

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

NGUYỄN THỊ ÁI HIỀN

PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH
CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC NHÓM NGÀNH
THỰC PHẨM 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: GS.TS. TRƯƠNG BÁ THANH

Phản biện 1: TS. Đoàn Ngọc Phi Anh

Phản biện 2: TS. Nguyễn 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 06 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

Một cấu trúc chính hay một cơ cấu tài trợ phù hợp là quyết định quan trọng đối với mọi doanh nghiệp không chỉ bởi tối đa hóa lợi ích thu được từ các cá nhân và tổ chức liên quan tới doanh nghiệp và hoạt động của doanh nghiệp mà còn bởi tác động của quyết định này tới năng lực kinh doanh của doanh nghiệp trong môi trường cạnh tranh.

Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực thực phẩm nên niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là những doanh nghiệp đang phát triển và tăng trưởng cao. Nhưng nền công nghiệp thực phẩm ở Việt Nam vẫn phát triển ở mức trung bình, đa số phải nhập khẩu nguyên liệu, phụ thuộc vào tỉ giá, do đó tác động khá mạnh đến kết quả kinh doanh và tốc độ tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành. 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 thực hiện nhiều biện pháp, trong đó việc lựa chọn một cấu trúc tài chính hợp lý là một trong những biện pháp hết sức quan trọng và cần thiết. Với lý do trên, tác giả đã quyết định chọn đề tài: **Phân tích cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.**

2. Mục tiêu nghiên cứu

Hệ thống hoá các vấn đề lý luận cơ bản về cấu trúc tài chính và các nhân tố tác động đến cấu trúc tài chính của doanh nghiệp.

Vận dụng các lý thuyết tài chính và các nghiên cứu thực nghiệm về cấu trúc tài chính vào trong một ngành cụ thể ở Việt Nam để phân tích thực trạng cấu trúc tài chính và các nhân tố ảnh hưởng

đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. để từ đó phân tích và đánh giá thực trạng cấu trúc các công ty cổ phần ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Kiểm định sự tác động của các nhân tố đến cấu trúc tài chính và từ đó đưa ra các kiến nghị dựa kết quả nghiên cứu.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Về thời gian: Dữ liệu phục vụ cho quá trình nghiên cứu được lấy từ báo cáo tài chính của 28 doanh thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 3 năm 2011, 2012, 2013.

+ Về không gian: luận văn thực hiện nghiên cứu với 28 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã công bố báo cáo tài chính năm 2013.

+ Về nội dung: luận văn tập trung nghiên cứu về cấu trúc tài chính và các nhân tố bên trong doanh nghiệp ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4. Phương pháp nghiên cứu

- Cơ sở lý thuyết liên quan đến đề tài trong các tài liệu về lý thuyết cấu trúc tài chính và các bài nghiên cứu thực nghiệm về cấu trúc tài chính trước đây.

- Dùng các phương pháp thống kê mô tả, so sánh để phân tích và đánh giá thực trạng cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp.

- Sử dụng những công cụ phân tích dữ liệu để thực hiện nghiên cứu như: tính toán các chỉ số trên excel, sử dụng chương trình SPSS 16.0 để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và ước lượng mối quan hệ giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của 28 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

5. Bố cục đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận, luận văn bao gồm 4 chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận về cấu trúc tài chính doanh nghiệp.

Chương 2: Đặc điểm ngành thực phẩm và thiết kế nghiên cứu cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 3: Kết quả phân tích cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 4: Hàm ý chính sách và kiến nghị.

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH

DOANH NGHIỆP

1.1. TỔNG QUAN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.1.1. Khái niệm về tài chính doanh nghiệp

Tài chính là một phạm trù kinh tế đồng thời là một phạm trù lịch sử vì nó phát sinh, tồn tại và phát triển của nhà nước và của nền kinh tế hàng hóa tiền tệ. Tài chính xét về phạm vi có tài chính nhà

nước, tài chính của các tổ chức kinh tế xã hội trong phạm vi nghiên cứu của đề tài tác giả chỉ giới hạn nghiên cứu về tài chính doanh nghiệp.

