

# NGHIÊN CỨU SỰ ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

STUDY THE INFLUENCE OF FINANCIAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON HANOI STOCK EXCHANGE

Doãn Thị Thu Hà<sup>1</sup>, Vũ Thị Minh Anh<sup>1</sup>,  
Nguyễn Thị Xuân Hồng<sup>2,\*</sup>

## TÓM TẮT

Nghiên cứu tìm hiểu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và một số nhân tố khác ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của 248 doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội, kinh doanh trong lĩnh vực Xây dựng - công nghiệp và Thương mại - dịch vụ. Kết quả cho thấy Cấu trúc tài chính đo lường bằng hệ số nợ, số năm niêm yết, tốc độ tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ cổ phiếu quỹ có quan hệ tỷ lệ nghịch với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp; quy mô tài sản của doanh nghiệp không ảnh hưởng đến ROA nhưng lại có quan hệ tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính. Nghiên cứu cũng đưa ra một số khuyến nghị nhằm tăng cường hiệu quả tài chính cho các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội.

## ABSTRACT

Research on the impact of financial structure and some other factors affecting the financial performance of 248 listed companies on Hanoi Stock Exchange, business in Construction - Industry and Trade-services. The results show that the financial structure measured by debt ratio, number of listed years, growth rate of revenue, ratio of treasury shares is inversely proportional to the financial performance of enterprises; The size of enterprises' assets does not affect ROA but has a proportional relationship with financial efficiency. The study also offers a number of recommendations to enhance the financial efficiency for businesses listed on the Hanoi Stock Exchange.

<sup>1</sup>Lớp Kế toán 4 - K12, Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

<sup>2</sup>Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

\*Email: xuanhong@hau.edu.vn

## 1. GIỚI THIỆU

Ở các nước phát triển, việc xác định được một cấu trúc tài chính phù hợp là vấn đề quyết định sự sống còn của doanh nghiệp. Cấu trúc tài chính trong doanh nghiệp có ảnh hưởng quyết định đến khả năng thực thi các chiến lược kinh doanh, hiệu quả kinh tế và sự phát triển bền vững của doanh nghiệp. Ở địa bàn thành phố Hà Nội nói riêng và Việt Nam nói chung, đã cho thấy các doanh nghiệp chưa đánh giá đúng tầm quan trọng của việc hoạch định một cấu trúc tài chính hợp lý cho doanh nghiệp của mình. Trong tiến trình hội nhập nền kinh tế thế giới theo xu hướng toàn cầu hóa

mạnh mẽ như hiện nay thì việc các doanh nghiệp xây dựng một cấu trúc tài chính hợp lý và tối ưu cho mình là một vấn đề cấp thiết để có thể hội nhập tốt với nền kinh tế thế giới cạnh tranh ngày càng khốc liệt. Nhưng muốn xây dựng một cấu trúc tài chính một cách phù hợp thì các doanh nghiệp cần hiểu rõ mình đang ở trong điều kiện như thế nào, cấu trúc tài chính có vai trò như nào đối với hiệu quả tài chính (HQTC) của doanh nghiệp.

Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp chịu tác động bởi rất nhiều yếu tố. Trong đó cấu trúc tài chính là nhân tố có sự ảnh hưởng tương đối lớn đến tình hình hoạt động cũng như hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Hiểu được tầm quan trọng như vậy, chúng tôi thực hiện nghiên cứu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến hiệu quả tài chính trong các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội. Nghiên cứu tập trung vào các mục đích chính gồm: (1) Hệ thống hóa các vấn đề lý luận cơ bản về cấu trúc tài chính, hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp; (2) Tổng quan các nghiên cứu đi trước để xây dựng và kiểm định mô hình nghiên cứu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và các nhân tố khác đến hiệu quả tài chính trong các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội; (3) Đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội trong giai đoạn hiện nay.

## 2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### 2.1. Tổng quan nghiên cứu trên thế giới

Trên thế giới đã có rất nhiều nghiên cứu đề cập đến cấu trúc tài chính, hiệu quả tài chính và mối quan hệ tác động giữa chúng. Một số nghiên cứu tiêu biểu như sau:

Dessi and Robertson (2003) chỉ ra rằng cấu trúc tài chính có 10 ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của công ty. Các công ty vay nợ cố gắng tận dụng các cơ hội tăng trưởng và đầu tư để làm tăng lợi nhuận doanh nghiệp. Vì vậy nó sẽ làm tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu của Weixu (2005) nghiên cứu 1.130 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thượng Hải. Kết

quả nghiên cứu cho thấy HQTCT bị tác động rất lớn bởi biến tỷ lệ nợ trong doanh nghiệp. HQTCT có mối tương quan mạnh phi tuyến bậc 2, bậc 3 khi tỷ lệ nợ < 100%. Tỷ lệ nợ có tác động dương (+) đến HQTCT khi ở mức tỷ lệ nợ thấp và tác động âm (-) khi ở mức tỷ lệ nợ cao. HQTCT không có tương quan mạnh với tỷ lệ nợ dài hạn, lý do là các công ty ở Trung Quốc thích sử dụng nợ ngắn hạn hơn là sử dụng nợ dài hạn.

