

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

NGUYỄN THỊ THUÝ HẰNG

PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG
TỚI CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC
CÔNG TY MAY TẠI THÀNH PHỐ ĐÀ NẴNG

Chuyên ngành: Kế toán

Mã số: 60.34.30

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng – Năm 2013

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: **PGS.TS NGUYỄN MẠNH TOÀN**

Phản biện 1: PGS. TS. NGUYỄN CÔNG PHƯƠNG

Phản biện 2: PGS. TS. LÊ ĐỨC TOÀN

Luận văn đã được bảo vệ trước Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp Thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 6 tháng 6 năm 2013.

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

Toàn cầu hoá và hội nhập quốc tế là xu thế chung của thế giới. Việc gia nhập tổ chức Thương Mại Thế Giới ngày 07/11/2006 đã tạo nhiều cơ hội và thuận lợi cho các doanh nghiệp Việt Nam, nhưng cũng mang lại không ít khó khăn và thách thức.

Trong giai đoạn năm 2007 – 2009 Việt Nam đứng trong danh sách top 10 các nước có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất thế giới về hàng Dệt may và đứng thứ 7 trong năm 2010 với thị phần xuất khẩu gần 3%.

Trên cơ sở lý thuyết về cấu trúc tài chính, các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính và dựa trên kết quả của các công trình nghiên cứu trước, tác giả muốn vận dụng nghiên cứu các công ty may tại Đà Nẵng, xem xét các nhân tố nào tác động và tác động như thế nào tới cấu trúc tài chính của các công ty này. Cùng với hy vọng có thể góp phần giúp doanh nghiệp xây dựng chính sách tài trợ hợp lý, đảm bảo khả năng thanh toán và tận dụng hiệu ứng tích cực của đòn bẩy nợ nâng cao giá trị doanh nghiệp, tôi đã chọn đề tài “Phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của các Công ty may tại thành phố Đà Nẵng” để làm luận văn tốt nghiệp.

2. Mục đích nghiên cứu đề tài

- Vận dụng lý thuyết về cấu trúc tài chính để nghiên cứu thực tiễn tại các công ty may tại Đà Nẵng;
- Phân tích và đánh giá thực trạng CTTC của các công ty;
- Xây dựng mô hình và phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng;
- Đưa ra một cái nhìn tổng quan về cấu trúc tài chính và các nhân tố ảnh hưởng, góp phần cung cấp tài liệu cho các công ty may,

giúp các công ty xây dựng chính sách tài trợ hợp lý, đảm bảo khả năng thanh toán và tận dụng hiệu ứng tích cực của đòn bẩy nợ mang lại hiệu quả kinh doanh cao.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đề tài nghiên cứu các vấn đề lý luận và thực tiễn liên quan tới các nhân tố ảnh hưởng tới CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng.

Đề tài tập trung nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng. Đề tài thu thập dữ liệu của 35 công ty may, số liệu được thu thập 4 quý/năm, tổng cộng có 590 quan sát, vì có một số công ty mới thành lập được 1, 2 đến 3 năm.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Đề tài tập trung nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2011. Các công ty may nghiên cứu trong đề tài đa phần là công ty may gia công, một số ít là sản xuất cả sản phẩm may lẫn sản phẩm dệt hoặc vừa may gia công vừa kinh doanh thương mại về hàng may mặc.

Cấu trúc tài chính trong nghiên cứu này được cụ thể hóa bằng cách đo giữa tỷ lệ nợ phải trả và tổng tài sản.

4. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp thu thập thông tin:

- Trên cơ sở các BCTC theo quý, theo năm của các công ty may tại Đà Nẵng, tác giả thu thập số liệu của các chỉ tiêu cần thiết phục vụ nghiên cứu. Các số liệu được thu thập chủ yếu từ bảng cân đối kế toán. Số liệu sẽ được thu thập 4 quý/năm, bắt đầu từ quý I năm 2007 đến quý IV năm 2011. Đối với nhân tố thời gian hoạt động của công ty tác giả dựa vào thời gian bắt đầu hoạt động của công ty

đến năm 2011 để tính, đơn vị tính là quý.

Phương pháp xử lý và phân tích thông tin:

- Phương pháp phân tích tổng hợp, phương pháp so sánh đối chiếu được sử dụng trong suốt quá trình xử lý, phân tích số liệu.

- Phương pháp thống kê: Đề tài sử dụng phần mềm SPSS để phân tích số liệu, xây dựng mô hình xác định sự ảnh hưởng của các nhân tố đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng.

Tài liệu sử dụng:

- Tài liệu sơ cấp: là tài liệu thu thập từ các giáo trình, nghiên cứu đã được công bố.

- Tài liệu thứ cấp: là tài liệu thu thập từ 35 công ty may mặc tại thành phố Đà Nẵng, tài liệu từ các bài báo, các sở, ban, ngành.

5. Bộ cục của luận văn

Ngoài phần mở đầu, kết luận, đề tài bao gồm ba chương:

Chương 1. Cơ sở lý luận về các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính.

Chương 2. Thiết kế nghiên cứu.

Chương 3. Xây dựng mô hình nghiên cứu và một số giải pháp nhằm hoàn thiện cơ cấu tài trợ của các công ty may tại Đà Nẵng.

