

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

TRẦN LƯƠNG KIM DUNG

**NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG
CẤU TRÚC VỐN CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH
VẬT LIỆU XÂY DỰNG 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 2015

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. Nguyễn Hòa Nhân

Phản biện 1: PGS. TS. Võ Thị Thúy Anh

Phản biện 2: TS. Tống Thiện Phước

Luận văn đã được bảo vệ trước Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp Thạc sĩ Quản trị kinh doanh chuyên ngành Tài chính – Ngân hàng họp tại Đại học Đà Nẵng vào ngày 17 tháng 10 năm 2015.

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

Mục tiêu chung của các doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị, gia tăng lợi nhuận nhằm đảm bảo ổn định tình hình kinh doanh. Doanh nghiệp có nhiều cách để đạt được điều này, một trong những cách đó là quản lý cấu trúc vốn. Một cấu trúc vốn hợp lý sẽ giúp tối thiểu hóa chi phí tài chính của công ty và tối đa hóa hiệu quả hoạt động.

Ngành vật liệu xây dựng là một trong số những ngành quan trọng và ảnh hưởng không nhỏ đến sự phát triển của nền kinh tế. Nó là ngành đầu vào cho toàn bộ các ngành nghề, lĩnh vực khác trong nền kinh tế. Đồng thời, ngành vật liệu xây dựng cũng là ngành chịu ảnh hưởng nhanh nhất và lớn nhất khi có sự thay đổi, biến động về tình hình kinh tế.

Do đó, tác giả quyết định lựa chọn đề tài: “Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng cấu trúc vốn các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”. Thông qua nghiên cứu, tác giả mong muốn có thể kiểm nghiệm những nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn làm nền tảng nhằm giúp các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng xây dựng được một cấu trúc vốn hợp lý riêng cho mình để không chỉ giúp phát triển hoạt động của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng mà còn giúp nền kinh tế phát triển hiệu quả.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa các lý luận cơ bản về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn
- Phân tích thực trạng cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Trên cơ sở kế thừa những kết quả nghiên cứu trước đây về cấu trúc vốn, đề tài sẽ lựa chọn và phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam để thấy được tác động của các nhân tố này đối với cấu trúc vốn của các công ty trong ngành.

- Kiểm định sự tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng để đưa ra những đóng góp cho việc nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn cụ thể riêng cho ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- Đối tượng nghiên cứu: Các nhân tố ảnh hưởng cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Về mặt thời gian: Đề tài nghiên cứu số liệu lấy từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 06 năm 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 và 2014

+ Về mặt không gian: Số liệu phục vụ cho quá trình nghiên cứu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và thị trường UPCOM. Luận văn chỉ giới hạn những công ty niêm yết có đầy đủ thông tin phục vụ cho quá trình nghiên cứu.

4. Phương pháp nghiên cứu

Đề tài được thực hiện bằng việc kết hợp cả phương pháp định tính và định lượng:

- Phương pháp định tính: Qua việc thu thập thông tin, dùng phương pháp thống kê mô tả, so sánh để phân tích, đánh giá thực trạng cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng.

- Phương pháp định lượng: Từ bộ dữ liệu thu thập của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng, tác giả sử dụng phần mềm EVIEWS 6.0 để thực hiện mô hình ảnh hưởng cố định và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên để xây dựng phương trình các nhân tố tác động cấu trúc vốn. Từ đó, kiểm định sự tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp và tiến hành phân tích kết quả, đưa ra một số kiến nghị cho các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng.

5. Ý nghĩa thực tiễn của đề tài

- Hệ thống hóa các lý thuyết về cấu trúc vốn, kết quả nghiên cứu đặc trưng cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

- Phân tích thực trạng về cấu trúc vốn và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu đưa ra hàm ý chính sách dành cho các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam.

- Nghiên cứu cung cấp nền tảng cho những nghiên cứu trong tương lai về cấu trúc vốn tại Việt Nam hoặc các nghiên cứu có liên quan đến ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Nghiên cứu cũng có thể được sử dụng để tham khảo cho việc xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng tại các quốc gia khác.

