tăng 23.1 % so với công ty cùng kỳ năm 2009, trong đó khu vực nhà nước đạt 184.7 nghìn tỷ đồng (tăng 23.4%), khu vực tư nhân 345.5 nghìn tỷ đồng (tăng 23%) và khu vực có vốn đầu tư từ nước ngoài đạt 15 nghìn (tăng 22.7%).

a.. *Một số khó khăn của ngành Xây dựng trong những năm gần đây*

➤ **Chính sách của Nhà nước**

+ Nghị định số 69/2009/ND-CP : Quy định bổ sung về quy hoạch sử dụng đất, giá đất, thu hồi đất, bồi thường, hỗ trợ và tái định cư. Nghị định 71/ ND-CP: Hướng dẫn chi tiết luật Nhà ở chính thức có hiệu lực. Thông tư 13/2010/TT-NHNN: Quy định về tỷ lệ bảo đảm an toàn của TCTD. Thông tư 19/2011/BTC : Quy định về quyết toán dự án hoàn thành thuộc nguồn vốn Nhà Nước.

➤ **Các yếu tố đầu vào**

Tình hình lạm phát đã làm cho giá cả hàng loạt yếu tố đầu vào của ngành gia tăng đáng kể đã làm giảm tương đối mức biên lợi nhuận.

b. *Triển vọng trong những năm tới*

➤ **Tăng trưởng từ quá trình đô thị hóa**

Theo thống kê của bộ xây dựng, diện tích nhà ở bình quân là 16.7 m2/người, tại khu vực đô thị là 19.2 m2/người. Dự báo diện tích nhà ở bình quân tại khu vực đô thị năm 2015 khoảng 26m2 sàn/người, năm 2020 là khoảng 29 m2 sàn/người. Như vậy, 784 triệu m2 sàn nhà ở cần phải xây dựng, trung bình mỗi năm gần 80 triệu m2 sàn.

➤ **Nhu cầu xây dựng cơ sở vật chất hạ tầng vẫn tăng cao**

Hiện nay Bộ giao thông vận tải vẫn đang lên kế hoạch triển khai mạng lưới giao thông đường bộ với nhiều tuyến đường mới. Thực trạng cơ sở vật chất hạ tầng của Việt Nam còn yếu và thiếu, nhu cầu nâng cấp và triển khai mạng lưới hạ tầng là thiết thực. Đây là một hỗ trợ tích cực cho ngành trong hiện tại và tương lai.

➤ **Tình hình kinh doanh trong năm qua**

Theo thống kê của VNDirect, kết quả kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết của ngành xây dựng trong năm 2011 khá khả quan

trong tình hình chung của nền kinh tế đang rơi vào khủng hoảng như hiện nay. So với năm 2010, năm 2011 doanh thu thể hiện sự tăng trưởng gần 50% với hơn 70% tăng trưởng lợi nhuận sau thuế.

2.1.2.2. Tình hình hoạt động kinh doanh của các công ty cổ phần ngành Xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội.

Qua bảng số liệu và biểu đồ phân tích biến động của doanh thu và lợi nhuận của 40 công ty ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội, ta thấy doanh thu tăng lên liên tục từ 4.265 tỷ năm 2008 lên 9.337 tỷ năm 2010 với tốc độ tăng bình quân 32% mỗi năm. Trong khi đó theo thống kê của Bộ Xây dựng, tổng giá trị sản xuất kinh doanh toàn ngành trong năm 2010 đạt trên 144,701 tỉ đồng, tăng 18,7%.

Nhìn chung, hầu hết các công ty cổ phần đều hoàn thành kế hoạch đề ra và có mức tăng trưởng doanh thu cao so với thực hiện năm 2010 nhưng lợi nhuận sau thuế lại có mức tăng trưởng thấp hơn nhiều do chi phí hoạt động tăng cao gây ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh biểu hiện qua chỉ tiêu lợi nhuận. Đây có thể được coi là một kết quả đáng kể đối với các công ty cổ phần, nó đóng góp tích cực vào sự phát triển chung của nền kinh tế, và quan trọng hơn là khẳng định chủ trương cổ phần hóa của Nhà Nước là đúng đắn, góp phần thúc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa ở nước ta.