Nghiên cứu của Margaritis & Psillaki (2007) nghiên cứu các công ty ở Pháp thuộc các lĩnh vực sản xuất công nghiệp truyền thống như: ngành dệt may, dược phẩm và lĩnh vực công nghiệp phát triển như máy tính, nghiên cứu và phát triển. Trong khi nhiều tác giả chỉ nghiên cứu tác động một chiều giữa biến tỷ lệ nợ và một số yếu tố tác động đến HQTCT thì Margaritis & Psillaki (2007) thực hiện nghiên cứu 2 chiều, 2 mô hình hồi quy được họ xây dựng như sau: mô hình 1 - tỷ lệ nợ và các yếu tố tác động đến HQTCT; Mô hình 2 - HQTCT và các yếu tố tác động đến tỷ lệ nợ. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối HQTCT tác động đến tỷ lệ nợ và ngược lại tỷ lệ nợ cũng có tác động đến HQTCT.

Nghiên cứu của Onalapo & Kajola (2010) cũng thực hiện nghiên cứu giống với những nghiên cứu trước đó của Weixu (2005), Margaritis & Psillaki (2007) với dữ liệu nghiên cứu gồm 30 công ty phi tài chính niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Nigeria từ năm 2001 - 2007. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ nợ tác động âm (-) với HQTCT.

Nghiên cứu của Maleya (2013) nghiên cứu dữ liệu gồm 29 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Nairobi cho thấy tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện HQTCT của doanh nghiệp.

Bên cạnh sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính thì còn rất nhiều nhân tố khác ảnh hưởng đến HQTCT. Các nhân tố ảnh hưởng sẽ được lựa chọn thang đo đo lường khác nhau trong từng nghiên cứu. Với phạm vi không gian, thời gian khác nhau thì các nghiên cứu sẽ thu được các kết quả khác nhau về chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố đó đến HQTCT của doanh nghiệp. Các nhân tố điển hình thường được các tác giả quan tâm tìm hiểu sự ảnh hưởng của nó đến HQTCT như: (1) Thời gian hoạt động của doanh nghiệp; (2) Trình độ học vấn của Giám đốc; (3) Giới tính của nhà quản lý, điều hành; (4) Quy mô doanh nghiệp; (5) Cấu trúc tài sản; (6) Khả năng thanh toán của doanh nghiệp,....

## 2.2. Tổng quan nghiên cứu trong nước

Nghiên cứu của Đoàn Ngọc Phi Anh (2011) về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính bằng phương pháp đường dẫn để phân tích số liệu của 428 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã chỉ ra tác động của cấu trúc tài chính đến hiệu quả tài chính. Kết quả cho thấy cấu trúc tài chính có quan hệ tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính.

Nghiên cứu của Trịnh Thị Trinh, Lê Phương Dung (2012) về cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ở Việt Nam cho thấy cấu trúc tài chính có tương quan âm với tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu, khi tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản lớn hơn 30,37% thì có tương

quan âm với ROE. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản bình quân của các doanh nghiệp ngành sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết trên sàn HOSE là 47,94% nên cấu trúc tài chính có tương quan âm với tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu.

Nghiên cứu của Quan Minh Nhựt và Lý Thị Phương Thảo (2014) nghiên cứu 58 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh cho thấy tỷ lệ Nợ/vốn chủ sở hữu ảnh hưởng tích cực đến HQTCT đo lường bằng ROE mà không ảnh hưởng đến HQTCT đo lường bằng ROA.

Nghiên cứu của Nguyễn Văn Linh và Đặng Ngọc Hùng (2017) nghiên cứu 152 doanh nghiệp Nhà nước đối với báo cáo tài chính năm 2015 cho thấy đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng ngược chiều tới HQTCT đo lường bằng ROA, ROE.

