

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

LÊ THỊ KIM THU'

**PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP HỒ CHÍ MINH**

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: **PGS.TS.Nguyễn Mạnh Toàn**

Phản biện 1: TS. Hồ Hữu Tiến

Phản biện 2: PGS.TS. Nguyễn Ngọc Vũ

Luận văn đã 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 25 tháng 11 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

Trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng hiện nay vấn đề chủ động lựa chọn một cơ cấu tài trợ hợp lý giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay nhằm mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp càng trở nên cấp thiết. Song song với vấn đề đó thì việc tìm ra những nhân tố nào tác động đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố ra sao cũng là một vấn đề rất được quan tâm.

Mỗi ngành đều có những đặc thù riêng, cấu trúc vốn đặc trưng riêng. Vì vậy, nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của một ngành cụ thể là thật sự cần thiết.

Thị trường Bất động sản Việt Nam cũng đã có những bước phát triển đáng ghi nhận. Tuy nhiên, sự phát triển của thị trường này còn nhiều bất cập và khó khăn, nhất là nhu cầu về vốn. Với đặc điểm là một ngành đòi hỏi vốn lớn và phụ thuộc rất nhiều vào nguồn vốn vay, trong khi tín dụng thì ngày càng bị thắt chặt và mặt bằng lãi suất cho vay lại cao, các công ty cổ phần ngành Bất động sản cần tìm ra một cấu trúc vốn sao cho tối đa hóa được lợi nhuận và gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Với những lí do đó, tôi chọn nghiên cứu đề tài: ***“Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh”***.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa các vấn đề lý luận cơ bản về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn;
- Phân tích và đánh giá thực trạng cấu trúc vốn của các công ty;
- Lựa chọn và phân tích các nhân tố có tác động đến cấu trúc vốn của các công ty nghiên cứu;

- Kiểm định tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn và rút ra các kết luận.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Phạm vi về thời gian

Báo cáo tài chính của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM trong 05 năm 2007, 2008, 2009, 2010 và 2011.

+ Phạm vi về nội dung

Nghiên cứu về thực trạng cấu trúc vốn và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM.

+ Phạm vi về không gian

Luận văn nghiên cứu đối với 13 công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM có đầy đủ dữ liệu được nêu trong các báo cáo tài chính.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Phương pháp định tính: Qua việc thu thập thông tin, dùng phương pháp thống kê mô tả, so sánh để phân tích, đánh giá thực trạng cơ cấu vốn của các công ty ngành Bất động sản.

- Phương pháp định lượng: Sử dụng phần mềm SPSS16.0 để xác định hệ số hồi qui, trên cơ sở đó xây dựng phương trình các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn. Từ đó, kiểm định sự tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn của các công ty trên. Khi quá trình kiểm định hoàn tất, đề tài tiến hành phân tích kết quả và đưa ra một số kiến nghị phù hợp với hiện trạng của ngành Bất động sản.

- Tài liệu sử dụng trong luận văn gồm nguồn tài liệu thứ cấp thu thập từ báo cáo tài chính của 13 công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM; nguồn tài liệu sơ cấp được thu thập qua các giáo trình và các nghiên cứu đã được công bố.

5. Bố cục đề tài

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

Chương 2: Thực trạng về cấu trúc vốn các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu và kết quả thực nghiệm sự ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và một số kiến nghị

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

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. TỔNG QUAN VỀ CẤU TRÚC VỐN DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm và thành phần của cấu trúc vốn

a. Khái niệm

Tác giả sẽ nghiên cứu cấu trúc vốn theo quan điểm: *Cấu trúc vốn của doanh nghiệp là quan hệ tỷ lệ giữa toàn bộ nợ phải trả và vốn chủ sở hữu được tính từ bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp.*

b. Các thành phần trong cấu trúc vốn

1.1.2. Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc vốn của doanh nghiệp

Chỉ tiêu được sử dụng phổ biến để nghiên cứu cấu trúc vốn là chỉ tiêu tỷ suất nợ và tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu.

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

Chỉ tiêu này cho biết mức độ tài trợ tài sản của doanh nghiệp bằng các khoản nợ, nghĩa là cho biết bao nhiêu phần trăm tài sản của

doanh nghiệp được hình thành bằng nợ phải trả. Khi tỷ suất nợ càng cao thì mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào chủ nợ càng lớn tính tự chủ của doanh nghiệp càng thấp.

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

Chỉ tiêu tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu hay còn gọi là đòn cân nợ thể hiện mức độ đảm bảo nợ bởi vốn chủ sở hữu, phản ánh tính tự chủ tài chính, năng lực tài chính, khả năng chủ động của doanh nghiệp về nguồn vốn kinh doanh.

1.1.3. Khái niệm cấu trúc vốn tối ưu

Một cấu trúc vốn được coi là tối ưu khi chi phí sử dụng vốn trung bình (WACC – Weighted Average Cost of Capital) thấp nhất, khi đó, giá trị doanh nghiệp đạt được là lớn nhất.

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

1.2. TÓM LƯỢC CÁC LÝ THUYẾT VỀ CẤU TRÚC VỐN DOANH NGHIỆP

1.2.1. Lý thuyết về cấu trúc vốn theo quan điểm truyền thống

Lý thuyết cấu trúc vốn tối ưu: *Cấu trúc vốn có tác động đến chi phí sử dụng vốn và giá trị doanh nghiệp hay nói cách khác có một điểm tối ưu ở đó chi phí sử dụng vốn trung bình của doanh nghiệp là nhỏ nhất và giá trị doanh nghiệp cao nhất.*

1.2.2. Lý thuyết về cấu trúc vốn theo quan điểm hiện đại

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

Mô hình này nhằm phân tích tác động của thuế và chi phí sử dụng vốn lên sự thay đổi cơ cấu vốn của DN.