6. Tổng quan tài liệu

Tham khảo Bài giảng Quản trị tài chính của TS. Đoàn Gia Dũng [2], Giáo trình Phân tích hoạt động kinh doanh – Phần II của PGS.TS Trương Bá Thanh và PGS.TS Trần Đình Khôi Nguyên [6], Bài giảng kinh tế lượng của PGS.TS Trương Bá Thanh [7], đề tài đã trích dẫn và tham khảo phần lý thuyết về CTTC và các nhân tố ảnh hưởng tới CTTC của DN, làm cơ sở, nền tảng cho nghiên cứu thực nghiệm của đề tài.

Thông qua các trang web của Cục thống kê thành phố Đà

Năng, trang web của Sở công thương thành phố Đà Nẵng, trang web tuần báo Việt Nam, tác giả đã thu thập các thông tin về tình hình kinh tế - xã hội của Đà Nẵng, của Việt Nam, các số liệu về ngành dệt may, ... phục vụ cho quá trình nghiên cứu.

Trên thế giới cũng như tại Việt Nam đã có nhiều nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của công ty, các tác giả đã dùng nhiều phương pháp khác nhau, nghiên cứu thực nghiệm ở những công ty thuộc nhiều ngành nghề khác nhau trong những điều kiện kinh tế xã hội ở các nước.

Tuy nhiên, bên cạnh những khác biệt trong kết luận cuối cùng, các tác giả cũng đã có những kết luận giống nhau về một số nhân tố làm ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của doanh nghiệp. Một trong những nghiên cứu đó là:

- Bevan và Danbolt (2000) phân tích cấu trúc vốn của 822 công ty thuộc Vương quốc Anh [10]. Các tác giả đã chỉ ra rằng cấu trúc tài chính (đo lường bằng tỷ lệ nợ trên tổng tài sản), tương quan nghịch với lợi nhuận và mức độ của cơ hội tăng trưởng của công ty.

- Antoniou và các cộng sự (2002) nghiên cứu những yếu tố ảnh hưởng đến CTTC của các tập đoàn ở các nước Châu Âu trên cơ sở số liệu điều tra của những công ty Pháp, Đức và Anh [8]. Các tác giả đã chỉ ra rằng cấu trúc tài chính có mối tương quan thuận với quy mô công ty nhưng lại có mối tương quan nghịch với chỉ tiêu giá trị thị trường so với giá trị sổ sách, với cấu trúc kỳ hạn của lãi suất và giá cổ phiếu trên thị trường.

- Huang và Song (2002) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các công ty trên cơ sở dữ liệu thị trường và dữ liệu kế toán của hơn 1000 công ty Trung Quốc được niêm yết trên thị trường chứng khoán [12]. Nghiên cứu này đã chỉ ra rằng tỉ lệ nợ

trên tổng tài sản của công ty có tương quan thuận với quy mô công ty, lá chắn thuế, tài sản cố định và có tương quan tỷ lệ nghịch với lợi nhuận và ngành nghề kinh doanh của các công ty, CTTC tỷ lệ nghịch với hiệu quả kinh doanh

- Yu Wen và các cộng sự (2002) nghiên cứu mối quan hệ giữa một vài đặc trưng của Ban quản trị công ty và cấu trúc tài chính của các công ty niêm yết ở Trung Quốc [18]. Nghiên cứu thực nghiệm này được tham khảo về phương pháp xử lý số liệu là chủ yếu

- Ở Việt Nam, nghiên cứu của Phó Giáo sư Trần Đình Khôi Nguyên (2006) nghiên cứu các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong khoảng thời gian 1999- 2001 [5]. Tác giả đã chỉ ra rằng hiệu quả kinh doanh có mối quan hệ tỉ lệ nghịch với tỉ suất nợ nhưng không có ý nghĩa thống kê, CTTC của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam quan hệ cùng chiều với tăng trưởng kinh doanh, quy mô doanh nghiệp và lãi suất ngân hàng, lợi nhuận dường như không có tác động đáng kể CTTC của các doanh nghiệp vừa và nhỏ Việt Nam.

- Tiến sĩ Đoàn Ngọc Phi Anh (2010) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới CTTC và hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp [1]. Tác giả kết luận các nhân tố hiệu quả kinh doanh, rủi ro kinh doanh và cấu trúc tài sản tác động tỷ lệ nghịch đến CTTC, trong khi quy mô của doanh nghiệp có tác động tỷ lệ thuận đến CTTC.

- Trương Đông Lộc, Võ Kiều Trang (2008), nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam [4], kết quả phân tích hồi quy cho thấy cấu trúc vốn của các công ty niêm yết có tương quan thuận với quy mô công ty, ngành nghề chính của công ty, tốc độ tăng trưởng của doanh thu và tương quan nghịch với tình trạng lợi nhuận của công ty.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI CẤU TRÚC TÀI CHÍNH

1.1. TỔNG QUAN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.1.1. Tài chính doanh nghiệp

Tài chính doanh nghiệp là một bộ phận của hệ thống tài chính. Tài chính doanh nghiệp là một hệ thống các quan hệ kinh tế phát sinh trong quá trình hoạt động SXKD, từ đó làm hình thành và biến đổi các loại tài sản ngắn hạn và tài sản cố định nhằm phục vụ cho hoạt động SXKD đó.