1.1.2. Cấu trúc tài chính doanh nghiệp

a. Khái niệm cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Cấu trúc tài chính theo quan điểm của các nhà kinh tế là tương đối đồng nhất, và được hiểu một cách chung nhất là cấu trúc tài chính phản ánh mối quan hệ tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và toàn bộ nợ phải trả được tính toán từ bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp.

b. Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính doanh nghiệp.

c. Các chỉ tiêu đánh giá cấu trúc tài chính

1.1.3. Lý thuyết về cấu trúc tài chính doanh nghiệp

a. Lý thuyết của Modigliani và Miller (Lý thuyết M&M)

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

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

Việc ra đời sau đã giúp lý thuyết cân đối có cách nhìn nhận vấn đề đầy đủ hơn so với lý thuyết MM. Theo Jensen và Meckling (1978), các doanh nghiệp phải cân đối chi phí khốn khó tài chính (chi phí kiệt quệ tài chính – financial distress costs), chi phí đối tác (chi phí đại diện – agency costs) và khoản lợi từ thuế để xác định một cấu trúc vốn tối ưu. Theo MM, khoản lợi này chính là phần khấu trừ thuế của lãi vay, góp phần khuyến khích các doanh nghiệp sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động kinh doanh.

c. Lý thuyết trật tự phân hạng (The Pecking – order Theory)

Tỷ suất nợ của các DN theo lý thuyết pecking – order phản ánh nhu cầu tích lũy nguồn tài trợ từ bên ngoài hay thể hiện sự thâm hụt tài chính (Myer 1984). Xem phần lợi nhuận để lại là một nguồn đầu tư được ưu tiên sử dụng nên khả năng sinh lợi của doanh nghiệp là một nhân tố ảnh hưởng khá rõ đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Đồng thời, tâm lý không muốn chuyển đổi từ người chủ thành người mang nợ, không thích chia sẻ lợi nhuận khi doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao ít nhiều sẽ ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp, nên tốc độ tăng trưởng cũng là một nhân tố ảnh hưởng nữa được xác định từ lý thuyết này.

d. Lý thuyết thông tin bất đối xứng.

Lý thuyết thông tin bất đối xứng ra đời nhằm mục đích giải thích chính sách tài trợ của doanh nghiệp, gọi là quan hệ đối tác. Thực tế là các nhà quản trị thường quan tâm đến việc tối đa hóa giá trị của các cổ đông hiện tại hơn là cho các nhà đầu tư mới hoặc cổ đông mới và họ thường hiểu rõ hơn những nhà đầu tư bên ngoài (tính bất cân xứng về thông tin) về cơ hội đầu tư tốt hay xấu, nên khi có cơ hội tốt DN hạn chế sử dụng vốn từ bên ngoài.

1.2. NỘI DUNG PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.2.1. Phân tích tỷ suất nợ

Tỷ số này đo lường mức độ sử dụng nợ của doanh nghiệp so với tài sản.

1.2.2. Xác định các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính doanh nghiệp.

a. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp 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 có lợi thế trong nền kinh tế cạnh tranh hiện nay.

b. Cơ cấu tài sản

Cơ cấu tài sản được đo lường thông qua chỉ tiêu tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản. Về mặt lý thuyết, khi tỷ lệ tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn thì doanh nghiệp có nhiều cơ hội thế chấp tài sản để tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài. Một doanh nghiệp có giá trị tài sản cố định cao tức là có giá trị tài sản thế chấp cao thì doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng.

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 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. Như vậy, khả năng sinh lời của doanh nghiệp cùng chiều với tỷ lệ nợ. Nhưng 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.

d. Tốc độ tăng trưởng

Tốc độ tăng trưởng cho thấy khả năng phát triển của doanh nghiệp. Hầu hết các lý thuyết tài chính cho rằng tốc độ tăng trưởng có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ nợ.

e. Khả năng thanh toán hiện hành

Được đo lường bằng tài sản lưu động trên nợ ngắn hạn. Các doanh nghiệp có khả năng thanh toán hiện hành cao có thể sử dụng nhiều nợ vay do doanh nghiệp có thể trả các khoản nợ vay ngắn hạn khi đến hạn. Mặt khác, các doanh nghiệp có nhiều tài sản có tính thanh khoản cao có thể sử dụng các tài sản này để tài trợ cho khoản đầu tư của mình.

f. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh thường được đo lường thông qua độ lệch chuẩn của lợi nhuận, lợi nhuận trước thuế và lãi vay. Khi rủi ro kinh doanh càng lớn thì các nhà đầu tư bên ngoài sẽ không có niềm tin vào doanh nghiệp, vì vậy khả năng tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài thấp.

g. 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... Do vậy, mục đích, điều kiện và khả năng tiếp cận nguồn tài chính của mỗi doanh nghiệp có hình thức sở hữu khác nhau là khác nhau. Vì thế mỗi loại hình doanh nghiệp có mỗi cấu trúc tài chính khác nhau.

h. Một số nhân tố vĩ mô ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của doanh nghiệp

Trong tình hình kinh tế toàn cầu hóa hiện nay, điều kiện biến động của nền kinh tế càng trở nên phức tạp vì vậy các chính sách kinh tế vĩ mô là một trong những nhân tố quyết định về sự lựa chọn cấu trúc tài chính.