☉ Trường hợp không có thuế

Các giả định:

- (1) Không có thuế TNDN và thuế TNCN
- (2) Không có chi phí giao dịch
- (3) Không có chi phí phá sản và chi phí khốn khó tài chính

(4) Lãi suất tiền vay của cá nhân và DN là như nhau

(5) Thị trường vốn là thị trường hoàn hảo

Mệnh đề số 1: Trong điều kiện không có thuế giá trị công ty có vay nợ (V_L) bằng giá trị của công ty không vay nợ (V_U), nghĩa là $V_L = V_U$.

Mệnh đề số 2: Lợi nhuận yêu cầu trên vốn cổ phần có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ.

$$k_E = k_0 + (k_0 - k_D) \frac{D}{E}$$

Trong đó:

k_E : Lợi nhuận yêu cầu hay lợi nhuận kỳ vọng trên vốn cổ phần

k_D : Lãi suất hay chi phí sử dụng nợ

k_0 : Chi phí sử dụng vốn khi công ty sử dụng 100% vốn cổ phần

D : Giá trị nợ hay trái phiếu của công ty phát hành

E : Giá trị vốn cổ phần của công ty

Khi một doanh nghiệp tăng sử dụng nợ trong cơ cấu vốn thì rủi ro mất khả năng thanh toán mà doanh nghiệp gặp phải cũng gia tăng. Do đó, lợi nhuận trên vốn cổ phần cũng phải tăng lên.

Như vậy, trong trường hợp không có thuế thì cấu trúc vốn của doanh nghiệp không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

◎ Trường hợp có thuế

Mệnh đề số 1: Trong trường hợp có thuế thu nhập công ty, giá trị công ty có vay nợ (V_L) bằng giá trị công ty không vay nợ (V_U) cộng với hiện giá của lá chắn thuế.

$$V_L = V_U + T.D$$

Trong đó: V_L : Tổng giá trị của doanh nghiệp sử dụng nợ

V_U : Tổng giá trị của doanh nghiệp không sử dụng nợ

D : Tổng số nợ sử dụng

T : Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Khi công ty vay nợ thì tiết kiệm được thuế do lợi ích tấm chắn thuế từ lãi vay.

Như vậy, việc sử dụng nợ làm tăng giá trị doanh nghiệp. Sử dụng nợ càng nhiều thì giá trị doanh nghiệp càng tăng và gia tăng đến tối đa khi doanh nghiệp được tài trợ 100% nợ.

Mệnh đề số 2: Trong trường hợp có thuế, lợi nhuận yêu cầu trên vốn cổ phần có quan hệ cùng chiều với mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính hay tỷ số nợ, mối quan hệ này được diễn tả bởi công thức:

$$k_E = k_0 + (k_0 - k_D)(1 - T) \frac{D}{E}$$

b. Lý thuyết cân đối (The trade – off Theory)

Khi tỷ số nợ gia tăng làm phát sinh một loại chi phí, gọi là chi phí khốn khó tài chính, làm giảm đi sự gia tăng giá trị của công ty có vay nợ. Đến một điểm nào đó của tỷ số nợ, chi phí khốn khó tài chính sẽ vượt qua lợi ích của lá chắn thuế, khi ấy giá trị công ty có vay nợ bắt đầu giảm dần. Lý luận tương tự, chi phí sử dụng vốn trung bình của công ty bắt đầu tăng lên.

Theo Jensen và Meckling (1976), cấu trúc vốn tối ưu được xác định tại điểm mà khoản lợi từ thuế có được do tài trợ nợ cân bằng với chi phí do tài trợ bằng nợ. Giá trị doanh nghiệp lúc này là:

$$V_L = V_U + T.D - \text{Chi phí khốn khó tài chính}$$

Cấu trúc vốn tối ưu trong trường hợp này là cấu trúc vốn gồm một phần nợ và một phần vốn chủ sở hữu, khi lợi ích từ một đồng nợ tăng thêm vừa đủ để bù trừ sự gia tăng của chi phí khốn khó tài chính dự tính.

c. Lý thuyết thông tin bất đối xứng (The Asymmetric Information Theory)

So với các nhà đầu tư bên ngoài các nhà quản trị thường có thông tin đầy đủ hơn về triển vọng tương lai. Hiện tượng này gọi là sự bất cân xứng về thông tin.

• Lý thuyết phát tín hiệu (Signaling Theory)

Theo lý thuyết tín hiệu, việc lựa chọn cơ cấu vốn của một doanh nghiệp có thể truyền những dấu hiệu cho người đầu tư bên ngoài về thông tin của người bên trong ở doanh nghiệp.

• **Lý thuyết trật tự phân hạng (The Pecking – order Theory)**

Lý thuyết trật tự phân hạng, lý giải các quyết định tài trợ của doanh nghiệp dựa trên cơ sở thông tin bất cân xứng.