Nghiên cứu của Trần Thị Tuấn Anh và Đặng Thị Thu Thủy (2017) nghiên cứu 100 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả cho thấy, trong điều kiện các yếu tố khác như nhau, đòn bẩy tài chính sẽ tác động ít tiêu cực hơn đối với những doanh nghiệp có ROE ở phân vị thấp. Và sự gia tăng đòn bẩy tài chính sẽ gây suy giảm ROE nhiều hơn ở những doanh nghiệp có ROE ở phân vị cao.

Ngoài nhân tố cấu trúc tài chính ảnh hưởng đến HQTCT của doanh nghiệp, còn có rất nhiều nghiên cứu trong nước đề cập đến các nhân tố khác ảnh hưởng đến HQTCT. Tùy thuộc vào phạm vi, quy mô mẫu khác nhau mà chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố đến HQTCT là khác nhau. Một số nhân tố điển hình được các nhà nghiên cứu trong nước quan tâm nghiên cứu như: (1) Thời gian hoạt động của doanh nghiệp; (2) Việc niêm yết trên thị trường chứng khoán; (3) Trình độ học vấn của Giám đốc; (4) Giới tính của nhà quản lý, điều hành; (5) Quy mô doanh nghiệp; (6) Cấu trúc tài sản; (7) Tỷ lệ vốn đầu tư tài sản cố định; (8) Các mối quan hệ xã hội; (9) Tốc độ tăng trưởng doanh thu; (10) Tỷ lệ cổ phiếu quỹ/Vốn cổ phần; (11) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trong tổng chi phí; (12) Các chính sách của địa phương, chính sách vĩ mô,....

Như vậy, các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước đã quan tâm nghiên cứu đến sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính (mà chủ yếu đo lường bằng hệ số nợ - đòn bẩy tài chính) đến hiệu quả tài chính trong các doanh nghiệp ở các phạm vi nghiên cứu khác nhau. Kết quả thu được cũng khác nhau, có nghiên cứu cho rằng cấu trúc tài chính ảnh hưởng theo tỷ lệ thuận đến HQTCT, có nghiên cứu lại thu được kết quả trái ngược. Các nghiên cứu có thể thực hiện theo một ngành nào đó hoặc các doanh nghiệp trong một địa phương, một khu vực nhất định hoặc các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán (cả sàn giao dịch Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh), có nghiên cứu chỉ nghiên cứu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch Hồ Chí Minh nhưng chưa có nghiên cứu nào chỉ nghiên cứu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội. Vì vậy, các tác giả lựa chọn nghiên cứu sự ảnh hưởng của Cấu trúc tài chính đến HQTCT của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội.

### 3. THU THẬP DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Với mục tiêu tìm hiểu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và một số nhân tố khác tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, nhóm tác giả sử dụng hàm hồi quy tuyến tính biểu diễn mối liên hệ giữa các biến phụ thuộc là hiệu quả về mặt tài chính của doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng. Dựa trên kết quả tổng quan nghiên cứu trên thế giới kết hợp với thực trạng các nghiên cứu của Việt Nam, mô hình tuyến tính được đưa ra như sau:

$$HQTC = \alpha_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 SNNY + \beta_3 TTDT + \beta_4 TANG + \beta_5 CPQ + \beta_6 QMTS + \beta_7 NGH + \varepsilon$$

Theo mô hình hồi quy này, biến phụ thuộc (HQTC) sử dụng là các chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, bao gồm ROA, ROE.

❖ **Biến độc lập (LEV):** phản ánh cấu trúc tài chính của doanh nghiệp được đo lường bằng hệ số nợ của doanh nghiệp, được tính bằng Tổng Nợ phải trả/Tổng tài sản.

❖ **Biến kiểm soát:** để góp phần lý giải thêm cho sự thay đổi hiệu quả tài chính, mô hình xem xét thêm các nhân tố ảnh hưởng khác, gồm:

- **SNNY:** Số năm niêm yết - được tính bằng năm tài chính nghiên cứu - năm niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội của doanh nghiệp.

- **TTDT:** tốc độ tăng trưởng doanh thu - được đo lường bằng cách lấy doanh thu thuần của năm sau trừ đi (-) doanh thu thuần của năm trước, sau đó chia cho doanh thu thuần năm trước.

- **TANG:** cơ cấu vốn của doanh nghiệp - được đo lường bằng tỷ lệ Tài sản cố định/Tổng tài sản

- **CPQ:** tỷ lệ cổ phiếu quỹ của doanh nghiệp - được đo lường bằng tổng giá trị cổ phiếu quỹ/tổng vốn chủ sở hữu.

- **QMTS:** Quy mô của doanh nghiệp - được đo lường bằng logarit của tổng tài sản.

- **NGANH:** Ngành kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm 3 nhóm ngành là Nông - lâm - ngư nghiệp - thủy hải sản; Công nghiệp - xây dựng; Thương mại - dịch vụ.