CHƯƠNG 2

ĐẶC ĐIỂM NGÀNH THỰC PHẨM VÀ THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC NHÓM NGÀNH THỰC PHẨM NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. ĐẶC ĐIỂM CỦA NGÀNH THỰC PHẨM NƯỚC TA.

2.1.1. Giới thiệu về ngành thực phẩm Việt Nam.

Ngành chế biến thực phẩm chiếm một tỷ lệ đáng kể sản lượng đầu ra của ngành công nghiệp nói chung và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) nói riêng. Ước tính, lượng tiêu thụ thực phẩm hàng năm luôn chiếm khoảng 15% GDP cho thấy đây là một ngành công nghiệp tiềm năng.

2.2.2. Tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

a. Tình hình chung của doanh thu và tốc độ tăng doanh thu.

Năm 2012 doanh thu tăng so với 2011 tuy nhiên qua năm 2013 do nhà nước đề ra nhiệm vụ trọng tâm là ưu tiên kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô nên tốc độ tăng của GDP thấp hơn rất nhiều so với nhiều năm trở lại đây dẫn đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp ngành thực phẩm giảm mạnh, đa số các công ty đều giảm doanh thu so với 2012 và có cả một số doanh nghiệp thực phẩm có tốc độ tăng doanh thu nhỏ hơn 0.

b. Lợi nhuận trước thuế và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu

Nhìn chung hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp

thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có tốc độ tăng trưởng giảm và có nhiều doanh nghiệp có mức lợi nhuận âm do chịu tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế và các chính sách vĩ mô của nhà nước về kiềm chế lạm phát.

2.2. THỰC TRẠNG CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC NGÀNH THỰC PHẨM NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.2.1. Tỷ suất nợ

Các doanh nghiệp ngành thực phẩm có tỷ suất nợ rất khác nhau, có công ty có tỷ suất nợ cao (VLF với 74%) và doanh nghiệp lại có tỷ lệ nợ rất thấp (VCF với 16%) chứng tỏ tuy trong cùng một ngành nhưng lại có cấu trúc tài chính khác nhau.

2.2.2. Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu bình quân

Tỷ suất nợ trên VCSH bình quân của các doanh nghiệp ngành thực phẩm trong 3 năm 2011, 2012, 2013 là 100,93% con số này không phải là thấp chứng tỏ tình tự chủ tài chính thấp. Đáng chú ý là có tới 10 trên 28 doanh nghiệp có tỷ suất nợ trên VCSH trên 100% trong đó có 4 doanh nghiệp có tỷ suất nợ trên 200% cho thấy các doanh nghiệp này có khả năng tự chủ thấp, hoạt động chủ yếu dựa trên vốn vay, độ rủi ro cao.

2.2.3. Đặc điểm cơ cấu nợ phải trả

Tỷ suất nợ ngắn hạn bình quân là 87.55% lớn hơn so với nợ dài hạn là 12.54%. Nhìn vào tỷ lệ nợ bình quân qua 3 năm của các doanh nghiệp ta thấy các doanh nghiệp có xu hướng tăng nợ ngắn hạn, điều này chứng tỏ các doanh nghiệp chủ yếu hoạt động bằng nợ ngắn hạn. Vốn ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn sẽ hạn chế khả năng đầu tư vào máy móc thiết bị để cải tiến công nghệ phù hợp với sự phát

triển của nền kinh tế.

2.3. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

2.3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Mô hình xây dựng các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính dự kiến có các nhân tố sau:

a. Quy mô doanh nghiệp

Giả thuyết đặt ra là quy mô doanh nghiệp quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

b. Cơ cấu tài sản

Giả thuyết là: cấu trúc tài sản có quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

c. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Giả thuyết đặt ra là: hiệu quả hoạt động có thể quan hệ ngược chiều với tỷ suất nợ.

d. Rủi ro kinh doanh

Giả thuyết đặt ra là: 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.

e. Sự tăng trưởng của doanh nghiệp

Giả thuyết đặt ra là: nhân tố sự tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

f. Khả năng thanh toán hiện hành

Giả thuyết đặt ra là: khả năng thanh toán hiện hành có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với tỷ suất nợ.

g. Hình thức hữu của doanh nghiệp

Giả thuyết đặt ra là: hình thức sở hữu doanh nghiệp có ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính.

2.3.2. Mô hình nghiên cứu

Mẫu được sử dụng gồm 28 doanh nghiệp thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 3 năm 2011→2013. Mô hình hồi quy được viết dưới dạng: $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$

2.3.3. Mô tả và đo lường các biến

	Nhân tố	Biến mã hoá		Giả thiết
Biến độc lập	Quy mô doanh nghiệp	Doanh thu	X_1	+
		Vốn chủ sở hữu	X_2	+
	Cơ cấu tài sản	Tỷ trọng tài sản cố định	X_3	+
	Hiệu quả kinh doanh	Tỷ suất sinh lời trên tài sản	X_4	-
		Tỷ suất sinh lời trên VCSH	X_5	-
	Tốc độ tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng DT	X_6	+
	Khả năng thanh toán	Khả năng thanh toán hiện hành	X_7	-
		Khả năng thanh toán nhanh	X_8	-
	Rủi ro kinh doanh	Hệ số biến thiên ROA	X_9	-
Hình thức sở hữu của doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu nhà nước 1: Có sở hữu nhà nước 0: Không có sở hữu nhà nước	D	C	
Biến phụ thuộc		Tỷ suất nợ	Y	
	Cấu trúc tài chính			

2.3.4. Quy trình nghiên cứu

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

Bước 2: Thu thập dữ liệu

Bước 3: Mã hóa biến

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

Bước 5: Xác định mối quan hệ tương quan giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc bằng cách tính hệ số tương quan r (Peron correlation coefficient)

Bước 6: Xác định các nhân tố ảnh hưởng tới cấu trúc tài chính của doanh nghiệp.

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

CHƯƠNG 3

KẾT QUẢ PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC NHÓM NGÀNH THỰC PHẨM NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. ĐẶC ĐIỂM CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC NHÓM NGÀNH THỰC PHẨM NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.

3.1.1. Đặc điểm của tỷ suất nợ của các doanh nghiệp nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Số lượng các doanh nghiệp được phân tích là 28 doanh nghiệp. Ta thấy tỷ suất nợ trung bình là 43.17% . Công ty có tỷ suất

nợ thấp nhất đạt 16%, trong đó doanh nghiệp có tỷ suất nợ cao nhất là 74%, khoảng biến thiên thực tế là 54%.

a. Quy mô doanh nghiệp.

Quy mô hoạt động của doanh nghiệp có mức trung bình là 1,9E12. Độ lệch chuẩn mẫu là 4,11E12. Các doanh nghiệp có quy mô nhỏ nhất là 9,54E10, cao nhất là 2,13E13, khoảng chênh lệch là 2,12E13. Điều này nói lên các doanh nghiệp thực phẩm có quy mô chênh lệch nhau là không nhỏ. Nhìn chung về tổng thể những công ty có doanh thu càng cao thì có tỷ suất nợ càng cao, nói cách khác công ty có quy mô càng lớn thì vay nợ càng nhiều.

b. Cơ cấu tài sản

Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp có mức trung bình là 29,42% . Độ lệch chuẩn mẫu là 14,46% cho thấy độ lệch của phân phối. Các doanh nghiệp có cấu trúc tài sản thấp nhất đạt 9% trong khi các doanh nghiệp đạt cấu trúc tài sản cố định cao nhất đạt 68%. Khi doanh nghiệp có tỷ lệ TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn thì doanh nghiệp có nhiều cơ hội thế chấp các tài sản này để tiếp cận với nguồn vốn vay từ bên ngoài.

c. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

ROA của doanh nghiệp có mức trung bình là 13,19%. Độ lệch chuẩn mẫu là 9,59% . Các doanh nghiệp ROA thấp nhất đạt -0,1068% trong khi các doanh nghiệp ROA cao nhất đạt 35,53%.Khoảng biến thiên thực tế là 46,21%. Cho thấy sức sinh lời trên tài sản của các doanh nghiệp thực phẩm có sự chênh lệch khá lớn.Số liệu trên cho thấy các doanh nghiệp có ROA càng nhỏ thì có tỷ suất nợ càng cao.