2.2. TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ LÊN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH XÂY DỰNG

2.2.1. Thị trường chứng khoán

Trong số nhiều các công ty tham gia huy động vốn trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn lịch sử này, ngoài nhu cầu vốn để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, một số lý do khác nữa mà các công ty cổ phần lựa chọn hình thức huy động vốn thông qua thị

trường chứng khoán là những khoản thặng dư không lỗ thu được. Cổ phiếu được phát hành và dễ dàng được bán ra với giá cao hơn rất nhiều so với giá trị thật của chúng. Với những thuận lợi như vậy, các doanh nghiệp rõ ràng sẽ ưu tiên hơn đối với việc phát hành thêm cổ phần thay vì dùng đến các khoản vay của ngân hàng.

2.2.2. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam

So với hình thức vay vốn qua tín dụng ngân hàng thì kênh trái phiếu vẫn còn khá khiêm tốn. Sự kém phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã dẫn đến kết quả là kênh huy động vốn của kênh này gần như vắng bóng hoàn toàn trong các quyết định tài trợ của các doanh nghiệp Việt Nam nói chung, và đặc biệt với quy mô nhỏ như các công ty cổ phần ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội nói riêng. Đây cũng chính là một nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các doanh nghiệp.

2.2.3. Chính sách cổ tức

Chính sách cổ tức chính là một yếu tố mà các nhà quản trị tài chính phải chú ý tới khi xây dựng cấu trúc vốn tối ưu, vì yếu tố này là đại diện cho tỷ suất sinh lời từ vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên một trong các đặc điểm của một thị trường chứng khoán mới phát triển và tính chất non trẻ trong chính sách quản trị tài chính của các doanh nghiệp là tính bất hợp lý trong chính sách cổ tức của các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp Việt Nam không ngoại lệ.

2.2.4. Tình hình kinh tế vĩ mô

Một nền kinh tế tăng trưởng sẽ là một tiền đề và đòn bẩy kích thích sự đầu tư của các doanh nghiệp trong và ngoài nước. Sự đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài chính là sự cạnh tranh khốc liệt cho các doanh nghiệp trong nước. Đòi hỏi các doanh nghiệp luôn luôn

phải đổi mới tư duy, chủ động hơn trong chính sách quản lý tài chính của mình. Sự đầu tư đó không ít nhiều cần có nguồn vốn để đầu tư.

2.3. THIẾT KẾ MÔ HÌNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN

2.3.1. Cơ sở xây dựng mô hình các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn

Mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn dự kiến có các nhân tố sau:

- a. Nhân tố qui mô: *Đề tài giả thiết quy mô của doanh nghiệp có quan hệ thuận chiều với tỷ suất nợ*
- b. Nhân tố thời gian hoạt động: *Đề tài giả thiết thời gian hoạt động của doanh nghiệp có quan hệ ngược chiều với tỷ suất nợ*
- c. Nhân tố cấu trúc tài sản: *Đề tài giả thiết cấu trúc tài sản của doanh nghiệp có quan hệ thuận chiều với tỷ suất nợ*
- d. Nhân tố hiệu quả kinh doanh: *Đề tài giả thiết hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có quan hệ nghịch chiều với tỷ suất nợ.*
- e. Nhân tố tính thanh khoản: *Do vậy, tính thanh khoản của công ty có quan hệ nghịch (-) với tỷ suất nợ*
- f. Nhân tố tốc độ tăng trưởng: *Đề tài giả thiết cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp có quan hệ nghịch chiều với tỷ suất nợ*
- g. Nhân tố tỷ lệ vốn nhà nước: *Đề tài giả thiết tỷ lệ vốn nhà nước có mối quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ*
- h. Nhân tố rủi ro kinh doanh: *Theo lý thuyết trên thì rủi ro kinh doanh có mối quan hệ nghịch chiều với tỷ suất nợ.*

2.3.2. Đo lường các biến

2.3.2.1. Đối với các biến phụ thuộc

* Các chỉ tiêu đo lường cấu trúc vốn

$$\text{Tỷ suất nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ suất nợ dài hạn} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

$$\text{Tỷ suất nợ trên vốn chủ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100\%$$

2.3.2.2. Đối với các biến độc lập

Bảng 2.8: Các chỉ tiêu đo lường cấu trúc vốn

Nhân tố	Các xác định	Kỳ vọng tương quan
1. Quy mô doanh nghiệp	Tổng doanh thu	+
2. Thời gian hoạt động	Số năm kể từ ngày thành lập	+
3. Cấu trúc tài sản	Cấu trúc tài sản $\frac{\text{Tài sản cố định}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$	-
4. Tính thanh khoản	Khả năng thanh toán hiện hành $\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	-
5. Hiệu quả hoạt động kinh doanh	Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) $\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$	+/-

	Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) $\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100\%$	+/-
6. Cơ hội tăng trưởng	$= \sqrt[n]{\frac{(\sum \text{taisan})_n}{(\sum \text{taisan})_0}}$	-
7. Tỷ lệ vốn Nhà nước	% sở hữu cổ phần của Nhà nước	+
8. Rủi ro kinh doanh	Rủi ro kinh doanh $\frac{\% \text{ thay đổi của EBIT}}{\% \text{ thay đổi của doanh thu thuần}}$	-

2.3.3. Chọn mẫu và trình tự phân tích

2.3.3.1. Chọn mẫu, thu thập dữ liệu và phương pháp xây dựng mô hình

a. Chọn mẫu nghiên cứu và thu thập dữ liệu

Dựa vào số liệu từ bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và bảng cáo bạch của các công ty niêm yết được công bố hàng quý, hàng năm của 40 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội.

b. Phương pháp nghiên cứu: Để xác định sự ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn, đề tài sử dụng phương pháp phân tích hồi quy bội của SPSS

c. Kiểm tra dữ liệu trước khi phân tích hồi quy: Sau khi kiểm tra các lỗi về thu thập thông tin và số liệu, các dữ liệu được kiểm tra về giả thiết phân phối.

2.3.3.2. Trình tự tiến hành phân tích

Bước 1 : Xây dựng các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp.

Bước 2 : Xác định mối quan hệ tương quan giữa các biến bằng cách tính hệ số tương quan từng phần r (Pearson Correlation Coefficient) qua công thức sau :

Bước 3 : Phân tích hồi quy tuyến tính đơn và hồi quy tuyến tính bội để xác định mức độ ảnh hưởng của các biến giải thích đến tỷ lệ nợ của các công ty niêm yết

CHƯƠNG 3

KẾT QUẢ PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH XÂY DỰNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

3.1. ĐẶC ĐIỂM CẤU TRÚC VỐN TẠI CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

3.1.1. Đặc trưng cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

Tỷ suất nợ trung bình là 61%. Tỷ suất nợ trung vị là 67%. Như vậy sẽ có ½ số công ty được phân tích có tỷ suất nợ cao hơn 67% và ½ công ty còn lại có tỷ suất nợ thấp hơn 67%. Tỷ suất nợ trung bình thấp hơn số trung vị cho thấy mẫu có phân phối chuẩn. Độ lệch chuẩn mẫu (Std.Deviation) là 19.09% cho thấy độ lệch của phân phối. Nhiều công ty có chung giá trị tỷ suất nợ, tuy nhiên giá trị phổ biến nhất (có tần số lớn nhất) là 38%. Công ty có tỷ suất nợ thấp nhất đạt 12%, trong khi công ty đạt tỷ suất nợ cao nhất đạt 87%. Khoảng biến thiên thực tế (Range) là 75%.

10% số công ty có tỷ suất nợ thấp nhất đạt từ 34.1% trở xuống.

10 % số công ty có tỷ suất nợ cao nhất đạt 82.9 % trở lên.

Để thấy rõ hơn mức độ phân hóa của tỷ suất nợ theo các công ty, ta có thể phân chia ra các nhóm sau :

- Nhóm 1 : Nhóm tỷ suất nợ thấp (<10%)
- Nhóm 2 : Nhóm tỷ suất nợ trung bình (từ 10% - 40%)
- Nhóm 3 : Nhóm tỷ suất nợ cao (từ 40% - 80%)
- Nhóm 4 : Nhóm tỷ suất nợ rất cao (>80%)

Lúc đó ta có kết quả như bảng trên. Qua bảng trên ta thấy phần lớn các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội đều rơi vào các nhóm có tỷ suất nợ cao (chiếm 67.5%). Nhóm tỷ suất nợ trung bình chiếm 17.5%, còn lại nhóm tỷ suất nợ rất cao chiếm 15%. Còn nhóm tỷ suất nợ thấp thì không có công ty nào rơi vào nhóm này. Điều này chứng tỏ một điều đặc điểm về cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội chủ yếu sử dụng đòn bẩy tài chính.