6. Kết cấu đề tài

Ngoài lời mở đầu, danh mục tài liệu tham khảo và kết luận,

đề tài bao gồm 3 chương:

- Chương 1: Cơ sở lý luận về nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp
- Chương 2: Thực trạng các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam
- Chương 3: Hàm ý chính sách của việc nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng cấu trúc vốn

7. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

CHƯƠNG 1

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

1.1 CẤU TRÚC VỐN DOANH NGHIỆP

1.1.1 Khái niệm cấu trúc vốn doanh nghiệp

Cấu trúc vốn là thuật ngữ tài chính nhằm mô tả nguồn gốc và phương pháp hình thành nên nguồn vốn để doanh nghiệp có thể sử dụng mua sắm tài sản, phương tiện vật chất và hoạt động kinh doanh.

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

Có nhiều chỉ tiêu để phản ánh cấu trúc vốn của doanh nghiệp, trong đó, có thể kể đến một số chỉ tiêu sau:

a. Tỷ lệ nợ (nợ phải trả/tổng tài sản)

Tỷ lệ nợ là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến trong việc thể hiện khả năng sử dụng nguồn vốn tự có hay nguồn vốn từ bên ngoài vào của doanh nghiệp.

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

Một khái niệm song hành với tỷ lệ nợ là tỷ suất tự tài trợ.

$$\text{Tỷ suất tự tài trợ} = \frac{\text{VCSH}}{\text{Tổng tài sản}} * 100\%$$

b. Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản

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

c. Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ

$$\text{Tỷ suất nợ dài hạn trên VCSH} = \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} * 100\%$$

1.1.3 Ý nghĩa nghiên cứu cấu trúc vốn

Đứng trên góc độ nhà quản lý tài chính tại doanh nghiệp, việc nghiên cứu cấu trúc vốn giúp họ tìm ra lời giải cho những câu hỏi:

- Xác định cấu trúc vốn như thế nào là hợp lý và có lợi cho doanh nghiệp?

- Nên vay nợ hay là không?

- Nếu vay nợ, doanh nghiệp gánh chịu rủi ro ở mức độ nào?

Việc hiểu tường tận về cấu trúc vốn các nhà quản trị sẽ tìm ra câu trả lời cho những câu hỏi ở trên, từ đó đề ra các quyết định tài trợ đúng đắn nhằm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Gia tăng lợi nhuận cho cổ đông nhưng vẫn hạn chế rủi ro ở mức thấp nhất.

1.1.4 Các lý thuyết về cấu trúc vốn doanh nghiệp

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

Lý thuyết này cho rằng có một cấu trúc vốn tối ưu ở đó ban quản trị doanh nghiệp có thể gia tăng giá trị của doanh nghiệp bằng

cách sử dụng tỷ số đòn bẩy phù hợp.

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

Trong trường hợp không có thuế, mệnh đề M&M số I 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. 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.

c. Lý thuyết đánh đổi (The 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. Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn thừa nhận các tỷ lệ nợ mục tiêu có thể khác nhau giữa các doanh nghiệp.

d. Lý thuyết thông tin bất đối xứng

❖ **Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory)**

Lý thuyết trật tự phân hạng bắt nguồn từ thông tin bất cân xứng. Thông tin bất đối xứng tác động đến việc lựa chọn giữa nguồn tài trợ nội bộ và nguồn tài trợ bên ngoài, giữa phát hành nợ mới và phát hành cổ phần. Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng, 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.

❖ **Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)**

Stephen Ross (1977) trình bày một lý thuyết cấu trúc vốn dựa

trên nền tảng thông tin bất đối xứng. Theo lý thuyết này, việc lựa chọn cơ cấu vốn của một doanh nghiệp có thể truyền những dấu hiệu cho người đầu tư bên ngoài về thông tin bên trong doanh nghiệp.

e. Lý thuyết chi phí đại diện

Lý thuyết này cho rằng hoạt động tài chính của doanh nghiệp liên quan đến các giới hữu quan khác nhau. Trong đó chủ yếu là cổ đông, nhà quản lý và các chủ nợ. Giữa họ có sự khác nhau về lợi ích và cách tiếp cận nợ. Vì thế, có thể xuất hiện các mâu thuẫn và để giải quyết các mâu thuẫn này sẽ xuất hiện chi phí đại diện. Jensen và Meckling (1976) cho rằng một cấu trúc tối ưu có thể đạt được bằng việc cân đối giữa chi phí đại diện với lợi ích do sử dụng nợ.

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

1.2.1. Quy mô của doanh nghiệp

Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp lớn có khả năng vay nợ cao hơn. Bởi 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 tấm chắn thuế. Ngược lại, theo lý thuyết trật tự phân hạng, bất cân xứng thông tin 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.

1.2.2. Cấu trúc tài sản

Công ty có tỷ lệ tài sản cố định cao hơn có thể sử dụng nhiều nợ hơn so với một công ty có tỷ lệ tài sản hữu hình cao do chi phí khốn khó tài chính trong trường hợp phá sản của họ thấp hơn. Tran và Ramachandran (2006) đã nghiên cứu rằng nếu tỷ lệ tài sản cố định của

công ty cao, tài sản của nó có thể được sử dụng là đảm bảo để giảm rủi ro của người cấp tín dụng.

1.2.3. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng các doanh nghiệp thích tài trợ nội bộ hơn là tài trợ bên ngoài. Nếu chính sách đầu tư và chính sách cổ tức là cố định thì các doanh nghiệp có tỉ lệ lợi nhuận giữ lại càng cao thì sẽ càng ít sử dụng nợ. Tuy nhiên, lý thuyết đánh đổi chỉ ra việc sử dụng nợ mang đến cho chủ sở hữu tỷ suất sinh lợi cao hơn do tận dụng được tấm chắn thuế thu nhập doanh nghiệp. Do đó, hiệu quả hoạt động có mối tương quan thuận với cấu trúc vốn.

1.2.4. Khả năng thanh khoản

Theo lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng các doanh nghiệp đòi hỏi nguồn tài chính luân chuyển hết mức để tránh sử dụng đến nguồn tài chính bên ngoài. Do vậy, khả năng thanh toán được kỳ vọng sẽ tương quan nghịch (-) với cấu trúc vốn. Tuy nhiên khi quyết định cho vay dài hạn, người cho vay không chỉ xem xét đến việc trả nợ trong tương lai mà còn xem xét cả khả năng thanh toán trong ngắn hạn của doanh nghiệp. Do vậy, khả năng thanh khoản cũng có mối tương quan thuận (+) với cấu trúc vốn.

1.2.5. Rủi ro hoạt động kinh doanh

Nguồn thu nhập của doanh nghiệp càng ít bền vững, khả năng phá sản càng cao và chi phí phá sản cũng cao hơn. Đối với các doanh nghiệp có rủi ro kinh doanh cao hơn, chi phí phá sản và chi phí đại diện đều cao hơn các doanh nghiệp bình thường khác, và đây là trở ngại cho việc phát hành nợ của doanh nghiệp

1.2.6. Sự tăng trưởng của doanh nghiệp

Khi tốc độ tăng trưởng cao hay kết quả kinh doanh khả quan, các cổ đông sẽ không muốn chia sẻ ưu thế này đối với các chủ nợ.

Trong khi đó, lý thuyết trật tự phân hạng (Myers, 1984) lại đưa ra một cái nhìn ngược lại. Theo lý thuyết này, bởi vì các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường có nhu cầu vốn nhiều hơn, và trong khi nguồn lợi nhuận giữ lại không đủ, vốn vay sẽ được sử dụng đến.

1.2.7. Đặc điểm riêng của tài sản doanh nghiệp

Các công ty có các sản phẩm độc đáo thường có đòn bẩy tài chính thấp bởi vì nếu công ty bị phá sản, thị trường thứ cấp có tính cạnh tranh cho hàng tồn kho và các thiết bị sản xuất của công ty có thể không có. Do vậy, đặc điểm riêng của tài sản công ty tỷ lệ nghịch (-) với đòn bẩy tài chính.

1.2.8. Thuế

Các doanh nghiệp có thuế suất cao sẽ sử dụng nhiều nợ hơn để tăng phần tiết kiệm thuế. Thuế suất cao sẽ khuyến khích doanh nghiệp sử dụng nợ do phần tiết kiệm nhờ thuế tăng lên.

1.2.9. Một số nhân tố khác ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp

1.3. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

- ❖ Bước 1: Lựa chọn các nhân tố đưa vào mô hình
- ❖ Bước 2: Thu thập dữ liệu
- ❖ Bước 3: Mã hóa biến quan sát
- ❖ Bước 4: Lựa chọn biến đưa vào mô hình thông qua xây dựng ma trận hệ số tương quan
- ❖ Bước 5: Ước lượng mô hình
- ❖ Bước 6: Đánh giá kết quả nghiên cứu từ mô hình

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

2.1.1. Khái niệm ngành vật liệu xây dựng

Theo cấu trúc phân ngành 4 cấp dựa trên chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark) thì ngành vật liệu xây dựng thuộc nhóm xây dựng và vật liệu xây dựng, mã ngành 2300 là một phân ngành của nhóm ngành Công nghiệp. Trong danh mục hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam 2007, ngành vật liệu xây dựng không có nhóm riêng mà nằm rải rác trong nhiều nhóm ngành nhỏ nằm trong nhóm công nghiệp chế biến, chế tạo (ngành cấp 1) như nhóm sản xuất đồ gỗ xây dựng (nhóm 1622), nhóm 23 – sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác, nhóm 24 – sản xuất kim loại v.v...

2.1.2. Đặc điểm của ngành vật liệu xây dựng

2.1.3. Thực trạng về cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

a. Tỷ suất nợ dài hạn trên tổng tài sản

Theo từng năm

Bảng 2.1. Tỷ số NDH/TTS của các công ty VLXD qua từng năm

NDH/ TTS	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giá trị TB	13,10%	13,74%	14,62%	13,51%	13,41%	12,33%
Giá trị cao nhất	65,48%	57,53%	54,86%	56,26%	57,80%	64,72%
Giá trị thấp nhất	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Độ lệch chuẩn	17,69%	16,38%	16,40%	16,51%	16,78%	16,03%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Phần lớn các công ty trong ngành vật liệu xây dựng có tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản ở mức thấp dưới 10%. Tỷ số này tăng dần từ năm 2009 đến 2011 thì đi theo xu hướng giảm xuống kể từ 2012 đến 2014.

Theo quy mô công ty

Bảng 2.2. Tỷ số NDH/TTS của các công ty ngành VLXD phân theo quy mô

Vốn điều lệ	Số lượng công ty	Giá trị trung bình	Giá trị cao nhất	Giá trị thấp nhất	Độ lệch chuẩn
Dưới 20 tỷ	5	3,68%	7,33%	4,77%	2,65%
Từ 20-100 tỷ	26	10,06%	34,64%	0,04%	11,70%
Trên 100 tỷ	19	20,67%	52,28%	0,00%	17,35%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Như vậy, khi xét theo quy mô công ty, ta thấy rằng các công ty có quy mô lớn sẽ sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn so với các công ty có quy mô vừa và nhỏ.

Theo lợi nhuận sau thuế so với doanh thu thuần

Bảng 2.3. Tỷ số NDH/TTS phân theo lợi nhuận sau thuế so với doanh thu thuần

LNST/DTT	Số lượng công ty	Giá trị trung bình	Giá trị cao nhất	Giá trị thấp nhất	Độ lệch chuẩn
Dưới 5%	35	15,94%	52,28%	0,00%	16,16%
Từ 5%-10%	6	12,08%	27,34%	1,27%	8,98%
Từ 10%-15%	5	8,03%	19,22%	0,54%	8,92%
Trên 15%	2	0,45%	1,35%	0,06%	0,52%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Như vậy, tỷ số nợ dài hạn trên tổng tài sản có xu hướng giảm khi lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần của công ty tăng lên.

Phân tích chung

Bảng 2.4: Tỷ số NDH/ TTS của các công ty ngành VLXD

Nợ dài hạn/Tổng TS	Số lượng công ty	Phần trăm
Trên 30%	10	20%
Từ 10%-30%	11	22%
Dưới 10%	29	58%
Tổng	50	100%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Số lượng doanh nghiệp sử dụng nợ dài hạn vẫn chưa nhiều. Một số các công ty có nợ dài hạn quá cao như HT1, BCC, BTS, DCT... dễ dẫn đến rủi ro về khả năng thanh toán cũng như rủi ro phá sản.

b. Tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ

Theo từng năm

Bảng 2.5: Tỷ số NDH/VCSH của các công ty ngành VLXD qua từng năm

NDH/VCSH	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Giá trị TB	58.62%	47.52%	21.20%	48.90%	71.41%	59.42%
Giá trị cao nhất	407.16%	371.90%	423.44%	455.20%	944.78%	660.68%
Giá trị thấp nhất	0.00%	-394.26%	-2425.05%	-682.42%	-338.19%	249.57%
Độ lệch chuẩn	96.46%	112.48%	366.47%	163.11%	192.70%	154.41%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Các công ty sử dụng nợ dài hạn chưa nhiều nên hệ số nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu nhỏ hơn 1 chiếm phần lớn. Có một số các công ty có hệ số này khá cao, điển hình là BCC, HT1, QNC, YBC đặc biệt là VTA, DTC, TLT có hệ số này âm trong 3 năm liền.

Theo quy mô công ty

Bảng 2.6: Tỷ số NDH/VCSH theo quy mô công ty

Vốn điều lệ	Số lượng công ty	Giá trị trung bình	Giá trị cao nhất	Giá trị thấp nhất	Độ lệch chuẩn
Dưới 20 tỷ	5	8,51%	18,01%	0,08%	6,54%
Từ 20-100 tỷ	26	20,87%	432,04%	-371,19%	126,86%
Trên 100 tỷ	19	103,88%	403,48%	0,00%	118,19%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

➤ Khi phân tích theo quy mô ta được kết quả tương tự như phần phân tích tỷ số nợ dài hạn trên tổng tài sản: công ty có quy mô lớn sẽ có tỷ số nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu cao.

❖ Theo lợi nhuận sau thuế so với doanh thu thuần

Bảng 2.7. Tỷ số NDH/VCSH theo lợi nhuận sau thuế so với doanh thu thuần

LNST/DTT	Số lượng công ty	Giá trị trung bình	Giá trị cao nhất	Giá trị thấp nhất	Độ lệch chuẩn
Dưới 5%	35	65,46%	432,04%	-371,19%	145,32%
Từ 5%-10%	6	28,58%	53,84%	2,46%	21,28%
Từ 10%-15%	5	18,67%	49,87%	0,74%	21,64%
Trên 15%	4	0,74%	2,44%	0,08%	0,98%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Phân tích trên cho kết quả tương tự phân tích tỷ số nợ dài hạn trên tổng tài sản.

Phân tích chung

Bảng 2.8: Tỷ số nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu

Nợ dài hạn/VCSH	Số lượng công ty	Phần trăm
Trên 100%	12	24%
Dưới 100%	38	76%

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Qua các phân tích trên cho thấy hiện cấu trúc vốn của các công ty ngành vật liệu xây dựng có tỷ trọng vay dài hạn thấp, chỉ một số ít các công ty có quy mô lớn có nợ vay dài hạn cao. Nguyên nhân là do hạn chế về quy mô, tài sản thế chấp, uy tín nên các công ty có quy mô vừa và nhỏ khó tiếp cận vốn hơn các công ty này.

2.2 NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.2.1. Phân tích lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng

Quy mô doanh nghiệp: Luận văn sử dụng chỉ tiêu tổng doanh thu và tổng tài sản, để xác định nhân tố quy mô doanh nghiệp.

Giả thuyết: Quy mô doanh nghiệp tỷ lệ thuận với tỷ lệ nợ

Cấu trúc tài sản: Cấu trúc tài sản được đo lường thông qua chỉ tiêu tài sản cố định trên tổng tài sản.

Giả thiết: Tỷ trọng tài sản cố định tỷ lệ thuận với tỷ lệ nợ

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: được đo lường bằng chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân (ROA).

Giả thiết: Hiệu quả hoạt động tỷ lệ nghịch với tỷ lệ nợ

Khả năng thanh khoản: Được đo lường bởi chỉ tiêu tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn.

Giả thiết: Khả năng thanh toán tỷ lệ thuận với tỷ lệ nợ

Rủi ro hoạt động kinh doanh: Rủi ro kinh doanh được đo lường thông qua chỉ tiêu độ lệch chuẩn lợi nhuận trước thuế, hệ số biến thiên ROA, hoặc đòn bẩy kinh doanh (DOL).

Giả thiết: Rủi ro kinh doanh tỷ lệ nghịch với tỷ lệ nợ

Sự tăng trưởng của doanh nghiệp: Sự tăng trưởng của doanh nghiệp được đo lường thông qua tốc độ tăng trưởng tổng tài sản hoặc tốc độ tăng trưởng doanh thu.

Giả thiết: Tốc độ tăng trưởng tỷ lệ thuận với tỷ lệ nợ

2.2.2. Xây dựng mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

a. Số liệu sử dụng

Nghiên cứu sử dụng số liệu của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng qua 6 năm từ năm 2009 đến năm 2014.

b. Đặc điểm của mẫu nghiên cứu

c. Mô hình nghiên cứu

Luận văn nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng và áp dụng hai mô hình: mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) và mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) nhằm xem xét đến sự khác biệt giữa các đối tượng chéo (doanh nghiệp) để phân tích tác động của các nhân tố lựa chọn (quy mô, hiệu quả hoạt động kinh doanh, cấu trúc tài sản, rủi ro kinh doanh...) đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng.

Sau khi thực hiện chạy cả hai mô hình, luận văn sẽ sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp nhất đối với bộ dữ liệu được sử dụng để nghiên cứu.

d. Lựa chọn biến phụ thuộc đưa vào mô hình

Theo MacKie – Mason (1990) cho rằng cấu trúc vốn không xem xét đến nợ ngắn hạn vì nợ ngắn hạn mang tính tạm thời không ảnh hưởng nhiều đến sự chia sẻ quyền quản lý và giám sát hoạt động của doanh nghiệp. Khi lập kế hoạch huy động vốn, doanh nghiệp chỉ xem xét đến các nguồn vốn dài hạn: vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn. Do đó, 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.

e. Lựa chọn biến độc lập đưa vào mô hình

Bảng 2.9. Đặt tên biến đưa vào mô hình

Biến độc lập	Biến quy mô của doanh nghiệp	
	SIZE_ASS	Logarit của tổng tài sản
	SIZE_SALE	Logarit của tổng doanh thu
	Biến cấu trúc tài sản	
TANG	TSCĐ trên tổng tài sản	

	Biến hiệu quả hoạt động kinh doanh	
	ROA	ROA
	Biến khả năng thanh toán	
	LIQUID	Khả năng thanh toán hiện hành
	Biến sự tăng trưởng	
	GROWTH_ASS	Tốc độ tăng trưởng tổng TS
	GROWTH_SALE	Tốc độ tăng trưởng doanh thu
	Biến rủi ro hoạt động kinh doanh	
	RISK	DOL
	Biến phụ thuộc	LTD
LTE		Nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu

2.2.3. Kết quả nghiên cứu

a. Phân tích hệ số tương quan

Thực hiện phân tích ma trận hệ số tương quan cho thấy, các biến phụ thuộc đều có quan hệ tương quan với biến độc lập ở các mức độ khác nhau.

❖ Xét mối tương quan giữa các biến phụ thuộc và các biến độc lập

Các nhân tố có hệ số tương quan thuận chiều lớn, phản ánh mối quan hệ rõ ràng với các biến phụ thuộc là SIZE_ASS – quy mô theo tài sản ($r_{LTD,SIZE_ASS} = 0,626$; $r_{LTE,SIZE_ASS} = 0,297$) và TANG – tỷ trọng tài sản cố định ($r_{LTD,TANG} = 0,675$; $r_{LTE,TAN} = 0,185$). Ngoài ra,

các biến cấu trúc vốn cũng có mối tương quan nghịch chiều khá lớn với biến LIQUID – khả năng thanh toán ($r_{LTD,LIQUID} = -0,370$; $r_{LTE,LIQUID} = -0,085$).

❖ **Xét mối tương quan giữa các biến độc lập**

Ta có mối quan hệ của SIZE_SALE và SIZE_ASS với LTD lần lượt là 0,3932 và 0,6257; với LTE lần lượt là 0,2027 và 0,2973, Vậy ta sẽ lựa chọn biến SIZE_ASS đưa vào mô hình.

Mối quan hệ của GROWTH_ASS và GROWTH_SALE với LTD lần lượt là 0,2015 và 0,1053; với LTE lần lượt là 0,0390 và -0,0675. Do đó, tác giả tiến hành loại biến GROWTH_SALE và chọn GROWTH_ASS để đại diện cho nhân tố tăng trưởng.