Các ông cho rằng có một trật tự ưu tiên khi tài trợ các khoản đầu tư: đầu tiên là việc sử dụng các nguồn vốn hiện có bên trong doanh nghiệp (lợi nhuận giữ lại), tiếp theo là các khoản vay nợ và cuối cùng là huy động vốn cổ phần mới.

d. Lý thuyết chi phí đại diện (The Agency Theory)

Lý thuyết này cho rằng, hoạt động tài chính của doanh nghiệp liên quan đến các giới hữu quan khác nhau. Chủ yếu là cổ đông, nhà quản lý và các trung gian tài chính. Giữa họ có sự khác nhau về lợi ích và cách tiếp cận nợ. Vì thế, có thể xuất hiện các mâu thuẫn và để giải quyết các mâu thuẫn này sẽ xuất hiện chi phí đại diện.

$$V_L = V_U + T.D - \text{Các chi phí phát sinh liên quan}$$

Các chi phí phát sinh liên quan gồm chi phí khốn khó tài chính và chi phí đại diện.

1.3. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP

1.3.1. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô được xem là dấu hiệu đầu tiên để các nhà đầu tư bên ngoài biết đến doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ là lợi thế trong nền kinh tế thị trường cạnh tranh như hiện nay. Do đó, hầu hết các doanh nghiệp đều hướng tới việc mở rộng quy mô để tận dụng lợi thế quy mô lớn. Những doanh nghiệp đạt được quy mô lớn là kết quả của một quá trình phát triển lâu dài, do đó được biết đến nhiều và tạo được uy tín trên thị trường; mặt khác, một quy mô lớn tương ứng với một tiềm lực tài chính vững mạnh, doanh nghiệp càng có điều kiện tiếp cận thị trường tài chính và các tổ chức tài chính tín dụng hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Vì vậy, doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn trong việc tìm kiếm các nguồn tài trợ.

1.3.2. Cấu trúc tài sản

Trong một thế giới không chắc chắn với thông tin bất đối xứng thì cấu trúc tài sản của doanh nghiệp sẽ có tác động trực tiếp lên cấu trúc vốn của nó càng lớn. Cấu trúc tài sản có thể được chia thành tài sản cố định và tài sản lưu động. Về mặt lý thuyết, khi tỉ lệ tài sản cố định chiếm tỉ trọng lớn, doanh nghiệp có cơ hội thế chấp các tài sản này để tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài.

1.3.3. Hiệu quả hoạt động

Hiệu quả kinh doanh đo lường khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu như khả năng sinh lời tài sản (*Return on Assets - ROA*), khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu (*Return on Equity - ROE*).

Theo lý thuyết M&M các doanh nghiệp có khả năng sinh lời lớn thường sử dụng nợ như là một rào chắn thuế thu nhập doanh nghiệp.

1.3.4. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh là những rủi ro liên quan đến những hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai.

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.

1.3.5. Sự tăng trưởng của doanh nghiệp

Lý thuyết chi phí đại diện, tốc độ tăng trưởng cao gợi ý kết quả kinh doanh khả quan, chính vì thế các cổ đông sẽ không muốn chia sẻ ưu thế này với các chủ nợ.

Lý thuyết trật tự phân hạng (Myers, 1984), doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường có nhu cầu vốn nhiều hơn trong khi nguồn lợi nhuận giữ lại không đủ, vốn vay sẽ được sử dụng đến.

1.3.6. Đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp

Đặc điểm riêng của tài sản có thể đo lường bằng tỷ lệ giá vốn hàng bán/tổng doanh thu thuần hoặc tỷ lệ chi phí R&D/tổng doanh thu. Các công ty có các sản phẩm độc đáo thường có đòn bẩy tài

chính thấp bởi vì nếu công ty bị phá sản, thị trường thứ cấp có tính cạnh tranh cho hàng tồn kho và các thiết bị sản xuất của công ty có thể không có. Nghiên cứu của Titman và Wessels năm 1988 cũng cho kết quả mối tương quan âm giữa tỷ lệ đòn bẩy tài chính và đặc điểm riêng của sản phẩm dịch vụ cung cấp của doanh nghiệp.

1.3.7. Hình thức sở hữu của doanh nghiệp

Sự khác biệt về hình thức sở hữu trong các loại hình doanh nghiệp sẽ bị ràng buộc bởi những quy định có tính pháp lý về tư cách pháp nhân, điều kiện hoạt động, cơ chế vận hành và mục tiêu hoạt động. Do vậy, mục đích, điều kiện và khả năng tiếp cận các nguồn tài chính của mỗi doanh nghiệp có hình thức sở hữu khác nhau là khác nhau.

1.3.8. Thuế

Các doanh nghiệp chịu thuế suất biên cao hơn sẽ có xu hướng sử dụng nhiều nợ hơn nhằm hưởng lợi từ tấm chắn thuế.

1.3.9. Một số nhân tố vĩ mô ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp

TÓM TẮT CHƯƠNG 1

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG VỀ CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP. HỒ CHÍ MINH

2.1. KHÁI QUÁT VỀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

2.1.1. Thị trường Bất động sản

a. Hoạt động của thị trường Bất động sản từ 2007 đến 2011

b. Đặc trưng của thị trường tín dụng Bất động sản

2.1.2. Ngành Bất động sản

a. Tiêu chí xếp các công ty vào ngành Bất động sản

Sở GDCK TP.HCM tiến hành phân ngành cho một công ty niêm yết tại Sở vào một ngành cấp 3 duy nhất trong Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam (VSIC 2007) dựa trên hoạt động kinh doanh chính của công ty đó. Các công ty đề tài đang nghiên cứu đa số đều hoạt động đa ngành nghề nhưng hoạt động kinh doanh chính vẫn là hoạt động kinh doanh bất động sản nên được xếp vào ngành Bất động sản.

b. Đặc điểm của ngành Bất động sản

c. Những thách thức đối với ngành Bất động sản năm 2011

2.1.3. Đặc điểm của mẫu nghiên cứu

2.2. THỰC TRẠNG VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP.HCM

Phần này đề tài sẽ phân tích các chỉ tiêu tỷ suất nợ, tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu và cơ cấu nợ của các công ty qua 5 năm từ 2007 - 2011. Nợ phải trả sử dụng trong đề tài này là bao gồm cả nợ ngắn hạn và nợ trung và dài hạn.

2.2.1. Tỷ suất nợ

Qua bảng số liệu 2.1 ta thấy, tỷ lệ nợ bình quân của các công ty ngành Bất động sản là 54.93% nghĩa là có 54.93% tài sản của các công ty này được hình thành từ nợ. Điều đó cho thấy, đa số các công ty cổ phần ngành Bất động sản đang có cơ cấu tài chính nhiều rủi ro với tỷ số nợ khá cao nếu so sánh với tỷ số nợ bình quân 41,6% trong một nghiên cứu về “Các nhân tố tác động đến cơ cấu vốn của công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam” của Trần Hùng Sơn (2008). Với nền kinh tế đang trong môi trường lạm phát và lãi suất cao như hiện nay thì chi phí trả lãi của các công ty này là một áp lực không hề nhỏ. Tuy nhiên, xét về đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành và so sánh với tỷ suất nợ của các công ty ngành Bất động sản Trung Quốc (*xem phụ*

lực 6) - nơi mà các điều kiện về sự phát triển của thị trường vốn, năng lực huy động nợ của các doanh nghiệp có ưu thế hơn Việt Nam thì tỷ suất nợ này có thể chấp nhận được.

Khi tỷ suất nợ cao công ty dễ lâm vào tình trạng kiệt quệ tài chính nếu nền kinh tế gặp phải suy thoái, nhưng tất cả các công ty đều chịu rủi ro đến một mức độ nào đó và không phải cứ ít rủi ro thì tốt hơn. Do đó, không có một tỷ suất nợ tốt cho mọi công ty vì nó sẽ thay đổi phù hợp với từng giai đoạn kinh doanh. Tỷ suất nợ qua các năm của các công ty cũng khác nhau do những năm qua thị trường Bất động sản đang trong giai đoạn khó khăn, chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, của các chính sách tín dụng nên việc sử dụng vốn vay nhằm tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty ngành Bất động sản qua mỗi năm thì có sự điều chỉnh linh hoạt để phù hợp với tình hình chung của nền kinh tế.

2.2.2. Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu

Nếu xét theo khía cạnh tự chủ tài chính thì tỷ suất nợ trên VCSH bình quân của các công ty ngành Bất động sản từ 2007 đến 2011 (bảng 2.2) là 167.79% có nghĩa là tài sản của các công ty được tài trợ chủ yếu bởi các khoản nợ. Đáng chú ý là tỷ suất nợ trên VCSH của SC5, HDC, UIC, VIC trên 200% đây là những công ty có tỷ suất nợ cao và cũng là các công ty có quy mô lớn và có bề dày lịch sử. Với số liệu này cho thấy, khả năng tự chủ tài chính của các công ty trong ngành vẫn còn thấp, hoạt động chủ yếu dựa trên vốn vay, độ rủi ro cao.

Phân tích 2 chỉ tiêu trên cho thấy, cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM nghiêng về nợ vay với tỷ suất nợ trên tổng tài sản là 54.93% và tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu là 167.79%, điều này là hoàn toàn phù hợp với đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành. để đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh

doanh thường xuyên của các công ty, đánh dấu một thị trường Bất động sản đang phục hồi cần nhiều vốn để đầu tư phát triển.

2.2.3. Cơ cấu các khoản nợ

Qua đồ thị 2.1 cho thấy, giá trị các khoản vay ngắn hạn cao hơn vốn vay dài hạn. Trong khi tỷ lệ vay dài hạn bình quân là 35.03% thì tỷ lệ vay ngắn hạn bình quân là 64.97% xấp xỉ gần gấp 2 lần vay dài hạn. Nhìn vào tỷ lệ nợ bình quân qua các năm của các công ty ta thấy, có sự dịch chuyển dần từ sử dụng nợ ngắn hạn qua dài hạn nhưng sự dịch chuyển này rất chậm. Điều này chứng tỏ các công ty chủ yếu hoạt động bằng nợ ngắn hạn, trong khi đó ngành Bất động sản có đặc thù là đầu tư Bất động sản, xây dựng kéo dài, biểu hiện của sự mất cân đối trong cơ cấu đầu tư và cơ cấu vốn.

Tóm lại, qua phân tích cấu trúc vốn của 13 công ty ngành Bất động sản cho thấy các công ty có cấu trúc vốn chủ yếu là nợ vay. Như vậy, có thể khẳng định, phần lớn các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM phụ thuộc quá nhiều vào nợ ngắn hạn và đang tiềm ẩn rủi ro về khả năng thanh toán.

2.3. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP.HCM

2.3.1. Cơ sở lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng

- Dựa vào những lý thuyết về cấu trúc vốn của các nhà kinh tế học trên thế giới và các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước đã được công bố.

- Kết hợp với thực trạng sự phát triển cũng như đặc điểm của thị trường chứng khoán Việt Nam và của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Kế đến, đề tài đã lựa chọn và phân tích một số nhân tố gắn liền với đặc điểm ngành.

→ Đề tài tập trung nghiên cứu 7 nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM gồm: Quy mô doanh nghiệp, Cấu trúc tài sản, Hiệu

quả hoạt động, Rủi ro kinh doanh, Sự tăng trưởng của DN, Đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp, Hình thức sở hữu của DN.

2.3.2. Giả thiết về mối tương quan giữa cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng và đo lường các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn

a. Quy mô doanh nghiệp

Giả thiết quy mô doanh nghiệp quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

Đề tài sử dụng chỉ tiêu doanh thu và vốn chủ sở hữu để đánh giá quy mô doanh nghiệp.

b. Cấu trúc tài sản

Giả thiết tại các doanh nghiệp ngành Bất động sản cấu trúc tài sản cố quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

Đề tài sử dụng chỉ tiêu tỷ trọng của tài sản cố định trên tổng tài sản để thể hiện cấu trúc tài sản của doanh nghiệp.

c. Hiệu quả hoạt động

Giả thiết hiệu quả hoạt động có thể quan hệ cùng chiều cũng có thể quan hệ nghịch chiều với tỷ suất nợ.

Chỉ tiêu đánh giá: Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)

d. Rủi ro kinh doanh

Giả thiết nhân tố rủi ro kinh doanh và tỷ suất nợ có quan hệ ngược chiều.

Sử dụng hệ số biến thiên để đánh giá rủi ro kinh doanh. Doanh nghiệp nào có rủi ro kinh doanh càng nhỏ thì càng ít rủi ro hơn, lúc đó đòn cân nợ trở nên hấp dẫn hơn.

e. Sự tăng trưởng của doanh nghiệp

Giả thiết nhân tố sự tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

Sử dụng tốc độ tăng trưởng tài sản qua các năm để đánh giá mối quan hệ giữa sự tăng trưởng và cấu trúc vốn của công ty.

f. Đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp

Giả thiết của đề tài là đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp và tỷ suất nợ có tương quan âm.

Tác giả sử dụng tỷ lệ giá vốn hàng bán/tổng doanh thu thuần để phản ánh đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp. Tỷ lệ giá vốn hàng bán càng nhỏ chứng tỏ việc quản lý các khoản chi phí trong giá vốn hàng bán càng tốt.

g. Hình thức sở hữu của doanh nghiệp

Được đo lường bằng tỷ lệ sở hữu nhà nước. Qua số liệu thống kê ở bảng 2.3 cho thấy, các công ty không có vốn góp nhà nước ít quan tâm đến vay nợ, còn các công ty có sự bảo hộ của nhà nước lại tranh thủ tận dụng lợi thế của việc vay nợ.

Bảng 2.4: Giả thiết nghiên cứu của đề tài

Nhân tố	Biến và đo lường	Giả thiết
Quy mô doanh nghiệp	Doanh thu (DTHU) = Doanh thu thuần Vốn chủ sở hữu (VCSH) = Vốn chủ sở hữu bq	(+)
Cấu trúc tài sản	Tỷ trọng tài sản cố định (TT.TSCĐ) = TSCĐ/ Tổng tài sản bình quân	(+)
Hiệu quả hoạt động	Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) = Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản bình quân Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) = Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu bình quân	(+/-)
Rủi ro kinh doanh	Hệ số biến thiên ROA (BT.ROA) = Độ lệch chuẩn ROA/ Giá trị trung bình ROA	(-)
Sự tăng trưởng của DN	Tốc độ tăng trưởng tài sản (TgT.TS) = [(Tổng tài sản năm n+1) - (Tổng tài sản năm n)]/Tổng tài sản năm n	(+)
Đặc điểm riêng của tài sản DN	Tỷ lệ giá vốn hàng bán (GVHB) = Giá vốn hàng bán/Tổng doanh thu thuần	(-)
Hình thức sở hữu của DN	Tỷ lệ sở hữu nhà nước (HTSH) 1: Có sở hữu nhà nước 0: Không có sở hữu nhà nước	(C)

Trong đó: (+) Cùng chiều; (-) Ngược chiều; (C) Có ảnh hưởng

2.4. PHÂN TÍCH CÁC YẾU TỐ MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP.HCM

2.4.1. Tốc độ tăng trưởng GDP

2.4.2. Trình độ phát triển của thị trường chứng khoán

2.4.3. Chính sách tiền tệ

2.4.4. Tình hình lạm phát

TÓM TẮT CHƯƠNG 2

CHƯƠNG 3

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM SỰ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC NHÂN TỐ ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GDCK TP.HCM VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

3.1. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

3.1.1. Mô hình nghiên cứu

Tác giả lựa chọn mô hình hồi quy tuyến tính bội dựa trên nguyên tắc bình phương nhỏ nhất với sự hỗ trợ của phần mềm phân tích dữ liệu SPSS 16.0 để nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM.

Mô hình hồi quy tổng thể có dạng:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Trong đó: X_1, X_2, \dots, X_n : Biến độc lập của mô hình

Y : Biến phụ thuộc

β_0 : Hệ số tự do

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: Các tham số chưa biết của mô hình

ε : Sai số của mô hình

3.1.2. Quy trình nghiên cứu

Bước 1: Lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM

Đề tài sử dụng chỉ tiêu tỷ suất nợ để đại diện cho cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản.

Đề tài chọn ra 7 nhân tố để phân tích mối quan hệ giữa chúng với chính sách vay nợ của các công ty đang nghiên cứu, đó là: Quy mô doanh nghiệp, cấu trúc tài sản, hiệu quả hoạt động, rủi ro kinh doanh, sự tăng trưởng của doanh nghiệp, đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp, hình thức sở hữu của doanh nghiệp

Bước 2: Thu thập dữ liệu

Bước 3: Mã hóa biến

	Nhân tố	Biến mã hóa	
Biến độc lập	Quy mô doanh nghiệp	Doanh thu	X_1
		Vốn chủ sở hữu	X_2
	Cấu trúc tài sản	Tỷ trọng tài sản cố định	X_3
	Hiệu quả hoạt động	Tỷ suất sinh lời tài sản	X_4
		Tỷ suất sinh lời VCSH	X_5
	Rủi ro kinh doanh	Hệ số biến thiên ROA	X_6
	Sự tăng trưởng của DN	Tốc độ tăng trưởng tài sản	X_7
Đặc điểm riêng của tài sản DN	Tỷ lệ giá vốn hàng bán	X_8	
	Hình thức sở hữu của DN	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	D
Biến phụ thuộc	Cấu trúc vốn	Tỷ suất nợ	Y

Bước 4: Kiểm tra dữ liệu trước khi phân tích hồi quy

Bước 5: Xác định mối quan hệ tương quan giữa các biến bằng cách tính hệ số tương quan r (Pearson Correlation Coefficient)

Mục đích: Xác định mức độ tương quan giữa các biến để lựa chọn các biến độc lập có quan hệ tuyến tính với biến phụ thuộc và loại bỏ hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập với nhau

Bước 6: Xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp – được biểu hiện qua chỉ tiêu tỷ suất nợ bằng cách phân tích hồi quy tuyến tính đơn, hồi quy tuyến tính bội và sau đó xây dựng mô hình hồi quy.

Bước 7: Kiểm định sự vi phạm các giả định của mô hình và đưa ra kết quả nghiên cứu của đề tài.

3.2. KẾT QUẢ XÁC ĐỊNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GD&ĐT TP.HCM

3.2.1. Phân tích hệ số tương quan từng phần r

Khi xem xét hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập qua bảng 3.2, có thể xác định được một biến có mối quan hệ chặt chẽ và có ý nghĩa với tỷ suất nợ ($|r| > 0.5$) là biến quy mô vốn chủ sở hữu (X_2), các biến còn lại (trừ biến quy mô doanh thu (X_1) và tốc độ tăng trưởng tài sản (X_7) ít có quan hệ ($|r| \approx 0$)) thì hầu như đều có quan hệ nhưng mức độ chặt chẽ chưa cao ($|r| < 0.5$).

3.2.2. Phân tích hồi quy tuyến tính đơn giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng

Kết quả ở bảng 3.3 về hệ số xác định độ phù hợp R^2 của mô hình hồi quy đơn cho thấy rằng, tỷ suất nợ của các công ty này không chịu sự tác động của một nhân tố độc lập mà chịu sự tác động đồng thời của nhiều nhân tố.

3.2.3. Phân tích hồi quy tuyến tính bội giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng

a. Lựa chọn biến đưa vào mô hình hồi quy bội

Mô hình hồi quy:

$$Y = \beta_0 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + D$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: Y : Tỷ suất nợ (TSNO)

Biến độc lập: X_2 : Quy mô vốn chủ sở hữu (VCSH)

X_3 : Tỷ trọng TSCĐ (TT.TSCĐ)

- X_4 : Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA)
 X_6 : Hệ số biến thiên ROA (BT.ROA)
 X_7 : Tốc độ tăng trưởng tài sản (TTg.TS)
 X_8 : Tỷ lệ giá vốn hàng bán (GVHB)
 D : Hình thức sở hữu (HTSH)

b. Phân tích hồi quy bội giữa tỷ suất nợ với các nhân tố ảnh hưởng

• Đánh giá độ phù hợp của mô hình

Mô hình được xác định ở bước 4. Hệ số R^2 điều chỉnh tăng dần và ở bước 4 là 0.709 cao hơn bước đầu tiên có đầy đủ các biến (0.691) điều này có nghĩa mô hình có thể giải thích được 70.9% thực tế sự thay đổi của tỷ suất nợ của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM và các biến bị loại bỏ là những biến ít có mối quan hệ với biến phụ thuộc, do đó, số lượng biến giảm đi là cần thiết. Điều đó sẽ làm cho độ phù hợp của mô hình càng cao.

• Kiểm định độ phù hợp của mô hình

Trị thống kê F lớn ở mức 8.324 với mức ý nghĩa Sig.<0.05. Vì vậy, sẽ an toàn khi bác bỏ giả thiết H_0 cho rằng tất cả các hệ số hồi quy đều bằng 0. Bước đầu cho thấy mô hình tuyến tính bội phù hợp với tập dữ liệu và có thể sử dụng được.