3.1.2. Đặc điểm các nhân tố dự tính ảnh hưởng đến cấu trúc vốn

Bảng 3.1 : Đặc trưng của các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn

Các nhân tố	Mean	Min	Max	Phương sai
1. Quy mô doanh nghiệp	3.38E8	6.E7	9.E6	2.620E8
2. Thời gian hoạt động	17.92	2	55	14.923
3. ROA	4.73%	-2.3%	12.7%	3.42%
4. ROE	14.79%	-5.7%	37.3%	17.42%
5. Cấu trúc tài sản	30.43%	4%	77%	17.42%
6. Khả năng thanh toán	1.6	0.81	2.73	0.54
7. Tốc độ tăng trưởng	48.46%	-19.1%	117%	51.59%
8. Tỷ lệ vốn nhà nước	19.77%	0%	87.8%	23.96%
9. Rủi ro kinh doanh	1.87	-8.94	12.08	5.65

3.2. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN

3.2.1. Phân tích hệ số tương quan từng phần r

* Xét mối tương quan giữa biến phụ thuộc là tỷ suất nợ với các biến độc lập

Các nhân tố có hệ số tương quan cao nhất phản ánh mối quan hệ rõ ràng với tỷ suất nợ đó là khả năng thanh toán $X_6, X_5, X_2, X_1, X_7, X_8, X_3$

Quan hệ tương quan thuận chiều với tỷ suất nợ : Quy mô doanh nghiệp , Thời gian hoạt động, ROE, Tỷ lệ vốn nhà nước

Quan hệ tương quan nghịch chiều với tỷ suất nợ : Cấu trúc tài sản, ROA, Khả năng thanh toán, tỷ lệ tăng trưởng và rủi ro kinh doanh

3.2.2. Phân tích hồi quy tuyến tính đơn giữa biến phụ thuộc và biến độc lập lần lượt là các nhân tố ảnh hưởng

Kết quả phân tích hồi quy đơn giữa các chỉ tiêu nghiên cứu là tỷ suất nợ với từng biến độc lập là các nhân tố ảnh hưởng cho hệ số xác định R^2 .

Giá trị R^2 ($R^2 \leq 1$) là thước đo mức độ phù hợp của mô hình. Công thức tính R^2 là:

Bảng 3.10. Hệ số xác định độ phù hợp của mô hình R^2

Hệ số xác định	Quy mô (X1)	Thời gian hd (X2)	CTTS (X3)	ROE (X4)	KNTT (X6)	TLTT (X7)	TLVNN (X8)	RR (X9)
R^2	0.122	0.104	0.053	0.116	0.337	0.027	0.074	0.026

Với hầu hết giá trị R^2 ở bảng trên rất nhỏ phản ánh sự không phù hợp của mô hình, có nghĩa là việc phân tích hồi quy đơn không có ý nghĩa. Kết quả của sự phân tích này cho thấy cấu trúc vốn không chịu ảnh hưởng

của từng nhân tố mà chịu ảnh hưởng đồng thời của các nhân tố. Việc phân tích này thể hiện rõ hơn trong mô hình hồi quy bội.

3.2.3. Phân tích hồi quy tuyến tính bội giữa biến phụ thuộc và biến độc lập là các nhân tố ảnh hưởng

Để tiến hành phân tích hồi quy bội, các biến được đưa vào mô hình theo phương pháp Backward elimination (loại dần ra). Kết quả mô hình còn lại 4 biến là Khả năng thanh toán, quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ vốn nhà nước và rủi ro kinh doanh. Thống kê F cao dần từ bước 1 đến bước 5 và ở bước 5 là 11.713, điều này khẳng định giả thiết về các hệ số hồi quy đồng thời bằng không bị bác bỏ. Với Sig = .000, mô hình này có ý nghĩa thống kê. Kết quả phân tích hồi quy bội ở bước 5 như ở bảng sau :

$$Y_1 = 0.912 + 0.211 X_1 - 0.677 X_6 + 0.123 X_8 - 0.082 X_9$$

Hay Tỷ suất nợ = 0.912 + 0.211 quy mô doanh nghiệp - 0.677 khả năng thanh toán + 0.123 Tỷ lệ vốn nhà nước - 0.082 Rủi ro kinh doanh

Đối với biến phụ thuộc là tỷ suất nợ dài hạn

$$Y_1 = .237 + .097 X_3 + .043 X_8$$

Hay $Y_1 = .237 + .097$ Cấu trúc tài sản + .043 Tỷ lệ vốn nhà nước

Đối với biến phụ thuộc là tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu

$$Y_2 = -12.081 + 1.931 X_1 - 4.497 X_6 + 1.030 X_8$$

Hay $Y_2 = -12.081 + 1.931$ Quy mô doanh nghiệp - 4.497 Khả năng thanh toán + 1.030 Tỷ lệ vốn nhà nước.