1.1.2. Cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Cấu trúc tài chính ám chỉ cơ cấu giữa các khoản nợ và vốn chủ của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn chỉ ra cơ cấu các nguồn vốn dài hạn (cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu dài hạn và các khoản vay nợ trung hạn và dài hạn).

a. Đo lường cấu trúc tài chính

Bảng 1.1. Tóm tắt các cách đo lường cấu trúc tài chính

| Cấu trúc tài chính | Cách thức xác định (đo lường) |
|---|--|
| Tỷ lệ giữa nợ phải trả và tài sản | $\text{Nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản}$ |
| Tỷ lệ giữa nợ ngắn hạn và tài sản | $\text{Nợ ngắn hạn} / \text{Tổng tài sản}$ |
| Tỷ lệ nợ phải trả so với VCSH | $\text{Nợ phải trả} / \text{VCSH}$ |
| Tỷ lệ giữa nợ dài hạn và vốn thường xuyên | NDH / VTX |
| Tỷ suất tự tài trợ | $\text{VCSH} / \text{Tổng tài sản}$ |

Trong đề tài nghiên cứu, tác giả chọn cách đo lường CTTC bằng tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản.

b. Các lý thuyết về cấu trúc tài chính của doanh nghiệp

Quan điểm tài chính cổ điển:

Lý thuyết của Modigliani và Miller (MM):

Lý thuyết đại diện (Agency Theory):

Mô hình cân bằng tĩnh (The trade – off Model):

Lý thuyết thông tin bất cân xứng (The Asymmetric Information Theory):

1.2. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.2.1. Quy mô của doanh nghiệp

Quy mô của DN biểu hiện ở quy mô tài sản và nguồn nhân lực hay đó là tổng giá trị tài sản, vốn chủ sở hữu hoặc số lượng lao động hiện hành. Trong nghiên cứu này, tác giả chọn hai chỉ tiêu để đánh giá quy mô doanh nghiệp, đó là tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Nhiều nghiên cứu trước đây cho rằng giữa quy mô và đòn bẩy nợ có mối quan hệ thuận chiều. Các DN lớn có nhiều lợi thế trong huy động vốn hơn các DN nhỏ. DN lớn thường đa dạng hoá lĩnh vực kinh doanh, có dòng tiền ổn định, khả năng phá sản cũng bé hơn DN nhỏ và có thể có sức đàm phán cao hơn so với các định chế tài chính nên các DN lớn thường sử dụng nợ dài hạn nhiều hơn các DN nhỏ (Raviv & Harris (1990) [17]).

Theo lý thuyết thông tin bất cân xứng cho rằng quy mô của DN ảnh hưởng cùng chiều với tỷ suất nợ.

Ngược lại, lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng quy mô DN ít ảnh hưởng hoặc ảnh hưởng không đáng kể đến CTTC.

Cụ thể nghiên cứu của Antoniou và các cộng sự (2002) nghiên cứu những yếu tố ảnh hưởng đến CTTC của các tập đoàn ở các nước Châu Âu trên cơ sở số liệu điều tra của những công ty Pháp, Đức và Anh [8] đã chỉ ra rằng cấu trúc tài chính có mối tương quan thuận với quy mô công ty. Do đó ta có giả thuyết thứ nhất là: CTTC có quan hệ cùng chiều với quy mô của doanh nghiệp.

1.2.2. Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp

Có nhiều chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài sản của DN, trong đề tài chỉ đề cập đến cấu trúc tài sản được đo lường thông qua chỉ tiêu tỉ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản.

Đây là chỉ tiêu quan trọng trong cấu trúc tài chính của DN, 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.

Theo Williamson (1998) thì DN có thể vay với lãi suất thấp hơn nếu DN có tài sản thế chấp [15], điều này làm giảm chi phí sử dụng vốn. Vậy theo mô hình cân bằng tĩnh thì cấu trúc tài sản của DN tỷ lệ thuận với tỷ suất nợ.

Tuy nhiên, Berger và Udell (1995) lại cho rằng doanh nghiệp có mối quan hệ thân thiết với các nhà tài trợ vốn thì có thể vay mượn mà không cần phải cung cấp nhiều bằng chứng thế chấp [9].

Trong điều kiện của Việt Nam vì thông tin bất cân xứng nên khi vay nợ, các DN phải thế chấp tài sản là điều bắt buộc. Vì thế có thể giả thiết thứ hai là: Cấu trúc tài chính có quan hệ cùng chiều với cấu trúc tài sản.

1.2.3. Hiệu quả kinh doanh

ROA cung cấp cho nhà đầu tư thông tin về các khoản lãi được tạo ra từ lượng vốn hay lượng tài sản đầu tư. Tài sản của một công ty

được hình thành từ vốn vay và vốn chủ sở hữu. Cả hai nguồn vốn này được sử dụng để tài trợ cho các hoạt động của công ty. Hiệu quả của việc chuyển vốn đầu tư thành lợi nhuận được thể hiện qua ROA. ROA càng cao thì càng tốt vì công ty đang kiếm được nhiều tiền hơn trên lượng tài sản đầu tư.

Chỉ số ROE là thước đo chính xác để đánh giá một đồng vốn bỏ ra thì thu về bao nhiêu đồng lời. Hệ số này thường được các nhà đầu tư phân tích để so sánh với các cổ phiếu cùng ngành trên thị trường, từ đó tham khảo khi quyết định mua cổ phiếu của công ty nào.

Tỷ lệ ROE càng cao càng chứng tỏ công ty sử dụng hiệu quả đồng vốn của cổ đông, có nghĩa là công ty đã cân đối một cách hài hòa giữa vốn cổ đông với vốn đi vay để khai thác lợi thế cạnh tranh của mình trong quá trình huy động vốn, mở rộng quy mô. Hệ số ROE càng cao thì càng hấp dẫn các nhà đầu tư và dễ dàng vay các tổ chức tín dụng.