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

Bảng 2.11. Kết quả mô hình ảnh hưởng cố định

	LTD		LTE	
	Hệ số beta	p-value	Hệ số beta	p-value
GROWTH_ASS	0,0495 (0,0138)	0,0004	0,2447 (0,3783)	0,5183
LIQUID	0,0159 (0,0064)	0,0136	0,0067 (0,1753)	0,9695
RISK	5,29E-06 (6,32E-06)	0,4031	0,0003 (0,0002)	0,0794
ROA	-0,0305 (0,0532)	0,5667	0,9592 (1,4591)	0,5116
SIZE_ASS	0,0961 (0,0162)	0,0000	0,7122 (0,4438)	0,1099
TANG	0,3343 (0,0493)	0,0000	-0,4005 (1,3540)	0,7676
Adj R-squared	0,8502		0,2499	

c. Kết quả mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên

Bảng 2.12. Kết quả mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên

	LTD		LTE	
	Hệ số beta	p-value	Hệ số beta	p-value
GROWTH_ASS	0,0588 (0,0134)	0,0000	0,3400 (0,3523)	0,3353
LIQUID	0,0151 (0,0059)	0,0114	0,0085 (0,1361)	0,5344
RISK	3,54E-06 (6,26E-06)	0,5724	0,0002 (0,0002)	0,1391
ROA	-0,0744 (0,0502)	0,1394	0,1472 (1,2074)	0,9031
SIZE_ASS	0,0591 (0,0085)	0,0000	0,4259 (0,1295)	0,0011
TANG	0,3485 (0,039)	0,0000	0,5899 (0,7211)	0,4140
Adj R-squared	0,4571		0,0517	

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

Bảng 2.13. Kết quả kiểm định Hausman

LTD		LTE	
Chi	Prob	Chi	Prob > Chi
14,593687	0,0237	4,292838	0,6371
Mô hình FEM thích hợp		Mô hình REM thích hợp	

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn: $(\text{Prob} > \lambda^2) = 0,0237 < 0,05$. Bác bỏ H_0 , mô hình FEM được sử dụng để phân tích sự biến động của tỷ

suất nợ dài hạn dựa trên sự biến động của các nhân tố ảnh hưởng.

Mô hình nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu: $(\text{Prob} > \lambda^2) = 0,6371 > 0,05$. Không đủ cơ sở để bác bỏ H_0 , mô hình REM được sử dụng để phân tích sự biến động của nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu dựa trên sự biến động của các nhân tố ảnh hưởng.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

CHƯƠNG 3

HÀM Ý CHÍNH SÁCH CỦA VIỆC NGHIÊN CỨU NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG CẤU TRÚC VỐN

3.1 ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CẤU TRÚC VỐN VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1.1 Kết quả nghiên cứu cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn

Bảng 3.1: Kết quả hồi quy

Biến phụ thuộc Biến độc lập	Tỷ suất nợ dài hạn (FEM)	Nợ dài hạn trên VCSH (REM)
Tốc độ tăng trưởng (GROWTH_ASS)	0,0495; (Std. Error: 0,0138); [Prob.: 0,0005]	
Khả năng thanh khoản (LIQUID)	0,0159; (Std. Error: 0,0064); [Prob.: 0,0136]	
Rủi ro hoạt động kinh		

Biến phụ thuộc Biến độc lập	Tỷ suất nợ dài hạn (FEM)	Nợ dài hạn trên VCSH (REM)
doanh (RISK)		
Hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA)		
Quy mô doanh nghiệp (SIZE_ASS)	0,0961; (Std. Error: 0,0162); [Prob.: 0,0000]	0,4259; (Std. Error: 0,1295); [Prob.: 0,0011]
Cấu trúc tài sản (TANG)	0,3343 (Std. Error: 0,0493); [Prob.: 0,0000]	
Adjusted R-squared	85,02%	5,17%

Mô hình tỷ suất nợ dài hạn:

$$\text{LTD} = -1,228840 + 0,049462 \text{ GROWTH_ASS} + 0,015902 \text{ LIQUID} + 0,096078 \text{ SIZE_ASS} + 0,334336 \text{ TANG}$$

Mô hình nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu

$$\text{LTE} = - 5,1238049 + 0,425944 \text{ SIZE_ASS}$$

3.1.2. Đánh giá kết quả nghiên cứu

Từ phân tích về thực trạng cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng ta có thể thấy tỷ lệ nợ dài hạn và tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu của các công ty không quá cao. Tuy nhiên, qua phân tích thực trạng cũng có thể thấy những công ty có lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần thấp lại là những công ty có tỷ lệ nợ dài hạn cao.

Cấu trúc vốn của doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có mối tương quan với tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh khoản, quy mô và cấu trúc tài sản của doanh nghiệp đó. Trong đó, quy mô và cấu trúc tài sản là hai nhân tố

có mối tương quan thuận lớn nhất đến cấu trúc vốn. Rủi ro hoạt động kinh doanh và hiệu quả hoạt động kinh doanh không tác động đến tỷ suất nợ dài hạn và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu.

3.2. MỘT SỐ HÀM Ý CHÍNH SÁCH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG TRONG THỜI GIAN ĐẾN

3.2.1. Quản lý chi phí

3.2.2. Gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh

3.2.3. Quản lý rủi ro

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

KẾT LUẬN

1. Những kết quả đạt được

a. Về nghiên cứu lý thuyết

Đề tài đã xác định được bản chất cấu trúc vốn của doanh nghiệp là mối quan hệ giữa vốn vay dài hạn và nguồn vốn chủ sở hữu, được thể hiện thông qua hai chỉ tiêu tỷ suất nợ dài hạn và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu.

Đề tài cũng đã hệ thống lại các lý thuyết về cấu trúc vốn, một số nghiên cứu thực nghiệm về cấu trúc vốn và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

Bằng thống kê mô tả và phân tích, đề tài đã xác định được các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp.

b. Về ý nghĩa thực tiễn

Đề tài khái quát các đặc điểm của ngành vật liệu xây dựng cũng như đưa ra phân tích đặc điểm về cấu trúc vốn của các doanh

ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ 2009-2014.

Đề tài lựa chọn 6 nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, qua quá trình phân tích và sử dụng mô hình hồi quy thì chỉ có 4 nhân tố thực sự có ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh khoản, quy mô và cấu trúc tài sản. Từ đó, đề tài đã phân nào đi kiểm định lại và có sự so sánh đối chiếu về kết quả các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam với các lý thuyết về cấu trúc vốn và các nghiên cứu thực nghiệm tương tự khác về cấu trúc vốn.

Từ đó, đề tài cũng đã đưa ra một số hàm ý chính sách đối với các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng để giúp xây dựng một cấu trúc vốn hợp lý và gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh.

2. Hạn chế

Mức ý nghĩa của nghiên cứu còn thấp, đặc biệt là với mô hình tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu. R^2 điều chỉnh trong hai mô hình tỷ suất nợ dài hạn và tỷ suất nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu lần lượt là 85,02% và 5,17%.

Nghiên cứu mới chỉ dừng lại phân tích các nhân tố bên trong doanh nghiệp với số liệu từ báo cáo tài chính. Do điều kiện hạn chế trong việc thu thập số liệu, mô hình chưa đưa vào phân tích các nhân tố bên ngoài, các nhân tố vĩ mô. Tác giả cũng chưa tìm được phương pháp định lượng các nhân tố như: quan điểm của cổ đông và ban giám đốc hay thái độ của nhà tài trợ...

Số liệu phân tích được thu thập từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp nên chủ yếu là phản ánh trên số liệu sổ sách, chưa xét đến giá trị thị trường. Số liệu cũng được phân tích trong khoảng thời

gian khá dài từ 2009 đến 2014 với nhiều biến động kinh tế vĩ mô làm ảnh hưởng đến tính khách quan của số liệu và kết quả của mô hình nghiên cứu.

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

Đề tài cần xác định thêm các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là các nhân tố vĩ mô để tìm ra một mô hình có mức ý nghĩa cao hơn, giải thích được nhiều hơn về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Nghiên cứu cần đi sâu vào phân tích hơn nữa, đưa thêm nhiều các nhân tố khác bên trong và bên ngoài doanh nghiệp vào mô hình nghiên cứu để tăng các biên giải thích và tăng độ chính xác của mô hình hồi quy.

Sử dụng một mô hình hồi quy có khả năng loại bỏ tác động của thời gian lên các biến nhằm giúp tạo ra một mô hình tốt hơn. Hoặc để có cái nhìn chi tiết hơn, xuyên suốt hơn, nhằm cho kết quả không chịu tác động của chu kỳ kinh tế, các nghiên cứu trong tương lai cần được thu thập số liệu trong khoảng thời gian dài hơn

Từ kết quả nghiên cứu có thể mở rộng nghiên cứu để xây dựng một cấu trúc vốn phù hợp cho các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.