d. Tốc độ tăng trưởng

Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp có mức trung bình là 15,61% . Độ lệch chuẩn mẫu là 81,47% . Các doanh nghiệp tốc độ tăng trưởng thấp nhất đạt -0,0498% trong khi các doanh nghiệp đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất đạt 431%.Khoảng biến thiên thực tế là 431,41%. Nhìn chung có sự khác biệt rõ rệt về khả năng tăng trưởng của các doanh nghiệp thực phẩm.Số liệu trên cho thấy được các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng càng cao thì có tỷ suất nợ càng cao.

e. Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của doanh nghiệp có mức trung bình là 1,469%. Độ lệch chuẩn mẫu 1,04 cho thấy độ lệch của phân phối. Các doanh nghiệp có khả năng thanh toán thấp nhất đạt 0,374 trong khi các doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao nhất đạt 3,84 khoảng biến thiên thực tế là 3,46. Nhìn chung khả năng thanh toán của các doanh nghiệp thực phẩm chưa cao.

f. Rủi ro kinh doanh.

Rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp có mức trung bình 0,1559. Độ lệch chuẩn mẫu 1,118 cho thấy độ lệch của phân phối. Các doanh nghiệp có rủi ro kinh doanh thấp nhất đạt -4,59 trong khi các doanh nghiệp có rủi ro kinh doanh cao nhất đạt 1,799 khoảng biến thiên thực tế là 6,395. Từ bảng 3.14 ta có thể thấy được, các doanh nghiệp thuộc nhóm có độ rủi ro cao trên 2 thì có tỷ suất nợ nhỏ nhất là 49.22%, tiếp theo là nhóm có mức độ rủi ro từ 0 đến 2 có tỷ suất nợ là 53.73% và cuối cùng là nhóm doanh nghiệp có mức độ rủi ro nhỏ hơn 0 có tỷ suất nợ cao nhất là 62.74%.

Từ số liệu trên cho thấy các doanh nghiệp có rủi ro kinh

doanh càng nhỏ thì tỷ suất nợ lại càng lớn.

g. Hình thức sở hữu của doanh nghiệp.

Tỷ suất nợ của các doanh nghiệp có 0% vốn nhà nước là 0.34 thấp hơn các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nhà nước từ 0%-40% là 0.63%. Điều này phần nào cho thấy không có vốn nhà nước ít sử dụng nợ, còn các doanh nghiệp có vốn nhà nước lại tranh thủ tận dụng lợi thế của việc vay nợ.

3.2. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH.

3.2.1. Kiểm tra số liệu

Kết quả kiểm tra trên ta có thể thấy chỉ có 2 biến là ROA và tỷ suất nợ là tuân theo quy luật phân phối chuẩn. Các biến còn lại đều có Sig < 0.05. Để chuyển đổi dữ liệu từ phân phối không chuẩn về phân phối chuẩn ta tiến hành lấy Logarit cơ số 10 của các biến để xử lý.

3.2.2. Phân tích hệ số tương quan từng phần r

Tất cả các biến độc lập đều có quan hệ tương quan với chỉ tiêu nghiên cứu, biểu hiện ở $r \neq 0$ nhưng ở các mức độ khác nhau.

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

a. Lựa chọn biến đưa vào mô hình

- Nhân tố quy mô doanh nghiệp: đề tài chỉ sử dụng một biến là doanh thu để phản ánh quy mô doanh nghiệp, biến này có quan hệ với các biến độc lập là không cao nên không có tự tương quan.

- Nhân tố cơ cấu tài sản: đề tài sử dụng chỉ tiêu tỷ trọng tài sản cố định để phản ánh cơ cấu tài sản.

- Nhân tố hiệu quả kinh doanh: biến ROA được lựa chọn để đưa vào mô hình.

- Nhân tố tốc độ tăng trưởng: đề tài sử dụng chỉ tiêu tăng trưởng tài sản để phản ánh tốc độ tăng trưởng.

- Nhân tố khả năng thanh toán: biến khả năng thanh toán nhanh sẽ được chọn làm đại diện cho nhân tố khả năng thanh toán để đưa vào mô hình.

- Nhân tố rủi ro kinh doanh: biến hệ số biến thiên ROA có hệ số tương quan $r = -0.365$ đại diện cho nhân tố rủi ro kinh doanh để đưa vào mô hình phân tích.

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

Theo phương pháp Backward, SPSS sẽ lần lượt loại bỏ những biến có ít ý nghĩa nhất ra khỏi mô hình và chúng ta có thể thấy được quá trình xử lý của phần mềm SPSS 16.0 như sau:

+ Mô hình 1: gồm tất cả 7 biến giải thích: SHNN, RRKD, DT, TTN, CCTS, TTR, ROA.