Theo thuyết trật tự phân hạng, nhà quản trị doanh nghiệp bao giờ cũng có thông tin về giá trị doanh nghiệp tốt hơn các nhà đầu tư bên ngoài. Sự bất cân xứng thông tin này dẫn tới chi phí huy động vốn bên ngoài sẽ cao, làm cho nhà quản trị DN phân hạng ưu tiên sử dụng vốn.

Nghiên cứu thực nghiệm của Huang and Song (2002), Pandey (2001) ở các nước có nền kinh tế chuyển đổi cho thấy hiệu quả kinh doanh quan hệ tỷ lệ nghịch với tỷ suất nợ [12], [16].

Việt Nam là nước đang phát triển, vấn đề bất cân xứng về thông tin càng trầm trọng nên xu hướng của nhà quản trị là giữ lại lợi nhuận để đầu tư hơn là đi vay nợ bên ngoài. Vì vậy giả thuyết thứ ba là: CTTC DN sẽ quan hệ ngược chiều với hiệu quả hoạt động của DN.

1.2.4. Thời gian hoạt động của doanh nghiệp

Thời gian hoạt động thể hiện thời gian doanh nghiệp tồn tại trên thương trường. Thời gian hoạt động của DN sẽ phần nào thể hiện kinh nghiệm kinh doanh trong lĩnh vực theo đuổi, tạo được sự tin tưởng cho nhà đầu tư và dần có một chỗ đứng trên thương trường nếu kèm theo kết quả kinh doanh tốt.

Một doanh nghiệp có bề dày lịch sử kinh doanh luôn được các nhà đầu tư, các tổ chức tín dụng quan tâm hơn là các doanh nghiệp mới thành lập.

Thời gian hoạt động cùng với kết quả kinh doanh tốt sẽ tạo cơ hội cho DN dễ dàng tiếp cận nhiều nguồn vốn đầu tư, đặc biệt dễ dàng đi vay nợ bên ngoài, chính điều này làm ảnh hưởng tới CTTC của DN. Vì vậy, ta có giả thuyết thứ năm: CTTC sẽ quan hệ cùng chiều với thời gian hoạt động của DN.

1.2.5. Khả năng thanh khoản của doanh nghiệp

Khả năng thanh khoản của doanh nghiệp là năng lực về tài chính mà doanh nghiệp có được để đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn cho các cá nhân, tổ chức có quan hệ cho doanh nghiệp vay hoặc nợ.

Năng lực tài chính đó tồn tại dưới dạng tiền mặt, tiền gửi ..., các khoản phải thu từ các cá nhân mắc nợ doanh nghiệp, các tài sản có thể chuyển đổi nhanh thành tiền như: hàng hóa, thành phẩm, hàng gửi bán.

Các khoản nợ của doanh nghiệp có thể là các khoản vay ngắn hạn ngân hàng, khoản nợ tiền hàng do xuất phát từ quan hệ mua bán các yếu tố đầu vào hoặc sản phẩm hàng hóa doanh nghiệp phải trả cho người bán hoặc người mua đặt trước, các khoản thuế chưa nộp ngân hàng nhà nước, các khoản chưa trả lương.

Khả năng thanh khoản của DN được đo lường qua chỉ tiêu tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản, chỉ tiêu này phản ánh khả năng thanh toán của DN trong ngắn hạn. Đây là chỉ tiêu được các nhà tín dụng quan tâm khi ra quyết định để đảm bảo cho các khoản vay ngắn hạn của doanh nghiệp được thanh toán đúng hạn trong tương lai, chính điều này ảnh hưởng tới CTTC của DN. Vì vậy, ta có giả thuyết thứ sáu: CTTC sẽ quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản của DN.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Bản chất của CTTC là quan hệ giữa nguồn vốn chủ sở hữu và vốn vay, được thể hiện thông qua các chỉ tiêu như: Tỷ suất nợ, tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu,... CTTC là một khái niệm trừu tượng, nên khi nghiên cứu về lĩnh vực này, giới tài chính đã cụ thể hóa bằng nhiều cách đo khác nhau trong các công trình của mình.

- Cấu trúc tài chính có thể đo lường theo giá trị thị trường hoặc giá trị sổ sách.

- Có nhiều nhân tố tác động đến CTTC của DN, các nhân tố tài chính và phi tài chính.

CHƯƠNG 2

THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

2.1. TỔNG QUAN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY MAY TẠI ĐÀ NẴNG

2.1.1. Khái quát quá trình phát triển của ngành Dệt may Đà Nẵng

2.1.2. Đặc điểm cấu trúc tài chính của các công ty may tại Đà Nẵng

a. Đặc điểm cấu trúc tài chính theo quy mô doanh nghiệp

Qua bảng số liệu 2.2 ta thấy 3 DN có giá trị tổng tài sản bình quân trên 50 tỷ là có tỷ suất nợ cao nhất đạt 76.59%, 16 DN có giá trị tổng tài sản bình quân từ một tỷ đến dưới 50 tỷ có tỷ suất nợ là 33.54%, còn lại 16 DN có tổng tài sản dưới 1 tỷ có tỷ suất nợ là 26.22%.

Số liệu trên cho thấy rằng doanh nghiệp có giá trị tài sản càng lớn thì tỷ suất nợ càng cao, hay có thể hiểu rằng doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì sử dụng nợ càng cao.

Xét chỉ tiêu VCSH bq thì các số liệu không tuân theo quy luật nào cả, 2 công ty có VCSH dưới 500 triệu thì có tỷ suất nợ bình quân là 39.10%, có 24 công ty có VCSH từ 500 triệu đến dưới 1 tỷ thì có tỷ suất nợ bình quân là 25.72%, 9 công ty có VCSH trên 1 tỷ thì có tỷ suất nợ bình quân là 54.49%. Số liệu này không nói lên được điều gì về quan hệ giữa vốn chủ sở hữu với tỷ suất nợ.

b. Đặc điểm cấu trúc tài chính theo cấu trúc tài sản

Qua bảng số liệu 2.3 ta thấy rằng 10 DN có tỷ lệ TSDH/TSbq lớn hơn 50% với tỷ suất nợ trung bình là 31.77%, 25 DN có tỷ lệ TSDH/TSbq nhỏ hơn 50% với tỷ suất nợ trung bình là 34.73%. Doanh nghiệp có tỷ lệ TSDH/TSbq lớn hơn 50% thì tỷ suất nợ lại

nhỏ hơn doanh nghiệp có tỷ lệ TSDH/TSbq dưới 50%.

Như vậy cấu trúc tài sản càng cao thì tỷ suất nợ càng nhỏ. Điều này cho thấy cấu trúc tài sản có quan hệ ngược chiều với CTTC DN, trái ngược với giả thuyết đặt ra.

c. Đặc điểm cấu trúc tài chính theo hiệu quả kinh doanh

Qua bảng số liệu 2.4 ta thấy rằng DN có ROA, ROE lớn hơn 3% có tỷ suất nợ trung bình lần lượt là 39.98%, 43.75%, các DN có ROA, ROE nhỏ hơn 3% có tỷ suất nợ trung bình lần lượt là 33.31%, 30.47%.

Điều này cho thấy CTTC của DN tỷ lệ thuận với hiệu quả kinh doanh.

d. Đặc điểm cấu trúc tài chính theo thời gian hoạt động

Qua số liệu ở bảng 2.5 ta thấy rằng các DN có thời gian hoạt động trên 20 quý (tức là trên 5 năm) thì tỷ suất nợ trung bình là 40.45%, ngược lại các DN có thời gian hoạt động dưới 5 thì tỷ suất nợ là 25.13%. Điều này cho thấy CTTC DN có quan hệ cùng chiều với thời gian hoạt động của DN

e. Đặc điểm cấu trúc tài chính theo khả năng thanh khoản

Qua bảng số liệu 2.6 ta thấy các DN có khả năng thanh khoản cao từ 50% trở lên thì có tỷ suất nợ trung bình là 34.21%, các DN có khả năng thanh khoản thấp hơn 50% có tỷ suất nợ trung bình là 31.77%. Như vậy các doanh nghiệp có khả năng thanh khoản càng lớn thì có tỷ suất nợ càng cao. Điều này cho thấy rằng cấu trúc tài chính có quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản của DN.

Tóm lại, kết quả cho thấy mối quan hệ giữa CTTC với các nhân tố ảnh hưởng đúng theo chiều hướng mà giả thuyết đặt ra:

- CTTC có quan hệ cùng chiều với quy mô của công ty.

- CTTC có quan hệ ngược chiều với hiệu quả hoạt động của DN.
- CTTC có quan hệ cùng chiều với thời gian hoạt động của DN.
- CTTC có quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản của DN.

Tuy nhiên, nhân tố cấu trúc tài sản thì có quan hệ ngược chiều với CTTC, đi ngược lại giả thuyết đặt ra.

2.2. GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Giả thuyết 1: Có thể xây dựng được mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của các công ty may tại Đà Nẵng.

Giả thuyết 2: Các nhân tố: Quy mô công ty, cấu trúc tài sản, hiệu quả kinh doanh của công ty, thời gian hoạt động, khả năng thanh khoản của công ty tác động tới cấu trúc tài chính của các công ty may tại Đà Nẵng như sau:

- CTTC có quan hệ cùng chiều với quy mô của công ty.
- CTTC có quan hệ cùng chiều với cấu trúc tài sản.
- CTTC DN sẽ quan hệ ngược chiều với hiệu quả hoạt động của DN.
- CTTC sẽ quan hệ cùng chiều với thời gian hoạt động của DN.
- CTTC có quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản của DN.

2.3. QUY TRÌNH XÁC ĐỊNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY MAY TẠI ĐÀ NẴNG

Bước 1: Xây dựng các chỉ tiêu phản ánh CTTC và các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty.

Nghiên cứu này sử dụng 5 nhân tố chính để phân tích mối quan hệ giữa chúng với CTTC của các công ty:

- Quy mô doanh nghiệp;
- Cấu trúc tài sản;

- Khả năng thanh khoản;
- Hiệu quả hoạt động kinh doanh;
- Thời gian hoạt động.

Bước 2: Mã hóa biến quan sát

Bảng 2.7. Mã hóa biến quan sát

| | | |
|---|------------------------------------|--|
| Biến độc lập | Biến quy mô doanh nghiệp | |
| | X ₁ | Tổng tài sản |
| | X ₂ | Vốn chủ sở hữu (VCSH) |
| | Biến cấu trúc tài sản | |
| | X ₃ | TSDH trên tổng tài sản |
| | Biến khả năng thanh khoản | |
| | X ₄ | TSNH trên tổng tài sản |
| | Biến hiệu quả hoạt động kinh doanh | |
| | X ₅ | Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) |
| | X ₆ | Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) |
| Biến thời gian hoạt động của doanh nghiệp | | |
| | X ₇ | Thời gian bắt đầu hoạt động đến năm 2011 |
| Biến phụ thuộc | Y | Nợ phải trả trên tổng tài sản |

Bước 3: Thu thập dữ liệu.

Dựa vào số liệu từ bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, tác giả tính toán các chỉ tiêu cần thiết phục vụ cho chạy mô hình, số liệu thu thập từ năm 2007 đến năm 2011, thời kỳ đơn vị để xác định giá trị của các biến là quý, thời gian hoạt động tính theo quý tính từ khi bắt đầu hoạt động đến cuối năm 2011.

Bước 4: Phân tích dữ liệu kiểm tra sự thỏa mãn giả thiết của mô hình.

Để xây dựng hoàn chỉnh một mô hình có ý nghĩa thì phải tiến hành theo trình tự các thủ tục sau:

- Xem xét ma trận hệ số tương quan;
- Đánh giá độ phù hợp của mô hình;
- Lựa chọn biến cho mô hình;
- Dò tìm các vi phạm giả định cần thiết: Sự chấp nhận và diễn dịch kết quả hồi quy không thể tách rời các giả định cần thiết và những chuẩn đoán về sự vi phạm các giả định đó.
 - + Giả định liên hệ tuyến tính;
 - + Giả định phương sai của sai số không đổi;
 - + Giả định về phân phối chuẩn của phần dư;
 - + Không có sự tương quan giữa các phần dư;
 - + Không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

2.4. MÔ HÌNH PHÂN TÍCH

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Trong đó:

- Y: Biến phụ thuộc.
- $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$: Biến độc lập
- β_0 : Hệ số tự do.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: Các tham số chưa biết của mô hình.
- ε là sai số của mô hình.

2.5. CÁC THỦ TỤC CHỌN BIẾN

- Phương pháp đưa dần vào (Forward selection):
- Phương pháp loại trừ dần (Backward elimination):
- Phương pháp chọn từng bước (Stepwise selection):

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ngành Dệt may của thành phố Đà Nẵng ngày càng phát triển, sản phẩm dần có thương hiệu riêng, mỗi năm toàn ngành đem về trên 100 triệu USD giá trị kim ngạch xuất khẩu và hàng chục tỷ đồng cho ngân sách Nhà nước.

Qua phân tích số liệu cho thấy rằng nhân tố quy mô doanh nghiệp, thời gian hoạt động, khả năng thanh khoản có quan hệ cùng chiều với cấu trúc tài chính của doanh nghiệp; nhân tố cấu trúc tài sản, hiệu quả hoạt động kinh doanh có quan hệ ngược chiều với cấu trúc tài chính của doanh nghiệp. Tuy nhiên, kết quả này chưa đủ cơ sở để xác định được mức độ ảnh hưởng như thế nào, cần phải kiểm định bằng mô hình hồi quy.

Quá trình kiểm định, xây dựng mô hình hồi quy tuân thủ theo một quy trình nhất định. Trên cơ sở các nhân tố tác động được xem xét, ta có mô hình phân tích:

CHƯƠNG 3

XÂY DỰNG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM HOÀN THIỆN CƠ CẤU TÀI TRỢ CỦA CÁC CÔNG TY MAY TẠI ĐÀ NẴNG

3.1. PHÂN TÍCH DỮ LIỆU VÀ XÂY DỰNG MÔ HÌNH

3.1.1. Phân tích hệ số tương quan

Qua bảng số liệu 3.1 ta thấy hệ số r giữa y và x đều khác 0 chứng tỏ các nhân tố đều ảnh hưởng đến tỷ suất nợ nhưng ở nhiều mức độ khác nhau và có thể đưa các nhân tố này vào giải thích cho biến phụ thuộc cấu trúc tài chính Y , r nhỏ nhất là 0.031, lớn nhất là 0.609.

Bên cạnh đó hệ số r giữa các biến độc lập lần lượt là $r_{12} =$

0.552, $r_{13} = 0.018$, $r_{14} = -0.018$, $r_{15} = 0.119$, $r_{16} = 0.214$, $r_{17} = 0.603$. Các giá trị r giữa các biến độc lập cũng không lớn, đây là dấu hiệu tốt cho dự báo không xảy ra đa cộng tuyến.

3.1.2. Phân tích độ phù hợp của mô hình.

Theo phương pháp stepwise, hệ số R^2 tăng dần qua từng bước, ở bước thứ 5 R đạt 78%, $R^2 = 60.8\%$, như vậy có thể nói mô hình có thể giải thích 60.8% sự thay đổi của tỷ suất nợ.

Nếu R^2 thể hiện sự phù hợp giữa mô hình xây dựng được với tập dữ liệu mẫu thì F sẽ thể hiện sự phù hợp với tổng thể. Nếu F có mức ý nghĩa nhỏ thì dữ liệu được sử dụng phù hợp. Theo bảng số liệu 3.3. ta có $F = 180.886$, với mức ý nghĩa rất nhỏ nên mô hình hồi quy tuyến tính bội này phù hợp với tập dữ liệu và có thể sử dụng được.

Từ các phân tích trên ta an toàn kết luận mô hình hồi quy tuyến tính xây dựng được phù hợp với tổng thể.

3.1.3. Lựa chọn biến cho mô hình.

Ở bước thứ 5 ta thấy giá trị sig của các biến đều nhỏ hơn 0.05, điều này chứng tỏ có 5 biến có ý nghĩa giải thích trong mô hình. Cùng với kết quả của bảng 3.1 và giá trị R^2 tăng dần khi thêm các biến vào, ta có thể kết luận 5 biến X_1 , X_2 , X_3 , X_6 , X_7 , đều được chọn giải thích cho mô hình.

Ta có mô hình như sau:

$$Y = 0.390 + 1.975 X_1 - 3.314 X_2 - 3.59 X_3 - 0.126 X_6 + 0.003 X_7$$

3.1.4. Kiểm tra giả định liên hệ tuyến tính.

Quan sát hình vẽ 3.1. ta thấy phần dư phân tán ngẫu nhiên xung quanh đường đi qua tung độ 0 chứ không tạo thành một hình

dạng nào. Như vậy, ta có thể kết luận rằng giả định tuyến tính được thỏa mãn.

3.1.5. Kiểm tra giả định phương sai của sai số không đổi.

Xem xét số liệu ở dòng sig.(2-tailed) của ABSre trong bảng 3.5. ta thấy các giá trị này đều lớn hơn mức ý nghĩa 0.05. Như vậy ta có thể kết luận rằng giả định phương sai của sai số không đổi được chấp nhận.

3.1.6. Kiểm tra giả định phân phối chuẩn của phần dư.

Theo quan sát hình 3.2 ta thấy trung bình mean = - 2.26 và độ lệch chuẩn Std.Dev = 0.996, tức là gần bằng 1. Do đó có thể kết luận rằng giả thuyết phân phối chuẩn không bị vi phạm.

Một cách được sử dụng phổ biến là khảo sát biểu đồ Q-Q plot: Theo hình 3.3 ta thấy các điểm quan sát tập trung sát đường chéo, do đó ta có thể kết luận rằng dữ liệu có phân phối chuẩn.

Từ hai cách khảo sát trên ta rút ra kết luận phần dư tuân theo phân phối chuẩn.

3.1.7. Kiểm tra giả định không xảy ra hiện tượng tự tương quan.

| Có tự tương quan thuận chiều (+) | Miền không có kết luận | Không có tự tương quan chuỗi bậc nhất | Miền không có kết luận | Có tự tương quan ngược chiều (-) |
|----------------------------------|------------------------|---------------------------------------|------------------------|----------------------------------|
| 0 | d_L | d_U d | $4 - d_U$ | $4 - d_L$ 4 |
| 0 | 1.854 | 1.879 1.895 | 2.121 | 2.156 4 |

Ta thấy giá trị $d = 1.895$ nằm trong khoảng $(d_U; 4 - d_U)$, đây là khoảng không có tự tương quan chuỗi bậc nhất.

Như vậy ta có thể kết luận rằng không có tự tương quan giữa các phần dư, hay giả định không có tự tương quan được chấp nhận.

3.1.8. Kiểm tra giả định không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Căn cứ vào kết quả cột VIF của bảng 3.3 ta thấy giá trị VIF của các biến lần lượt là 4.932, 1.043, 1.612, 4.639, 1.065, tất cả đều nhỏ hơn 10, nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Như vậy, ta có thể kết luận rằng giả định không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến được chấp nhận.

3.1.9. Đánh giá các nhân tố ảnh hưởng

Từ quá trình phân tích và kiểm định trên ta có mô hình hồi quy bội biểu diễn mối liên hệ giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng là:

$$Y = 0.39 + 1.975 X_1 - 3.314 X_2 - 3.59 X_3 - 0.126 X_6 + 0.003 X_7$$

Tóm lại có 5 nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại

Đà Nẵng, trong đó chỉ có 4 biến thuộc 3 nhân tố được kiểm định là đúng với giả thuyết đặt ra đó là:

- CTTC có quan hệ cùng chiều với quy mô của DN.
- CTTC có quan hệ ngược chiều với hiệu quả hoạt động kinh doanh của DN
- CTTC của DN có quan hệ cùng chiều với thời gian hoạt động của DN.

Riêng biến cấu trúc tài sản là có quan hệ ngược chiều với CTTC, trái với giả thuyết đặt ra do những đặc điểm của ngành may.

3.2. MỘT SỐ ĐÓNG GÓP Ý KIẾN NHẪM HOÀN THIỆN CƠ CẤU TÀI TRỢ CỦA CÁC CÔNG TY MAY TẠI ĐÀ NẴNG

3.2.1. Ứng dụng lý thuyết trật tự phân hạng

- Sút nhập nhằm gia tăng nguồn vốn và nâng cao năng lực

cạnh tranh.

- Sử dụng tín dụng thuê mua tài chính.
- Giải quyết nợ xấu và thanh lý các tài sản không nằm trong

hoạt động cốt lõi.

- Lựa chọn tỷ suất nợ phù hợp với quy mô DN.

3.2.2. Giải pháp điều chỉnh lại cơ cấu nguồn vốn.

- Trước hết, ta cần so sánh giữa tổng nợ với VCSH, thông thường tổng nợ không được vượt quá 2 lần VCSH. Nếu tổng nợ vượt quá mức này Công ty sẽ bị lệ thuộc quá nhiều vào các chủ nợ và có nguy cơ mất quyền tự chủ của mình.

- Tiếp theo là Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH, điều kiện để Công ty vẫn đảm bảo sự an toàn về mặt tài chính khi tổng nợ dài hạn phải nhỏ hơn hoặc lớn nhất là bằng VCSH.

- Sau khi đã xác định 2 chỉ tiêu trên, căn cứ vào dự án đầu tư trong năm tới, Công ty xây dựng chính sách huy động vốn hợp lý, đảm bảo chi phí sử dụng vốn thấp nhất.

3.2.2. Huy động và tài trợ vốn cho hoạt động của công ty

- Vay ngân hàng.
- Nguồn vốn liên doanh, liên kết
- Vốn chiếm dụng
- Xây dựng chiến lược huy động vốn phù hợp với thực trạng

thị trường và môi trường kinh doanh của từng thời kỳ;

- Tạo niềm tin cho các nơi cung ứng vốn bằng cách nâng cao uy tín của công ty ổn định và hợp lý hóa các chỉ tiêu tài chính, thanh toán các khoản nợ đúng hạn.

- Chứng minh được mục đích sử dụng vốn bằng cách đưa ra kết quả kinh doanh và hiệu quả vòng quay vốn trong năm qua và triển vọng năm tới.

3.2.3. Một số ý kiến khác

- Cần nâng cao năng lực của chủ doanh nghiệp, giám đốc và cán bộ quản lý về quản trị kinh doanh, quản trị chiến lược.

- Các DN cần chủ động và tích cực thực hiện liên kết, hợp tác với nhau để nâng cao chất lượng sản phẩm, sức cạnh tranh trên thị trường. Sự liên kết và hợp tác doanh nghiệp cần được thực hiện bằng các biện pháp và hình thức phù hợp.

- Văn hóa DN tạo nên nét riêng và ấn tượng trong kinh doanh, các DN cần xây dựng văn hóa doanh nghiệp, tạo môi trường văn hóa lành mạnh, tích cực, chuyên nghiệp. Điều này sẽ là động lực thúc đẩy sức sáng tạo và sức cạnh tranh của các doanh nghiệp.

- Một nguồn nhân lực có trình độ chuyên môn cao, năng động, sáng tạo sẽ giúp DN thành công và vượt trội.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Các nhân tố tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, cấu trúc tài sản, hiệu quả hoạt động kinh doanh, thời gian hoạt động của doanh nghiệp có ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng, cụ thể như sau: Nhân tố tổng tài sản, thời gian hoạt động của doanh nghiệp có quan hệ cùng chiều với CTTC, nhân tố vốn chủ sở hữu, cấu trúc tài sản, hiệu quả hoạt động kinh doanh có quan hệ ngược chiều với CTTC.

Để thay đổi CTTC, các DN có thể vận dụng lý thuyết trật tự phân hạng vào đầu tư, kinh doanh, hoặc vận dụng một số giải pháp điều chỉnh lại cơ cấu vốn. Bên cạnh những giải pháp liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng tới CTTC, các DN cần thay đổi và tiếp thu những tri thức mới về kinh doanh, tạo một nét riêng cho DN.

KẾT LUẬN

1. Kết quả đạt được

a. Về nghiên cứu lý thuyết

- Đề tài xác định được bản chất của cấu trúc tài chính là quan hệ giữa nguồn vốn chủ sở hữu và vốn vay, thể hiện bằng chỉ tiêu tỷ suất nợ;

- Hệ thống lại lý thuyết về cấu trúc tài chính, các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính doanh nghiệp;

- Bằng thống kê toán học và phân tích của phần mềm SPSS, đề tài xây dựng thành công quy trình xác định các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của doanh nghiệp.

b. Về ý nghĩa thực tiễn

- Đề tài khái quát tình hình phát triển, đặc điểm cấu trúc tài chính của các công ty may tại Đà Nẵng;

- Đưa ra mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng, chỉ ra 5 nhân tố: Tổng tài sản, VCSH, TSDH trên tổng tài sản, ROE, thời gian bắt đầu hoạt động đến năm 2011 ảnh hưởng tới tỷ suất nợ của các công ty may tại Đà Nẵng.

Kết quả nghiên cứu tạo cơ sở để các DN đưa ra quyết định phù hợp để quản lý tài chính của công ty;

- Đề tài đưa ra một số đóng góp ý kiến nhằm hoàn thiện cơ cấu tài trợ đối với doanh nghiệp.

2. Hạn chế

- Đề tài nghiên cứu trong phạm vi 35 công ty, các công ty này không chỉ đơn thuần sản xuất hàng may mặc mà còn sản xuất và kinh doanh nhiều sản phẩm khác, số liệu báo cáo tài chính giới hạn

trong giai đoạn năm 2007 – 2011, nên kết quả chỉ chính xác ở một mức độ nhất định;

- Số liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty, tức là tính theo giá trị sổ sách, không xét đến giá trị tính theo giá trị thị trường;

- Số liệu nghiên cứu dựa vào bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, chưa tận dụng thông tin của báo cáo lưu chuyển tiền tệ vào nghiên cứu, nên số lượng nhân tố ảnh hưởng còn hạn chế;

- Để có một CTTC tối ưu không chỉ cần sự nỗ lực của DN mà còn nhiều yếu tố của nền kinh tế tác động. Vì vậy, các giải pháp trong đề tài chưa cụ thể, còn mang tính chất chung;

- Đề tài chỉ mới phân tích một số nhân tố ảnh hưởng đến CTTC doanh nghiệp và chỉ các doanh nghiệp may mặc tại Đà Nẵng.

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

Đề tài xác định thêm các nhân tố ảnh hưởng tới CTTC của các công ty may tại Đà Nẵng để kiểm định mô hình.

Phân loại nghiên cứu theo từng loại hình sở hữu, theo từng chỉ tiêu tỷ suất nợ ngắn hạn, tỷ suất nợ dài hạn.

Có thể mở rộng nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến CTTC của các công ty thuộc các ngành nghề, lĩnh vực khác.