3.3. KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ TỪ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

3.3.1. Kết luận về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn

3.3.1.1. Kết luận từ kết quả nghiên cứu

Theo kết quả phân tích hệ số tương quan giữa các biến, tất cả các nhân tố đều ảnh hưởng tới cấu trúc vốn. Tuy nhiên, tương quan giữa các biến độc lập với các biến phụ thuộc có ý nghĩa thống kê không nhiều. Khi phân tích hồi quy bội để xem xét sự tác động của

các nhân tố đến các tỷ suất thì các nhân tố thật sự có ảnh hưởng đến tỷ suất nợ cũng không có tác động nhiều.

✚ Mọi quan hệ giữa tỷ suất nợ với các nhân tố ảnh hưởng

Theo kết quả phân tích tương quan và hồi quy bội, có bốn nhân tố thật sự ảnh hưởng đến tỷ suất nợ của các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội. Đó là các nhân tố : Quy mô doanh nghiệp, Khả năng thanh toán, Tỷ lệ vốn nhà nước và Rủi ro kinh doanh.

Nhân tố tác động mạnh nhất đến tỷ suất nợ đó là *Khả năng thanh toán*, và mối quan hệ này cùng chiều. Phù hợp với giả định ban đầu. Nhân tố thứ 2 là *Quy mô doanh nghiệp*. Nhân tố thứ 3 tác động tới tỷ suất nợ là *tỷ lệ vốn nhà nước*. Nhân tố cuối cùng tác động tới tỷ suất nợ là *Rủi ro kinh doanh*. Mối quan hệ giữa tỷ suất nợ dài hạn với các nhân tố ảnh hưởng

Theo kết quả nghiên cứu, chỉ có 2 nhân tố ảnh hưởng tới tỷ suất nợ dài hạn. Đó là cấu trúc tài sản và tỷ lệ vốn nhà nước.

✚ Mọi quan hệ giữa tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu với các nhân tố ảnh hưởng

Theo kết quả nghiên cứu, có 3 nhân tố ảnh hưởng tới tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu. Đó là quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán và tỷ lệ vốn nhà nước.

3.3.1.2 Một số kết quả từ việc nghiên cứu về cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

Sau khi phân tích xử lý số liệu và phân tích có thể rút ra một số kết luận như sau:

- Các công ty cổ phần ngành Xây dựng theo hướng duy trì một tỷ suất nợ cao (trung bình 61%). Điều này chứng tỏ các doanh nghiệp quá phụ thuộc vào nợ cho nên tính tự chủ về tài chính thấp.

✚ *Cấu trúc vốn nghiêng về nợ phải trả, đồng thời nợ ngắn hạn được sử dụng nhiều hơn nợ dài hạn*

Theo thống kê mô tả cho thấy tỷ suất nợ của các công ty cổ phần ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội ở mức 61%, điều này có nghĩa là nợ được sử dụng nhiều hơn đối với các công ty xây dựng.

Theo thống kê mô tả cho thấy các công ty cổ phần ngành xây dựng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội thì nợ dài hạn chiếm 14%, 87% còn lại là nợ ngắn hạn. Điều này cho thấy các công ty cổ phần ngành xây dựng ưa thích sử dụng nợ ngắn hạn hơn, và mặt khác cho thấy các công cụ tài chính khác chưa được các doanh nghiệp khai thác triệt để như trái phiếu công ty....

- Cơ cấu tài sản cố định trên tổng tài sản bình quân của các công ty niêm yết là 28.92%. Đối với đặc thù là ngành xây dựng, với tỷ lệ như thế này thì quá thấp, phản ánh trình độ trạng bị máy móc lạc hậu, dẫn đến nguy cơ cạnh tranh thấp, quy mô sản xuất còn nhỏ lẻ, các dự án chưa thực sự có tiếng trên thị trường.

- Các công ty niêm yết có chính sách vay nợ rất khác nhau thể hiện ở độ lệch chuẩn của mẫu là khá lớn 17.05%, điều này phụ thuộc vào đặc điểm kinh doanh của mỗi công ty và có thể phân thành ba loại:

Loại thứ nhất : Là những công ty có cấu trúc tài chính theo hướng ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu so với vốn vay. Cụ thể các công ty:

Loại thứ hai : Những công ty thực hiện chính sách tài trợ ổn định, duy trì một tỷ lệ nợ vừa phải, dao động trong khoảng (40 – 50%)

Loại thứ ba : Là những công ty sử dụng chính sách vay nợ cao, phản ánh cấu trúc tài chính của công ty phụ thuộc nhiều vào vốn vay nợ từ bên ngoài.