+ Mô hình 2: gồm 6 biến giải thích: SHNN, RRKD, DT, TTN, CCTS, TTR.

+ Mô hình 3: gồm 5 biến giải thích: SHNN, RRKD, TTN, CCTS, TTR.

+ Mô hình 4: gồm 4 biến giải thích: RRKD, TTN, CCTS, TTR.

- Đánh giá độ phù hợp mô hình

Qua 4 bước loại bỏ dần các biến độc lập có tác động không nhiều tới tỷ suất nợ. Các biến bị loại khỏi mô hình lần lượt là các biến hiệu quả kinh doanh ROA(x_4), quy mô doanh nghiệp Doanh Thu(x_1), hình thức sở hữu của doanh nghiệp (C). Như vậy mô hình còn lại 4 biến là rủi ro kinh doanh (x_9), khả năng thanh toán (x_8), cơ

cầu tài sản (x_3), tốc độ tăng trưởng (x_6).

- Kiểm định độ phù hợp của các hệ số hồi quy β_1 qua kiểm định F.

Kiểm định F sử dụng trong bảng phân tích phương sai là phép kiểm định giả thiết về độ phù hợp của mô hình hồi quy tuyến tính tổng thể.

Bảng phân tích phương sai ANOVA thể hiện các thống kê F và giá trị Sig. tương ứng cho từng mô hình. Khi F càng lớn, Sig. càng giảm thì mô hình càng có ý nghĩa. Trị thống kê F tăng dần đến mô hình 4 ở mức 22,633 lớn hơn giá trị $F_{0.05}(3,28) = 2.946$ với mức ý nghĩa Sig. < 0.05. Vì vậy, sẽ bác bỏ H_0 cho rằng 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.

- Đánh giá mức độ ý nghĩa thống kê của từng biến trong mô hình hồi quy tuyến tính bội thông qua việc xem xét hệ số t và mức ý nghĩa Sig.

Các thông số thống kê trong mô hình cho thấy, ở mô hình 4 cho thấy tất cả 4 biến đều thực sự có ý nghĩa về mặt thống kê thông qua việc xem xét mức ý nghĩa Sig. (Sig. < 0.05) và hệ số t ($|t| > t_{\alpha/2}(n-2) = t_{0.025}(26) = 1,706$). Đó lần lượt là các biến cơ cấu tài sản CCTS (X_3 ; $t_3 = -2,08$; Sig. = 0.049; $\beta_1 = -0.198$), rủi ro kinh doanh RRKD (X_9 ; $t_9 = 2,049$; Sig. = 0.05; $\beta_2 = 0,198$), biến tốc độ tăng trưởng TTR (X_6 ; $t_6 = 3,309$; Sig. = 0.006; $\beta_6 = 0,291$) và biến khả năng thanh toán TTN (X_8 ; $t_8 = -7,68$; Sig. = 0; $\beta_7 = -0.743$). Các hệ số beta của biến RRKD và TTR mang dấu dương chứng tỏ hai biến này có mối quan hệ tương quan thuận với tỷ suất nợ. Còn biến CCTS và TTN có hệ số beta mang dấu âm nên hai biến này sẽ có mối tương quan nghịch với tỷ suất nợ.

Bảng kết quả hồi qui về tác động của các biến độc lập đến TSN được giải thích như sau

+ Mô hình 1: gồm tất cả 6 biến giải thích: RRO, CCTS, DT, TDDT, ROA, TTHH.

+ MH 2: gồm 5 biến giải thích: RRO, CCTS, DT, ROA, THH.

+ MH 3: gồm 4 biến giải thích: RRO, CCTS, DT, THH.

- Đánh giá độ phù hợp mô hình

Qua bảng hệ số R^2 điều chỉnh ta thấy ở mô hình 3 là cao nhất 0.736 điều này có nghĩa là mô hình có thể giải thích được 73.6% thực tế thay đổi của TSN của các DN ngành VLXD niêm yết trên SGDCK Hà Nội.

- Kiểm định độ phù hợp của các hệ số hồi quy β_i qua kiểm định F.

Qua bảng phân tích phương sai ANOVA ta thấy trị thống kê F mô hình 3 ở mức 29.541 lớn hơn giá trị $F_{0.05}(3,38) = 2.85$ với mức ý nghĩa $\text{Sig.} < 0.05$. Vì vậy, sẽ bác bỏ H_0 cho rằng 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.

- Đánh giá mức độ ý nghĩa thống kê của từng biến trong MHHQ tuyến tính bội thông qua việc xem xét hệ số t và mức ý nghĩa Sig.

Bảng 3.15 các thông số thống kê trong mô hình cho thấy, ở mô hình 3 cho thấy tất cả 4 biến đều thực sự có ý nghĩa về mặt thống kê thông qua việc xem xét mức ý nghĩa Sig. Các hệ số beta của biến DT và RRO mang dấu dương chứng tỏ hai biến này có mối quan hệ tương quan thuận với tỷ suất nợ. Còn biến CCTS và TTHH có hệ số

beta mang dấu âm nên hai biến này sẽ có mối tương quan nghịch với tỷ suất nợ.

- Xây dựng mô hình hồi quy tổng thể

Với kết quả trên, mô hình 4 sẽ được chọn làm mô hình hồi quy bội biểu diễn mối quan hệ giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng là cơ cấu tài sản (CCTS, X_3), tốc độ tăng trưởng (TTR, X_6), khả năng thanh toán hiện hành (TTN, X_8) và rủi ro kinh doanh (RRKD, X_9). Mô hình tỷ suất nợ được biểu diễn như sau:

$$Y_1 = 0.329 - 0.168X_3 + 0.082X_9 + 0.327X_6 - 0.5X_8$$

$$TSNO = 0.329 - 0.168CCTS + 0.082RRKD + 0,327TTR - 0.5TTN$$

c. *Dò tìm sự vi phạm các giả định.*

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

Mô hình thoả mãn các điều kiện đánh giá và kiểm định độ phù hợp cho việc rút ra các kết luận nghiên cứu.

3.2.4. Kết quả mô hình nghiên cứu

Với những kết quả đã phân tích ở mục 3.2.3, 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 cơ cấu tài sản, tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh toán và rủi ro kinh doanh. Vì các biến độc lập trong mô hình được đo lường bởi các đơn vị khác nhau nên hệ số Beta sử dụng đã được chuẩn hóa. Mô hình tỷ suất nợ được biểu diễn như sau:

$$Y_1 = 0.329 - 0.168X_3 + 0.082X_9 + 0.327X_6 - 0.5X_8$$

$$TSNO = 0.329 - 0.168CCTS + 0.082RRKD + 0,327TTR - 0.5TTN$$

CHƯƠNG 4

HÀM Ý CHÍNH SÁCH VÀ KIẾN NGHỊ

4.1. KẾT LUẬN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH

4.1.1. Kết luận từ kết quả nghiên cứu

Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính bằng phương pháp Backward với sự hỗ trợ của phần mềm SPSS cho ra được mô hình:

$$TSNO = 0.329 - 0.168CCTS + 0.082RRKD + 0,327TTR - 0.5TTN$$

Từ mô hình trên ta có thể thấy rằng: có 4 biến có quan hệ tuyến tính với tỷ suất nợ là cơ cấu tài sản, rủi ro kinh doanh, tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh toán nhanh, mô hình có thể giải thích được 72.6% thực tế thay đổi của tỷ suất nợ với mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$. Bốn biến này đại diện cho 4 nhân tố lần lượt là: cơ cấu tài sản, khả năng thanh toán, rủi ro kinh doanh, tốc độ tăng trưởng. Trong đó, dựa vào hệ số chuẩn hoá beta có thể thấy nhân tố ảnh hưởng mạnh nhất là khả năng thanh toán, tiếp theo là tốc độ tăng trưởng, cơ cấu tài sản, cuối cùng là rủi ro kinh doanh.

4.1.2. Đánh giá kết quả nghiên cứu cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Nhìn chung các doanh nghiệp thực phẩm thực hiện chính sách vay nợ tương đối ổn định, không quá cao mà cũng không quá thấp. Thể hiện một cấu trúc tài chính đảm bảo tính tự chủ thể hiện ở tỷ suất nợ bình quân của các doanh nghiệp là 43,17% .

4.2. HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Dựa vào kết quả của mô hình hồi quy giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng cho thấy việc lựa chọn một cơ cấu nợ hợp lý giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh

cho doanh nghiệp là vấn đề hết sức quan trọng, và điều này chỉ đạt được trong những điều kiện nhất định, phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau bao gồm cả yếu tố bên trong lẫn yếu tố bên ngoài.

Những yếu tố bên ngoài như tốc độ tăng trưởng kinh tế, chính sách tài chính tiền tệ, chính sách xuất nhập khẩu cũng như môi trường pháp luật có ảnh hưởng đáng kể đến chiến lược kinh doanh của các doanh nghiệp và chính sách tài trợ của họ. Đây là những yếu tố có ảnh hưởng chung đến các doanh nghiệp và rất khó định lượng nên việc nghiên cứu nó nhằm giúp cho nhà quản trị nhận thức một cách đầy đủ khi ra quyết định về chính sách vay nợ. Vì vậy, trong phạm vi nghiên cứu này tác giả sẽ không đưa ra các giải pháp về những nhân tố bên ngoài.

Mặt khác, các nhân tố thuộc về đặc điểm bên trong của doanh nghiệp cũng có nhiều nhưng trong bài nghiên cứu đối với ngành thực phẩm chỉ tập trung nghiên cứu 7 nhân tố đó là quy mô doanh nghiệp, cơ cấu tài sản, hiệu quả kinh doanh, tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh toán, rủi ro kinh doanh và hình thức sở hữu. Tuy nhiên, trong 7 nhân tố này thì chỉ có 4 nhân tố là tốc độ tăng trưởng và rủi ro kinh doanh có mối tương quan thuận với tỷ suất nợ, cơ cấu tài sản và khả năng thanh toán có mối tương quan nghịch với tỷ suất nợ. Do đó, đề tài sẽ dựa trên sự ảnh hưởng của 4 nhân tố này làm cơ sở cho việc đề xuất các kiến nghị nhằm hoàn thiện cơ cấu tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4.3.1. Kiến nghị với doanh nghiệp

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

b. Tăng khả năng thanh toán

c. Tăng cường công tác quản lý về rủi ro.

d. Quản lý tốt chi phí

e. Cải thiện về cơ cấu tài sản

f. Nâng cao năng lực quản lý tài chính

4.3.2. Kiến nghị với nhà nước

KẾT LUẬN

Với đề tài “Phân tích cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, 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 tài chính bao gồm mối quan hệ giữa vốn chủ sở hữu và toàn bộ nợ phải trả thể hiện bằng chỉ tiêu tỷ suất nợ.

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

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

Để hoàn thiện mô hình tác giả còn đề xuất một số giải pháp đồng bộ để mô hình đạt hiệu quả cao nhất, nâng cao giá trị doanh nghiệp và góp phần vào sự phát triển bền vững của ngành thực phẩm.

- Về mặt thực tiễn

Nghiên cứu về ngành thực phẩm khái quát được đặc điểm hoạt động của ngành, phân tích được tình hình tài chính của các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đề tài phân tích được đặc điểm của cấu trúc tài chính theo các nhân tố ảnh hưởng từ năm 2011 đến 2013. Tỷ suất nợ trung bình của các doanh nghiệp ngành thực phẩm là không quá cao thể hiện khả năng tự chủ tài chính tốt, không bị áp lực trả nợ cao. Mặt khác ta còn thấy được các doanh nghiệp trong ngành này sử dụng chủ yếu là nợ ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Kết quả nghiên cứu cũng đem lại cơ sở cho việc đưa ra các kiến nghị để hoàn thiện hơn về cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp.

Từ lý luận và thực tiễn tác giả đã xây dựng mô hình cấu trúc tài chính cho ngành thực phẩm, xác định được các nhân tố ảnh hưởng chủ yếu tới cấu trúc tài chính ngành, mức độ tác động ra sao, xu hướng tác động như thế nào.

2. Những hạn chế còn tồn tại

Đề tài phân tích số liệu trong 3 năm 2011, 2012, 2013 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 đề tài chỉ thực hiện nghiên cứu 28 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nên kết quả có thể chưa phản ánh được tổng thể ngành thực phẩm.

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 các tổ chức tín dụng.

Hạn chế về thời gian và việc thu thập số liệu đã làm cho kết quả nghiên cứu chỉ hạn chế ở 7 nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp chưa xét đến các nhân tố mang tính định tính như quan điểm của nhà quản trị, sự tác động của các yếu tố bên ngoài...

Từ những kết quả và hạn chế nêu trên, luận văn có thể là 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. Đồng thời một lần nữa chúng tỏ tầm quan trọng của việc xây dựng một cấu trúc tài chính hợp lý, hiệu quả có ý nghĩa đối với doanh nghiệp, đặc biệt trong giai đoạn hiện nay.