• Các thông số thống kê trong mô hình

Bảng 3.6: Các tham số thống kê trong mô hình

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
4 (Constant)	276.413	60.418		4.575	.002		
Log_VCSH	-39.469	9.848	-1.448	-4.008	.004	.186	5.387
Log_ROA	-31.257	10.874	-.481	-2.875	.021	.864	1.157
Log_TgT.TS	40.170	11.807	.647	3.402	.009	.669	1.495
GVHB	-.275	.128	-.728	-2.148	.064	.211	4.748

Kết quả cho thấy, ở mô hình thứ 4 cả bốn biến đều thực sự có ý nghĩa về mặt thống kê thông qua việc xem xét hệ số t, mức ý nghĩa quan sát Sig. cùng với hệ số hồi quy chuẩn hóa Beta. Các hệ số chuẩn hóa Beta của biến quy mô vốn chủ sở hữu (X_2), tỷ suất sinh lời tài sản (X_4) và tỷ lệ giá vốn hàng bán (X_8) mang dấu âm chứng tỏ hai biến này có quan hệ ngược chiều với tỷ suất nợ. Riêng tốc độ tăng trưởng tài sản (X_7) có hệ số Beta dương hay có tác động dương đến tỷ suất nợ.

Với kết quả này, mô hình 4 sẽ được chọn làm mô hình thể hiện mối quan hệ tương quan giữa tỷ suất nợ với các nhân tố ảnh hưởng là quy mô vốn chủ sở hữu (X_2), tỷ suất sinh lời tài sản (X_4), tốc độ tăng trưởng tài sản (X_7) và tỷ lệ giá vốn hàng bán (X_8). Vì các biến độc lập trong mô hình 4 được đo lường bởi các đơn vị khác nhau nên các hệ số Beta sử dụng là hệ số đã được chuẩn hoá. Mô hình tỷ suất nợ được biểu diễn như sau:

$$Y = 276.413 - 39.469X_2 - 31.257X_4 + 40.17X_7 - 0.275X_8$$

Hay

$$TSNO = 276.413 - 39.469VCSH - 31.257ROA + 40.17TgT.TS - 0.275GVHB$$

• Dò tìm sự vi phạm các giả định cần thiết

- Kiểm định giả định liên hệ tuyến tính
- Kiểm định giả định phương sai của sai số không đổi
- Kiểm định giả định về phân phối chuẩn của phần dư
- Kiểm định giả định về tính độc lập của sai số
- Đo lường đa cộng tuyến

→ Mô hình hồi quy bội thỏa các điều kiện đánh giá và kiểm định độ phù hợp cho việc rút ra các kết luận nghiên cứu.

c. Kết quả xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM

Bảng 3.7: Giả thiết và kết quả phân tích thực nghiệm sự ảnh hưởng của các nhân tố trong mô hình đến cấu trúc vốn

STT	Nhân tố	Biến	Giả thiết	Kết quả nghiên cứu
1	Quy mô doanh nghiệp	Quy mô vốn chủ sở hữu	(+)	(-)
2	Cấu trúc tài sản	Tỷ trọng TSCĐ	(+)	(K)
3	Hiệu quả hoạt động	Tỷ suất sinh lời tài sản	(+/-)	(-)
4	Rủi ro kinh doanh	Phần trăm thay đổi trong thu nhập	(-)	(K)
5	Sự tăng trưởng của doanh nghiệp	Tốc độ tăng trưởng tài sản	(+)	(+)
6	Đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp	Tỷ lệ giá vốn hàng bán	(-)	(-)
7	Hình thức sở hữu doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	(C)	(K)

Trong đó: (+) Cùng chiều; (-) Ngược chiều; (C) Có ảnh hưởng; (K) Không ảnh hưởng

3.3. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI SỞ GD&ĐT TP.HCM

Các công ty ngành Bất động sản thực hiện chính sách vay nợ khá cao, phản ánh một cấu trúc vốn không đảm bảo tính tự chủ và tiềm ẩn rủi ro cao thể hiện ở tỷ suất nợ bình quân của các công ty là 54.93% và tỷ suất nợ trên VCSH là 167.79% lớn hơn 1 trong đó có sự khác biệt khá lớn giữa các công ty.

Trong cơ cấu nợ của các công ty ngành Bất động sản, tỷ suất nợ ngắn hạn khá lớn 64.97% gấp gần 2 lần nợ dài hạn. Điều này cho

thấy hình thức tài trợ cho các hoạt động kinh doanh chủ yếu dựa vào nguồn vốn ngắn hạn để bổ sung nhu cầu vốn dài hạn.

Kết quả nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản niêm yết tại Sở GDCK TP.HCM, cụ thể là tỷ suất nợ, cho thấy chỉ có 4 yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất nợ của công ty là quy mô vốn chủ sở hữu, tốc độ tăng trưởng tài sản, tỷ suất sinh lời tài sản và tỷ lệ giá vốn hàng bán. Điều này chứng tỏ, chính sách vay nợ của các công ty ngành Bất động sản phụ thuộc khá nhiều vào quy mô doanh nghiệp, sự tăng trưởng của doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như đặc điểm riêng của tài sản của doanh nghiệp trong đó quy mô doanh nghiệp, hiệu quả kinh doanh và đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp quan hệ ngược chiều với tỷ suất nợ còn sự tăng trưởng của doanh nghiệp quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