3.3.2. Một số kiến nghị nhằm xây dựng cấu trúc vốn tối ưu

3.3.2.1. Kiến nghị với Nhà nước và các cơ quan chức năng

Nhà nước quản lý kinh tế tốt, có chính sách hợp lý thì các doanh nghiệp sẽ cải thiện và có môi trường kinh doanh lành mạnh và có cơ hội để cạnh tranh. Sau đây là một số kiến nghị đối với các cơ quan Nhà nước :

- Tăng tính minh bạch và nhất quán của hệ thống pháp lý.
- Quản lý chặt chẽ và điều chỉnh thị trường bất động sản theo hướng có lợi nhất cho xã hội
- Cải thiện bộ máy quản lý.
- Nên xây dựng một trung tâm cơ sở dữ liệu miễn phí chuyên cung cấp số liệu phản ánh tình hình tài chính, hiệu quả hoạt động của từng ngành, từng lĩnh vực kinh tế.

3.3.2.2. Giải pháp cho các công ty

a. Phát triển nguồn tài trợ từ tín dụng thuê tài sản

Đối với Việt Nam dù thị trường thuê tài chính đã xuất hiện trên 10 năm nhưng việc sử dụng thị trường này chưa được các DN chú trọng, kể cả việc cung ứng vốn trung và dài hạn thông qua kênh thuê tài chính của các công ty cho thuê tài chính cho các DN còn nhiều hạn chế, trong khi đó nhu cầu đổi mới trang thiết bị, máy móc của các DN là hết sức lớn, nhất là yêu cầu nâng cao năng lực cạnh tranh trong điều kiện nền kinh tế hội nhập.

b. Xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cho các doanh nghiệp

Dựa trên kết quả nghiên cứu về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn. Đề tài đưa ra một số kiến nghị và giải pháp đề xuất nhằm hoàn thiện cơ cấu vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội

Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp xây dựng có chu kỳ sản xuất (tiến độ thi công công trình) kéo dài, vì vậy vốn sản xuất của các doanh nghiệp xây dựng (XD) thường bị ứ đọng lâu trong các khối lượng xây dựng dở dang, dẫn đến việc dễ gặp các rủi ro về vốn theo thời gian. Do đó, doanh nghiệp phải đưa ra các quyết định tài trợ vốn bằng nguồn Nợ phải trả hay Vốn chủ sở hữu một cách hợp lý nhất sao cho chi phí sử dụng vốn là thấp nhất, đồng thời hạn chế được các rủi ro sẽ nảy sinh trong giai đoạn này.

KẾT LUẬN

1. Những kết quả đạt được và hạn chế của đề tài

- Kết quả đạt được:

Về nghiên cứu lý thuyết : Xác định được cấu trúc vốn của doanh nghiệp, phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn. Từ đó các nhà quản trị có thể xây dựng một cấu trúc vốn hợp lý với đặc điểm của ngành.

Về ý nghĩa thực tiễn :

+ Đề tài đã khái quát đặc điểm của hoạt động kinh doanh ngành Xây dựng trên thị trường chứng khoán Hà Nội, những khó khăn và thuận lợi, xu hướng phát triển của ngành trong giai đoạn 2009-2011.

+ Kết quả chỉ ra có 9 nhân tố ảnh hưởng tới tỷ suất nợ của các công ty cổ phần ngành xây dựng. Tuy nhiên qua quá trình sử dụng mô hình hồi quy của SPSS thì kết quả chỉ có 4 nhân tố. Đó là : Quy mô doanh nghiệp, Khả năng thanh toán, Tỷ lệ vốn nhà nước và Rủi ro kinh doanh.

+ Đề tài cũng đã đề xuất một số giải pháp cụ thể để hoàn thiện cấu trúc vốn cho các doanh nghiệp.

- Hạn chế

+ Việc phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn chỉ mới giới hạn trong giai đoạn 2009-2011 nên kết quả thống kê chưa phản ánh thật sự sự phát triển của tổng thể.

+ Dữ liệu thông tin còn hạn chế vì các công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội chỉ giới hạn số lượng 40. Do đó kết quả nghiên cứu có mức ý nghĩa còn thấp và chưa phân tích cụ thể cho từng loại hình doanh nghiệp.

2. Hướng nghiên cứu và phát triển sau khi hoàn thành đề tài

Hướng đến phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành xây dựng . Xác định thêm các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn.