

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

LÊ ĐỨC TRƯỜNG

**NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN
NGÀNH NHỰA BAO BÌ NIÊM YẾT TRÊN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 60.34.20

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng – Năm 2014

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: PGS. TS. VÕ THỊ THÚY ANH

Phản biện 1: PGS. TS. Nguyễn Trường Sơn

Phản biện 2: TS. Lê Xuân Lãm

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 15 tháng 6 năm 2014.

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 nền kinh tế thị trường đang phát triển như hiện nay, các doanh nghiệp có thể sử dụng nhiều nguồn vốn khác nhau để đáp ứng nhu cầu về vốn cho hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, điều quan trọng là doanh nghiệp cần phối hợp sử dụng các nguồn vốn như thế nào để tạo ra một cơ cấu nguồn vốn hợp lý đem lại lợi ích tối đa cho doanh nghiệp. 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.

Trong thời gian qua, ngành nhựa bao bì Việt Nam có tốc độ phát triển khá nhanh và đã trở thành một trong những ngành công nghiệp hỗ trợ của Việt Nam. Do vậy, để nâng cao năng lực cạnh tranh cũng như khẳng định và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, các doanh nghiệp cần xây dựng một cấu trúc vốn hợp lý là một trong những biện pháp hết sức quan trọng và cần thiết.

Với những lý do trên, tác giả đã quyết định lựa chọn đề tài: *“Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”* làm đề tài nghiên cứu cho luận văn tốt nghiệp của mình.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Nghiên cứu cơ sở lý luận về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp.
- Xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến

cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

- Nhận diện và nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Từ kết quả phân tích định lượng, đề tài đề xuất các hàm ý chính sách đối với doanh nghiệp ngành nhựa bao bì và các cấp quản lý có liên quan.

*** Câu hỏi nghiên cứu**

- Có thể sử dụng mô hình nào để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp?

- Các nhân tố nào ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp ngành nhựa bao bì và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đến cấu trúc vốn như thế nào?

- Có thể rút ra những hàm ý chính sách gì đối với cấu trúc vốn doanh nghiệp ngành nhựa bao bì?

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Phạm vi nghiên cứu:

Về nội dung, xây dựng được các mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về không gian, đề tài nghiên cứu với 15 công ty thuộc ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về thời gian, các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian 5 năm từ năm 2009 – 2013.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Phương pháp thu thập thông tin: Dựa trên các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, thu thập số liệu của các chỉ tiêu nghiên cứu.

- Phương pháp xử lý và phân tích thông tin:

+ Phương pháp nghiên cứu 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 cổ phần ngành nhựa bao bì.

+ Phương pháp nghiên cứu định lượng: Sử dụng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn là mô hình ảnh hưởng cố định, mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên. Từ đó, kiểm định sự tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn và tiến hành phân tích kết quả.

*** Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài**

- Ý nghĩa khoa học: Hệ thống hóa các kết quả nghiên cứu trên thế giới cũng như trong nước về cấu trúc vốn doanh nghiệp để làm cơ sở nghiên cứu cho đề tài.

- Ý nghĩa thực tiễn: đề tài giúp xác định sự ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn của các công ty cổ phần ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm cho các nghiên cứu về cấu trúc vốn, giúp các doanh nghiệp có cái nhìn thấu đáo hơn về cấu trúc vốn doanh nghiệp, từ đó có thêm cơ sở để hoạch định và xây dựng một cấu trúc vốn tối ưu.

5. Kết cấu của đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận, kết cấu đề tài gồm có 4 chương:

Chương 1: Cơ sở lý thuyết và thực tiễn về cấu trúc vốn của doanh nghiệp

Chương 2: Thực trạng cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu và kết quả thực nghiệm các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 4: Các hàm ý chính sách rút ra từ kết quả nghiên cứu

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ THỰC TIỄN VỀ 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 của doanh nghiệp 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 doanh nghiệp thường được dùng để tài trợ cho quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

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

Một số chỉ tiêu được sử dụng phổ biến như:

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

Chỉ tiêu tỷ suất nợ phản ánh nợ phải trả chiếm bao nhiêu phần trăm trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp, hay nói cách khác trong tài sản của doanh nghiệp có bao nhiêu phần trăm được hình

thành bằng nguồn nợ phải trả.

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

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

1.1.3. Ý nghĩa nghiên cứu cấu trúc vốn của doanh nghiệp

Nhằm xác định cấu trúc vốn hợp lý nhất, xem xét việc vay nợ là có lợi hay bất lợi cho doanh nghiệp. Với những mục tiêu kinh doanh nhất định mà nhà quản trị tài chính doanh nghiệp sẽ căn cứ vào đặc điểm nguồn vốn, căn cứ vào mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro dự kiến để quyết định cấu trúc vốn.

1.2. CÁC LÝ THUYẾT VỀ CẤU TRÚC VỐN

1.2.1. Theo quan điểm truyền thống

Theo quan điểm về cấu trúc vốn truyền thống cho rằng khi một doanh nghiệp bắt đầu vay nợ, sẽ có nhiều thuận lợi hơn là bất lợi. Chi phí nợ thấp, kết hợp với thuận lợi về thuế sẽ khiến cho chi phí vốn bình quân (WACC) giảm khi nợ tăng.

1.2.2. Lý thuyết cấu trúc vốn theo quan điểm của Modigliani và Miller (M&M)

Lý thuyết M&M về cấu trúc vốn lý giải được quan hệ giữa giá trị doanh nghiệp, chi phí sử dụng vốn và mức độ sử dụng nợ của doanh nghiệp. Theo M&M đưa ra hai mệnh đề và xem xét trong hai trường hợp có thuế và không có thuế.

Trong trường hợp không có thuế, giá trị của công ty có vay nợ (V_L) bằng với giá trị của công ty không vay nợ (V_U), nghĩa là:

$$V_L = V_U$$

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

V_U : Tổng giá trị doanh nghiệp không sử dụng nợ

Do đó, giá trị của công ty không thay đổi khi cơ cấu vốn thay đổi. Đây chính là nội dung mệnh đề M&M số I. Mệnh đề M&M số II cho rằng, chi phí sử dụng vốn trung bình không đổi trong khi chi phí sử dụng vốn cổ phần tăng lên khi công ty gia tăng tỷ số nợ.

Trong trường hợp có thuế, giá trị công ty có vay nợ bằng giá trị công ty không vay nợ cộng với hiện giá của lá chắn thuế do sử dụng nợ. Phương trình cho lý thuyết của M&M như sau:

$$V_L = V_U + T_C \times D$$

Trong đó: V_L : Tổng giá trị của doanh nghiệp có 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

Như vậy, việc sử dụng nợ hay sử dụng đòn bẩy tài chính làm gia tăng giá trị công ty. Sử dụng nợ càng cao thì giá trị doanh nghiệp càng tăng và gia tăng đến tối đa khi doanh nghiệp được tài trợ 100% nợ. Đây chính là nội dung mệnh đề M&M số I trong trường hợp có thuế. Mệnh đề M&M số II trong trường hợp có thuế cho rằng chi phí sử dụng vốn trung bình giảm trong khi chi phí sử dụng vốn cổ phần tăng lên khi công ty gia tăng tỷ số nợ.

1.2.3. Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn (Trade-off Theory)

Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn cho rằng doanh nghiệp nên giữ một tỷ lệ nợ đúng mức. Theo Brealey Meyers dự báo rằng doanh nghiệp sẽ tìm kiếm nhằm duy trì cấu trúc vốn mục tiêu thông qua sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí từ việc vay nợ. Lợi ích bao gồm lá chắn thuế trong khi chi phí bao gồm chi phí khôn khéo tài chính. Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn thừa nhận các tỷ lệ nợ mục tiêu có thể

khác nhau giữa các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có lợi nhuận với tài sản hữu hình và có khoản lá chắn thuế cao hơn sẽ vay nhiều hơn. Ngược lại, các doanh nghiệp không lợi nhuận với nhiều tài sản vô hình, nhiều rủi ro thì nên dựa trên nguồn huy động tài chính từ vốn chủ sở hữu.

1.2.4. Lý thuyết trật tự phân hạng (The Pecking Order Theory)

Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng các doanh nghiệp thích sử dụng tài trợ nội bộ hơn bất cứ lúc nào có thể. Có ba nguồn tài trợ chính của công ty: lợi nhuận giữ lại, nợ và vốn cổ phần. Theo quan điểm của nhà đầu tư bên ngoài, vốn cổ phần và nợ đều có rủi ro, tuy nhiên mức độ rủi ro ở vốn cổ phần cao hơn. Vì thế, các nhà đầu tư luôn yêu cầu một tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần cao hơn nợ. Điều này dẫn đến một trật tự phân hạng, theo đó đầu tư sẽ được tài trợ trước tiên bằng nguồn vốn nội bộ (chủ yếu là lợi nhuận giữ lại), tiếp theo là đến phát hành nợ mới, và cuối cùng là phát hành vốn cổ phần mới. Phát hành cổ phần là phương án cuối cùng khi công ty đã sử dụng hết khả năng vay nợ.

1.3. CƠ SỞ NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM VỀ CẤU TRÚC VỐN

1.3.1. Một số nghiên cứu trên thế giới

1.3.2. Một số nghiên cứu tại Việt Nam

1.4. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN

1.4.1. Các nhân tố thuộc về doanh nghiệp

a. Quy mô doanh nghiệp

Theo lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn, quy mô doanh nghiệp có mối quan hệ cùng chiều (+) với đòn bẩy tài chính vì các doanh nghiệp lớn được đa dạng hóa nhiều hơn và có chi phí kiểm soát thấp,

ít chênh lệch thông tin hơn so với các doanh nghiệp nhỏ, dòng tiền sẽ ít biến động cho nên dễ dàng tiếp cận thị trường tín dụng, sử dụng nhiều nợ vay để đạt lợi nhuận nhiều hơn từ tầm chắn thuế. Ngược lại, theo lý thuyết trật tự phân hạng, thông tin bất cân xứng giữa nội bộ doanh nghiệp và thị trường vốn thấp hơn đối với các doanh nghiệp lớn, vì vậy các doanh nghiệp lớn sẽ phát hành cổ phần nhiều hơn. Điều này chỉ ra mối quan hệ tỷ lệ nghịch (-) giữa quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính.

b. Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp

Có thể thấy rõ, với những doanh nghiệp có sự tăng trưởng tốt luôn cần nguồn tài trợ lớn cho tài sản của mình. Trong khi đó, niềm tin của các nhà đầu tư vào những doanh nghiệp là rất cao, vì vậy khả năng tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài là càng lớn. Do đó, tốc độ tăng trưởng có mối quan hệ tỷ lệ thuận (+) với cấu trúc vốn.

c. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Hiệu quả kinh doanh đo lường khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Theo lý thuyết trật tự phân hạng, nhà quản trị doanh nghiệp bao giờ cũng có thông tin về giá trị doanh nghiệp tốt hơn nhà đầu tư bên ngoài. Sự bất cân xứng về thông tin này dẫn đến chi phí huy động vốn từ bên ngoài sẽ cao hơn. Vì thế, nhà quản trị có xu hướng ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội tại trước, rồi mới đến các nguồn vay mượn bên ngoài.

d. Khả năng thanh khoản

Được đo lường bằng tỷ lệ tài sản lưu động trên tổng nợ ngắn hạn. Khả năng thanh khoản có tác động (+) hoặc (-) đến quyết định cơ cấu vốn. Thứ nhất, các doanh nghiệp có khả năng thanh khoản cao có thể sử dụng nợ nhiều hơn vì có khả năng trả nợ cao hơn. Như vậy có nghĩa là tính thanh khoản của doanh nghiệp có quan hệ tỷ lệ

thuận (+) với nợ vay. Mặt khác, theo lý thuyết trật tự phân hạng thì các doanh nghiệp có khả năng thanh khoản cao sẽ đi vay ít hơn bởi vì các doanh nghiệp có thể tạo ra tính thanh khoản cho mình từ việc sử dụng nguồn lợi nhuận giữ lại và các tài sản có tính thanh khoản cao. Do vậy, tính thanh khoản của doanh nghiệp có quan hệ tỷ lệ nghịch (-) với đòn bẩy tài chính.

e. Cấu trúc tài sản

Được đo lường bằng tổng tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản. Về quan hệ giữa tài sản cố định hữu hình và cấu trúc vốn, các lý thuyết nói chung đều cho rằng tài sản cố định hữu hình có quan hệ cùng chiều với đòn bẩy nợ. Đối với doanh nghiệp có nhiều tài sản cố định vô hình, chi phí sử dụng vốn cao hơn do sự kiểm soát việc sử dụng vốn vay khó khăn hơn. Vì vậy, một doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản lớn thường sử dụng nhiều nợ hơn.

f. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh là rủi ro liên quan đến những hoạt động của công ty trong tương lai. Những công ty có rủi ro kinh doanh cao phải đối mặt với mối lo về chi phí phá sản kỳ vọng cao hơn. Nhìn chung có sự tương quan nghịch (-) giữa cấu trúc vốn và rủi ro kinh doanh.

1.4.2. Các nhân tố bên ngoài doanh nghiệp

a. Lạm phát

Lạm phát là sự gia tăng trong mức giá chung của nền kinh tế theo thời gian. Tỷ lệ lạm phát thấp hoặc trung bình trong một quốc gia có thể tác động tích cực trên các lĩnh vực hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Lạm phát cao và siêu lạm phát làm cho hoạt động của hệ thống tín dụng rơi vào tình trạng khủng hoảng, nguồn tiền gửi trong xã hội bị sụt giảm nhanh chóng, gây khó khăn cho các doanh

nghiệp trong việc vay nợ và phát hành trái phiếu.

b. Lãi suất

Lãi suất là tỷ lệ mà theo đó tiền lãi được người đi vay trả cho các khoản vay đối với người cho vay. Lãi suất thấp sẽ khuyến khích doanh nghiệp sử dụng nợ vay nhiều hơn vì giảm được chi phí, ngược lại, lãi suất cao sẽ làm cho việc vay nợ phải được cân nhắc nhiều hơn. Tuy vậy doanh nghiệp không thể tăng nợ lên mức quá cao so với vốn chủ sở hữu. Khi đó doanh nghiệp sẽ rơi vào tình trạng tài chính không lành mạnh, và dẫn đến những rủi ro khác.

c. Tốc độ tăng trưởng GDP

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) là thước đo hiệu quả kinh tế chung của một đất nước, là giá trị tính bằng tiền của tất cả sản phẩm và dịch vụ cuối cùng được sản xuất, tạo ra trong phạm vi một nền kinh tế trong một thời gian nhất định.

d. Thuế thu nhập doanh nghiệp

e. Chính sách tiền tệ

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA BAO BÌ NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN NGÀNH NHỰA BAO BÌ VIỆT NAM

2.1.1. Khái niệm ngành nhựa bao bì

Đây là nhóm ngành C22 theo hệ thống phân ngành kinh tế Việt Nam (VSIC 2007), là một trong những ngành phát triển chiến lược của kinh tế Việt Nam. Trong hơn mười năm qua, ngành nhựa bao bì Việt Nam đã phát triển với tốc độ khá nhanh với tốc độ tăng

trường hàng năm đạt 15 – 25%.

2.1.2. Đặc điểm chung của ngành nhựa bao bì

a. Cơ cấu sản phẩm ngành nhựa

b. Tình hình hoạt động của ngành nhựa qua các năm

2.1.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến ngành nhựa bao bì

a. Yếu tố kinh tế vĩ mô

b. Yếu tố xã hội

c. Yếu tố công nghệ

2.2. THỰC TRẠNG VỀ CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA BAO BÌ NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.2.1. Tỷ suất nợ bình quân

Qua bảng số liệu và biểu đồ 2.5, ta có thể thấy tỷ suất nợ ở các doanh nghiệp trong ngành có sự khác biệt rõ rệt với độ lệch chuẩn lên đến 20,13%. Trong từng doanh nghiệp, có những doanh nghiệp như BMP, RDP, MCP thể hiện chính sách vay nợ ổn định trong khoảng thời gian nghiên cứu nhưng bên cạnh đó cũng có những doanh nghiệp như TPC, VPK chính sách vay nợ liên tục thay đổi, điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động cũng như hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp khi nhà quản trị chưa tìm ra một cấu trúc vốn tối ưu.

2.2.2. Tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản

Qua bảng số liệu và biểu đồ 2.6, giá trị trung bình của tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản bình quân của các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì là 6,02%. Giá trị này cho thấy tỷ suất nợ dài hạn của các doanh nghiệp trong ngành là rất thấp. Chỉ có 5 doanh nghiệp có tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản gần 10%. Tiêu biểu như SPP chiếm 16,55%, TPP chiếm 11,21%. Đa số các doanh nghiệp còn lại có tỷ suất nợ dài hạn rất thấp, như BMP chỉ có 0,08%, BPC là 0,12%, NTP

là 0,5%.

2.2.3. Tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu

Qua biểu đồ 2.7, tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu bình quân ở mức 15,81%, với 7 doanh nghiệp trong tổng số 15 doanh nghiệp ngành nhựa bao bì vượt mức bình quân. Một số doanh nghiệp có tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu cao như SPP (45,26%), TPP (41,36%), DAG (33,27%)... Các doanh nghiệp còn lại đều có tỷ lệ này rất thấp dưới mức 15,81% như BMP (0,10%), BPC (0,16%), NTP (0,89%)... Điều này chứng tỏ các doanh nghiệp có tỷ suất nợ này càng cao thì sẽ chịu được những áp lực về nợ phải trả và rủi ro thanh toán càng cao.

2.2.3. Cơ cấu nợ phải trả

Qua biểu đồ 2.8, cho thấy các doanh nghiệp đều sử dụng phần lớn các khoản vay là ngắn hạn. Tỷ lệ vay dài hạn trung bình là 6,02%, tỷ suất này quá thấp cho thấy một phần lớn các doanh nghiệp khó có thể tiếp cận vốn vay dài hạn ngân hàng do các ngân hàng có khuynh hướng cho vay nợ ngắn hạn hơn dài hạn, nguyên nhân thứ hai thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay vẫn còn nhiều bất ổn, không thu hút được nhà đầu tư, và liên tục lao dốc khiến doanh nghiệp không thể huy động vốn trên kênh này. Do đó, ngoài nguồn vốn vay ngắn hạn từ ngân hàng để phục vụ cho nhu cầu về tài sản lưu động hay hỗ trợ thanh khoản, để đầu tư vào tài sản cố định các doanh nghiệp cần phải huy động từ các nguồn khác.

2.3. MỐI QUAN HỆ GIỮA CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN

2.3.1. Nhân tố quy mô doanh nghiệp

Dựa vào bảng mô tả dữ liệu, những doanh nghiệp ngành nhựa bao bì có quy mô càng lớn thì vay nợ ít, điều này phù hợp với lý

thuyết trật tự phân hạng, các doanh nghiệp quy mô lớn sẽ ưu tiên sử dụng tài trợ nội bộ hơn là tiếp cận nguồn vốn vay hơn từ bên ngoài.

2.3.2. Nhân tố tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp

Nhìn chung cả 3 nhóm doanh nghiệp tương đối đồng đều nên chưa thể hiện được mối quan hệ giữa nhân tố tốc độ tăng trưởng với cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Chúng ta sẽ xem xét lại mối quan hệ này ở chương tiếp theo khi tiến hành hồi quy.

2.3.3. Nhân tố hiệu quả hoạt động kinh doanh

Nhân tố hiệu quả hoạt động kinh doanh có thể được đo lường bởi các chỉ tiêu ROA, ROE, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu. Những doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh cao có khuynh hướng ít sử dụng nợ, trong khi những doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp lại sử dụng nhiều nợ hơn cả. Qua phân tích trên có thể thấy rằng giữa tỷ suất nợ và hiệu quả kinh doanh có mối quan hệ ngược chiều.

2.3.4. Nhân tố khả năng thanh khoản

Khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp để đo lường rủi ro liên quan đến thanh toán nợ ngắn hạn. Khả năng thanh toán hiện hành càng cao thì tỷ suất nợ càng thấp.

2.3.5. Nhân tố cơ cấu tài sản

Chỉ tiêu cơ bản phản ánh cơ cấu tài sản là tỷ trọng giữa tài sản cố định trên tổng tài sản, nó phản ánh mức độ đầu tư của các doanh nghiệp vào tài sản cố định, và phụ thuộc rất lớn vào đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có tỷ trọng tài sản cố định cao có tỷ suất nợ bình quân thấp.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

CHƯƠNG 3

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA BAO BÌ NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1.1. Dữ liệu

Luận văn sử dụng dữ liệu bảng - số liệu của 15 doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên HOSE và HNX trong vòng 5 năm từ năm 2009 -2013 để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

3.1.2. Cơ sở xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn

Trong luận văn, tác giả sử dụng chỉ tiêu *tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản* và *tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu* để đo lường cấu trúc vốn doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp: *Giả thuyết đặt ra, quy mô doanh nghiệp tỷ lệ thuận với cấu trúc vốn.*

Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp: *Giả thiết đặt ra, sự tăng trưởng của doanh nghiệp tỷ lệ thuận với cấu trúc vốn.*

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: *Giả thiết được đặt ra, hiệu quả hoạt động kinh doanh tỷ lệ nghịch với cấu trúc vốn.*

Khả năng thanh khoản: *Giả thiết được đặt ra, khả năng thanh khoản tỉ lệ nghịch với cấu trúc vốn.*

Cơ cấu tài sản: *Giả thiết đặt ra, cơ cấu tài sản có quan hệ tỷ lệ thuận với tỷ suất nợ dài hạn.*

Rủi ro kinh doanh: *Giả thiết đặt ra, rủi ro kinh doanh có*

quan hệ tỷ lệ nghịch với cấu trúc vốn.

Lạm phát: được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng của chỉ số giá tiêu dùng (CPI). *Giả thiết đặt ra, lạm phát có quan hệ tỉ lệ nghịch với tỷ suất nợ dài hạn.*

Lãi suất: được đo lường bằng lãi suất bình quân cho vay của ngân hàng. *Giả thiết đặt ra, lãi suất có quan hệ tỉ lệ nghịch với tỷ suất nợ dài hạn.*

Tốc độ tăng trưởng GDP: được đo lường bằng chỉ tiêu tăng trưởng GDP. *Giả thiết đặt ra, tốc độ tăng trưởng GDP có mối quan hệ tỉ lệ thuận với tỷ suất nợ dài hạn.*

3.1.3. Mô hình nghiên cứu

a. Mô hình ảnh hưởng cố định – FEM

b. Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên – REM

c. Lựa chọn mô hình

Sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn giữa FEM và REM.

3.1.4. Quy trình nghiên cứu

Nghiên cứu được tiến hành lần lượt qua các bước như sau:

Bước 1: Thu thập dữ liệu

Dữ liệu về cấu trúc vốn, quy mô doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động kinh doanh, cấu trúc tài sản... được lấy từ báo cáo tài chính đã kiểm toán công bố trên trang thông tin chính thức của sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

Nguồn số liệu về tốc độ tăng trưởng GDP, chỉ số lạm phát, lãi suất được lấy ở trang thông tin của Tổng cục thống kê Việt Nam và Ngân hàng nhà nước Việt Nam.

Bước 2: Mã hóa biến quan sát

Tiến hành mã hóa các biến, ta được kết quả các biến tham gia

mô hình cụ thể như bảng 3.2.

Các biến quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng được biến đổi logarit để đảm bảo tuân theo quy luật phân phối chuẩn và có quan hệ tuyến tính với biến phụ thuộc, thoả mãn yêu cầu giả thiết.

Bước 3: Xây dựng hệ số tương quan

Mục đích của việc xây dựng ma trận hệ số tương quan là kiểm tra tính tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc, biến độc lập và biến độc lập, và đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ suất nợ của các doanh nghiệp, lựa chọn các biến theo nguyên tắc mỗi nhân tố chỉ chọn một biến đại diện có quan hệ chặt chẽ nhất với tỷ suất nợ, nếu hai biến trong cùng một nhân tố có tương quan chặt chẽ với tỷ suất nợ thì sẽ chọn biến có quan hệ chặt chẽ hơn.

Bước 4: Lựa chọn biến đưa vào mô hình

Dựa vào kết quả của ma trận hệ số tương quan xác định các biến được lựa chọn để đưa vào mô hình hồi quy. Bao gồm:

✦ Biến phụ thuộc

Cấu trúc vốn:

$$Y1 = \text{Nợ dài hạn} / \text{Tổng tài sản}$$

$$Y2 = \text{Nợ dài hạn} / \text{Vốn chủ sở hữu}$$

✦ Biến độc lập

Nhân tố quy mô doanh nghiệp: X02: Logarit tổng tài sản.

Biến tốc độ tăng trưởng: X04: Logarit tốc độ tăng trưởng tổng tài sản.

Biến hiệu quả hoạt động kinh doanh: biến ROA được chọn làm biến đại diện cho nhân tố hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. (X5: ROA).

Biến khả năng thanh khoản được đo lường bởi chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp. (X8: Khả năng thanh

khoản).

Biến cấu trúc tài sản được đo lường bởi tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản. (X9: Cấu trúc tài sản).

Biến rủi ro kinh doanh được đo lường bởi hệ số biến thiên doanh thu. (X10: Rủi ro kinh doanh).

Biến GDP được đo lường bởi tốc độ tăng trưởng của GDP (X11: GDP).

Biến lãi suất được đo lường bởi lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại. (X12: Lãi suất).

Biến lạm phát được đo lường bởi tốc độ tăng trưởng của chỉ số giá tiêu dùng. (X13: Lạm phát).

Bước 5: Ước lượng mô hình ban đầu

Ước lượng lần lượt các mô hình:

- Mô hình ảnh hưởng cố định
- Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên

Bước 6: Kiểm định mô hình

Kiểm định Hausman

Kiểm định để lựa chọn giữa mô hình ảnh hưởng cố định và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên, dựa trên giả định H_0 không có sự tương quan giữa biến giải thích và yếu tố ngẫu nhiên ε_i .

Giả thiết:

H_0 : Mô hình FEM và REM không khác biệt đáng kể

H_1 : Mô hình FEM và REM khác biệt đáng kể

Nếu $(\text{Prob} > \lambda_2) < \alpha = 0.05$ thì giả thiết H_0 bị bác bỏ, tức là mô hình FEM phù hợp hơn. Ngược lại, giả thiết H_0 được chấp nhận thì mô hình REM phù hợp hơn.

Tính hệ số xác định R^2 và hệ số xác định hiệu chỉnh

Để đo lường mức độ phù hợp của mô hình. Kiểm tra mức ý

nghĩa của các hệ số hồi quy trong mô hình.

Bước 7: Kết quả nghiên cứu từ mô hình được chọn

3.2. KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG TỪ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

3.2.1. Kết quả mô hình ảnh hưởng cố định (FEM)

Từ bảng 3.5, kết quả ước lượng mô hình hồi quy bằng mô hình ảnh hưởng cố định có thể thấy các biến độc lập giải thích được 62,84%; 71,17% sự biến động lần lượt của tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp ngành nhựa bao bì.

3.2.2. Kết quả mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)

Từ bảng 3.6, kết quả ước lượng mô hình hồi quy bằng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên cho kết quả rất thấp. Mô hình có ý nghĩa trong việc giải thích 20,14% sự biến động của tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản và 22,84% sự biến động của tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu.

3.2.3. Lựa chọn mô hình trên cơ sở kiểm định Hausman

Để lựa chọn mô hình thích hợp, chúng ta sử dụng kiểm định Hausman với. Từ bảng 3.7, ta có kết quả như sau:

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản: $(\text{Prob.} > \lambda^2) = 1,000 > 0,05$. Tác giả chấp nhận H_0 . Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên – REM thích hợp hơn để nghiên cứu tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn.

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu: $(\text{Prob.} > \lambda^2) = 1,000 > 0,05$. Tác giả chấp nhận giả thuyết H_0 , mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên được lựa chọn.

3.2.4. Phân tích kết quả nghiên cứu của mô hình lựa chọn

a. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm

Tác giả ước lượng lại mô hình nghiên cứu tác động của các

nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp sau khi đã loại bỏ các nhân tố không có ý nghĩa thống kê để đưa ra kết quả phù hợp nhất.

Bảng 3.8. Tóm tắt kết quả nghiên cứu mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp

Biến phụ thuộc Biến độc lập	Tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản	Tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu
Quy mô doanh nghiệp	0,026 (0,007)	0,092 (0,018)
Hiệu quả HĐKD	-0,343 (0,108)	-0,768 (0,262)
Tính thanh khoản	-0,006 (0,001)	-0,013 (0,004)
Cấu trúc tài sản	0,127 (0,035)	0,234 (0,085)
Rủi ro kinh doanh		-0,198 (0,071)
Tăng trưởng GDP	-0,695 (0,244)	-1,605 (0,588)

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản:

$$Y1 = - 0,244 + 0,026X02 - 0,343X5 - 0,006X8 + 0,127X9 - 0,695X11$$

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu:

$$Y2 = - 0,894 + 0,092X02 - 0,768X5 - 0,013X8 + 0,234X9 - 0,198X10 - 0,695X11$$

b. Nhận xét kết quả nghiên cứu

Quy mô doanh nghiệp (Logarit tổng tài sản) tỷ lệ thuận (+) với tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu. Có thể kết luận rằng các doanh nghiệp lớn thường sử dụng nhiều nợ hơn để tài trợ hoạt động của mình. Các doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ dễ dàng tiếp cận nguồn vốn vay từ bên ngoài hơn,

trong khi các doanh nghiệp nhỏ sẽ khó khăn hơn. Vì thế, các doanh nghiệp nhỏ thay vì sử dụng nợ sẽ dùng nguồn vốn chủ sở hữu nhiều hơn.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA) tỷ lệ nghịch (-) với cấu trúc vốn cũng được chấp nhận với hệ số hồi quy có ý nghĩa thống kê. Nghĩa là các doanh nghiệp hoạt động có lời nhiều sẽ có nhiều nguồn vốn giữ lại để tài trợ cho các hoạt động của mình do vậy sẽ ít sử dụng nợ vay hơn.

Khả năng thanh khoản tỷ lệ nghịch (-) với tỷ suất nợ dài hạn. Các doanh nghiệp có tính thanh khoản cao sẽ ít sử dụng nợ vay vì có nhiều tài sản thanh khoản để tài trợ cho kế hoạch đầu tư của mình.

Cấu trúc tài sản có mối quan hệ tỷ lệ thuận (+) với tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu. Các doanh nghiệp có tỷ trọng tài sản cố định cao ít sử dụng nợ ngắn hạn thay vào đó thiên về nợ dài hạn hơn doanh nghiệp có tỷ trọng tài sản cố định thấp. Như vậy, cơ cấu tài sản có quan hệ thuận chiều với tỷ suất nợ dài hạn.

Rủi ro kinh doanh có mối quan hệ nghịch chiều (-) với tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu. Điều này đúng với lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn, các doanh nghiệp có rủi ro kinh doanh cao thì kỳ vọng chi phí phá sản cao hơn nên nợ vay thấp hơn.

Tốc độ tăng trưởng GDP có mối quan hệ tỷ lệ nghịch (-) với tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu. Kết quả giống với nghiên cứu thực nghiệm của Charles Muthama và cộng sự (2012), Korajacky và Levy (2002) cũng cho thấy tăng trưởng GDP có mối quan hệ tỉ lệ nghịch với tỷ suất nợ dài hạn.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

CHƯƠNG 4

CÁC HÀM Ý CHÍNH SÁCH RÚT RA

TỪ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. CÁC KẾT LUẬN CƠ BẢN VỀ CẤU TRÚC VỐN

Các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì luôn duy trì một cấu trúc vốn không đảm bảo tính tự chủ, thể hiện ở tỷ suất nợ bình quân của 15 doanh nghiệp là 44,60% trong đó có sự khác biệt khá lớn giữa các doanh nghiệp. Cơ cấu nợ phải trả của các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết có nợ ngắn hạn chiếm đến 90%, còn nợ trung và dài hạn chỉ chiếm khoảng 10%. Điều này cho thấy các doanh nghiệp ngành nhựa bao bì ưa thích sử dụng nợ ngắn hạn.

Nhân tố quy mô doanh nghiệp, cấu trúc tài sản có mối quan hệ cùng chiều với cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Có thể nhận thấy những doanh nghiệp có quy mô lớn, tài sản cố định hữu hình cao là những doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ vay hơn so với những doanh nghiệp khác.

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy tác động ngược chiều của các nhân tố hiệu quả hoạt động kinh doanh, khả năng thanh khoản, tăng trưởng GDP đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Mặc dù các doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt, khả năng thanh khoản cao nhưng đều là các doanh nghiệp vừa và nhỏ nên khó tiếp cận được với các nguồn vốn từ bên ngoài.

4.2. CÁC HÀM Ý CHÍNH SÁCH VỀ CẤU TRÚC VỐN

✦ Đối với doanh nghiệp ngành nhựa bao bì

Theo kết quả nghiên cứu, quy mô doanh nghiệp và cấu trúc tài sản có mối quan hệ thuận chiều với cấu trúc vốn doanh nghiệp. Những doanh nghiệp có quy mô lớn, có tài sản cố định hữu hình cao thì sẽ dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn dài hạn từ bên ngoài hơn.

Ngược lại các doanh nghiệp quy mô nhỏ, khả năng thanh toán trung bình dù hiệu quả hoạt động kinh doanh tốt nhưng rất khó tiếp cận được nguồn vốn dài hạn từ bên ngoài. Vì vậy, các doanh nghiệp vừa và nhỏ cần phải có chiến lược phát triển, quy hoạch cụ thể để quản trị cấu trúc vốn hiệu quả và đảm bảo khả năng điều chỉnh linh hoạt đến cấu trúc vốn. Các doanh nghiệp cần đa dạng hóa các công cụ huy động vốn của mình nhằm đáp ứng khả năng thay đổi của cấu trúc vốn mục tiêu trong từng thời kỳ. Ngoài các kênh huy động vốn phổ biến là phát hành cổ phiếu và vay ngân hàng, các doanh nghiệp nên sử dụng thêm kênh phát hành trái phiếu và thuê tài chính.

✦ **Đối với cơ quan quản lý Nhà nước**

Các cơ quan quản lý Nhà nước cần có những đường lối, chính sách hỗ trợ để phát triển thị trường vốn, đặc biệt là tiếp tục phát triển thị trường chứng khoán để các doanh nghiệp có thể tiếp cận và huy động vốn trên thị trường này ngoài việc đi vay từ các tổ chức tín dụng.

Tạo điều kiện cho doanh nghiệp quy mô nhỏ, hiệu quả hoạt động kinh doanh tốt dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn hơn. Chính phủ cần đưa ra những chính sách nhằm giúp và thu hút các nguồn tài trợ của các tổ chức nước ngoài để hỗ trợ phát triển các doanh nghiệp.

Xây dựng một kênh thông tin tín dụng khách hàng: gồm năng lực tài chính, độ tin cậy của phương án trả nợ, lý lịch tiếp cận tín dụng, năng lực ban điều hành của doanh nghiệp, tiềm năng thị trường đầu ra của doanh nghiệp để tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng tiếp cận được nguồn thông tin, từ đó sẽ giúp cho các doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn dễ dàng hơn

Tài trợ kinh phí cho các chương trình, dự án giúp doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh, nâng cao năng lực kỹ thuật,

công nghệ cho các doanh nghiệp. Ủy thác cho các tổ chức tín dụng cho vay ưu đãi đối với các doanh nghiệp này.

✦ **Đối với các ngân hàng thương mại:**

Đối với các doanh nghiệp quy mô nhỏ thì các ngân hàng thương mại cần chú trọng đến chỉ tiêu hiệu quả hoạt động kinh doanh, khả năng thanh khoản của doanh nghiệp hơn là quy mô doanh nghiệp. Từ đó, đề ra những chính sách hỗ trợ, chính sách lãi suất, thành lập quỹ cho vay riêng... tạo điều kiện cho các doanh nghiệp quy mô nhỏ tiếp cận được nguồn vốn vay nhiều hơn.

Các ngân hàng thương mại cần tăng tỷ trọng vốn tín dụng trung, dài hạn trong hoạt động đầu tư, quan tâm và tạo điều kiện cho doanh nghiệp quy mô nhỏ có thể tiếp cận vốn vay dễ dàng như: mở rộng danh mục tài sản có thể sử dụng thế chấp, chính sách lãi suất ưu đãi hơn, sử dụng phương pháp đánh giá và thẩm định phù hợp với doanh nghiệp quy mô nhỏ.

4.3. CÁC ĐÓNG GÓP VÀ HẠN CHẾ CỦA ĐỀ TÀI

4.3.1. Các đóng góp của đề tài

- Xác định được cấu trúc vốn của doanh nghiệp, phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc vốn bằng mô hình thực nghiệm.
- Đánh giá mức độ tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn.
- Nghiên cứu đã ứng dụng mô hình ảnh hưởng cố định và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên trong xử lý dữ liệu bảng để nghiên cứu cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

4.3.2. Hạn chế của đề tài

- Đề tài chỉ tập trung vào nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp ngành nhựa bao bì niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, trong tương lai tác giả có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng

đến cấu trúc vốn doanh nghiệp các ngành nghề khác.

- Số liệu thực nghiệm được tính toán từ báo cáo tài chính kiểm toán của các doanh nghiệp nhưng trên thực tế vẫn không có tính chính xác tuyệt đối.

- Nghiên cứu được kế thừa từ các nghiên cứu khác về phương pháp nghiên cứu và các nhân tố ảnh hưởng. Tuy nhiên do hạn chế về kinh nghiệm, kiến thức chuyên sâu và điều kiện thu thập dữ liệu, việc sai sót bỏ qua các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn là điều không thể tránh khỏi.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã lựa chọn mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên - REM để phân tích ảnh hưởng của các nhân tố quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động kinh doanh, khả năng thanh khoản, cấu trúc tài sản, rủi ro kinh doanh, tốc độ tăng trưởng GDP, lãi suất, lạm phát đến cấu trúc vốn doanh nghiệp ngành nhựa bao bì trong khoảng thời gian 2009-2013. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy các nhân tố quy mô doanh nghiệp, cơ cấu tài sản có mối quan hệ tỉ lệ thuận với cấu trúc vốn, trong khi nhân tố hiệu quả hoạt động kinh doanh, khả năng thanh khoản, rủi ro kinh doanh và tăng trưởng GDP tác động tỉ lệ nghịch đến cấu trúc vốn. Trong tương quan với những công trình trước đây, nghiên cứu đã góp phần giải thích rõ hơn về chính sách tài trợ của doanh nghiệp ngành nhựa bao bì và xác định những nhân tố cụ thể ảnh hưởng đến chính sách tài trợ của doanh nghiệp. Cuối cùng, tác giả kiến nghị một số giải pháp giúp doanh nghiệp hoàn thiện cấu trúc vốn.