3.4. MỘT SỐ KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

3.4.1. Mục tiêu xây dựng cấu trúc vốn

- Xây dựng cấu trúc vốn đạt được nguồn vốn ổn định, đảm bảo khả năng thanh toán

- Xây dựng cấu trúc vốn đạt được chi phí sử dụng vốn bình quân thấp nhất

- Xây dựng cấu trúc vốn hợp lý nhằm gia tăng giá trị

3.4.2 Một số kiến nghị đối với doanh nghiệp

a. Quản lý tốt chi phí

b. Điều tiết tỷ trọng nợ ngắn hạn, nợ dài hạn và VCSH

c. Khai thác các kênh huy động vốn

d. Nâng cao năng lực quản lý tài chính

3.4.3. Các kiến nghị khác

TÓM TẮT CHƯƠNG 3

KẾT LUẬN

Xây dựng cấu trúc vốn hợp lý với mục tiêu đảm bảo nguồn vốn ổn định cho hoạt động sản xuất và tối ưu hóa hiệu quả sử dụng vốn đó là một trong những vai trò quan trọng của quản lý tài chính công ty. Với đề tài “*Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tp Hồ Chí Minh*”, luận văn đã đạt được một số kết quả nhất định về mặt lý thuyết và thực tiễn cũng như còn tồn tại một số hạn chế như sau:

1. Kết quả đạt được

- Về nghiên cứu lý thuyết

Xác định được cấu trúc vốn doanh nghiệp bao gồm mối quan hệ giữa VCSH và vốn vay thể hiện bằng chỉ tiêu tỷ suất nợ, phát hiện những ưu điểm cũng như hạn chế khi lựa chọn cấu trúc vốn tài chính thiên về sử dụng VCSH hay vay nợ, đây chính là lý do hình thành các quan điểm khác nhau trong các lý thuyết cấu trúc vốn hiện đại.

Đề tài cũng đã hệ thống được một số lý thuyết về cấu trúc vốn, những nguyên tắc xây dựng cấu trúc vốn đồng thời tìm hiểu các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp về mặt lý luận.

Xây dựng thành công phương pháp xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp bằng các công cụ thống kê toán và phần mềm SPSS, nâng cao tính thuyết phục cho kết quả của đề tài.

- Về mặt thực tiễn

Tiếp tục nghiên cứu phân tích cấu trúc vốn trong thực tiễn bằng việc phân tích định lượng:

Đề tài đã khái quát được đặc điểm kinh doanh của ngành Bất động sản và thực trạng cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM trong giai đoạn 2007-2011.

Kết quả nghiên cứu mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành Bất động sản niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM bằng thủ tục BACKWARD cho thấy có bốn nhân tố ảnh hưởng mạnh đến cấu trúc vốn của các công ty nghiên cứu, đó là quy mô doanh nghiệp (-), hiệu quả hoạt động kinh doanh (-), sự tăng trưởng của doanh nghiệp (+) và đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp (-). Cả bốn nhân tố này góp phần giải thích đến 70.9% ý nghĩa của mô hình. Điều đó có thể khẳng định, bốn nhân tố trên đóng vai trò quan trọng trong quyết định cấu trúc vốn của các công ty. Đây sẽ là cơ sở khoa học cho việc hoạch định chính sách tài trợ một cách hợp lý góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Đề tài cũng đã đề xuất một số kiến nghị để hoàn thiện cơ cấu tài trợ của các công ty trong ngành để các nhà quản trị doanh nghiệp xem xét khi xây dựng cấu trúc vốn.

2. Những hạn chế còn tồn tại

Đề tài phân tích số liệu trong 5 năm 2007-2011 nên độ dài thời gian chưa đủ lớn để đánh giá xu thế phát triển của doanh nghiệp dựa trên các chỉ tiêu phân tích. Bên cạnh đó, do mẫu nghiên cứu chỉ hạn chế ở 13 công ty nên kết quả nghiên cứu chỉ chính xác ở một chừng mực nhất định.

Đề tài không đi sâu vào phân tích cơ cấu nguồn vốn nợ vay nên trong đề tài mặc định tất cả các khoản vay đều là vay nợ của các tổ chức tín dụng.

Do đặc thù các công ty ngành bất động sản kinh doanh trong nhiều lĩnh vực nên việc tách số liệu cho riêng lĩnh vực bất động sản để phân tích là rất khó.

Đề tài này không thực hiện một cuộc khảo sát nhằm tìm ra nhiều nhất các nhân tố tác động đến quyết định cấu trúc vốn của các công ty ngành Bất động sản.

Một hạn chế khác của việc thu thập và xử lý dữ liệu của đề tài là việc tính toán các số liệu tài chính được xây dựng hoàn toàn từ báo cáo tài chính của các công ty, nghĩa là giá trị tài sản hay nghĩa vụ nợ,... đều được tính toán theo giá trị sổ sách mà không xét đến giá trị thị trường của chúng. Do những giới hạn của sự phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam, những quy định của chuẩn mực kế toán trong việc trình bày báo cáo tài chính của doanh nghiệp nên việc sử dụng giá trị thị trường là hết sức khó khăn.

Việc đưa ra một cấu trúc vốn phù hợp không phải là điều đơn giản nên đề tài chưa đưa ra một giải pháp cụ thể để hoàn thiện cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành Bất động sản mà chỉ mới đưa ra những kiến nghị mang tính chung chung.

Từ những kết quả và hạn chế nêu trên, luận văn có thể là cơ sở để mở ra hướng nghiên cứu sâu hơn, rộng hơn và toàn diện hơn, khắc phục được những hạn chế để hoàn thiện hơn vấn đề nghiên cứu trong tương lai.