- $\alpha_0$  là hệ số chặn và  $\varepsilon$  là sai số của hàm hồi quy.

#### 3.2. Các biến nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

##### Biến phụ thuộc

**Hiệu quả tài chính:** Hiệu quả tài chính được đo lường bằng nhiều thước đo khác nhau tùy thuộc vào mục đích nghiên cứu nhưng thước đo phổ biến nhất mà hầu hết các nhà nghiên cứu thường sử dụng là ROA, ROE, ROS (Dessi and Robertson, 2003; Weixu, 2005; Onalapo & Kajola, 2010; Maleya, 2013,...). Tuy nhiên, mỗi nghiên cứu có thể sử dụng cả ba chỉ tiêu ROA, ROS, ROE là biến phụ thuộc, nhưng cũng có nghiên cứu chỉ sử dụng 1-2 chỉ tiêu trong số đó.

Mục tiêu của nghiên cứu là đánh giá sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến HQTC, trong đó cấu trúc tài chính có liên quan đến Vốn chủ sở hữu và hình thành nên tài sản của

doanh nghiệp. Do vậy, nhóm tác giả lựa chọn hai chỉ tiêu ROA, ROE để đo lường hiệu quả tài chính của doanh nghiệp là các biến phụ thuộc trong mô hình trên.

##### Biến độc lập (LEV)

Dựa vào cơ sở lý thuyết về cấu trúc tài chính trong doanh nghiệp, cũng như kết quả tổng quan nghiên cứu từ các nghiên cứu đi trước như Dessi and Robertson (2003); Weixu (2005); Maleya (2013), Đoàn Ngọc Phi Anh (2013), Trịnh Thị Trinh, Lê Phương Dung (2012), Nguyễn Thanh Hiếu và cộng sự (2018),... nhóm tác giả lựa chọn đo lường biến độc lập theo hệ số nợ bằng cách lấy tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản (Nợ phải trả/Tổng tài sản). Giả thuyết được đặt ra như sau:

*Giả thuyết H01: Hệ số nợ tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

##### Biến kiểm soát

Bên cạnh yếu tố cổ phần còn có rất nhiều nhân tố khác góp phần ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Dựa vào những nghiên cứu trước và đã trình bày trong phần tổng quan nghiên cứu, tác giả xem xét đến một số nhân tố dưới đây và đưa vào mô hình hồi quy với vai trò là biến kiểm soát:

- **Số năm niêm yết (SNNY):** là thời gian niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán chính thức của doanh nghiệp.

Việc niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán sẽ giúp DN được thuận lợi hơn trong việc tiếp cận kênh huy động vốn mới, huy động vốn từ các nhà đầu tư thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu mới trên sàn. Nghiên cứu của Phạm Đức Cường và cộng sự (2018) cho thấy các doanh nghiệp niêm yết có sự cải thiện về khả năng thanh toán, về khả năng sinh lời, về lưu chuyển dòng tiền. Như vậy, khi các doanh nghiệp niêm yết càng lâu thì có thể khả năng tiếp cận với các nhà đầu tư sẽ tốt hơn, do các nhà đầu tư đã quen với mã chứng khoán, quen với các giao dịch đối với doanh nghiệp đó. Vì vậy, nhóm tác giả lựa chọn xem xét số năm niêm yết của doanh nghiệp để đánh giá thời gian niêm yết có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp hay không và giả thuyết được đặt ra như sau:

*Giả thuyết H02: Số năm niêm yết tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính.*

- **Tốc độ tăng trưởng doanh thu (TTDT):** được tính bằng cách lấy doanh thu của năm hiện tại trừ doanh thu của năm trước, sau đó chia cho doanh thu của năm trước.

Các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường có hiệu quả tài chính tốt bởi sự tăng trưởng đó có thể tạo ra lợi nhuận từ các khoản đầu tư của mình. Nghiên cứu của Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam (2011); Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013); Huỳnh Thị Tuyết Phượng (2016); Nguyễn Văn Linh và Đặng Ngọc Hùng (2017); Phạm Hồng Quyên và cộng sự (2019) cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đến ROA, ROE. Giả thuyết đặt ra đối với biến tốc độ tăng trưởng doanh thu trong nghiên cứu là:

*Giả thuyết H03: Tốc độ tăng trưởng doanh thu tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

• **Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định (TANG):** là tỷ lệ của các loại tài sản trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Nghiên cứu đo lường cơ cấu vốn theo tỷ lệ tổng tài sản cố định chia cho tổng tài sản.

Việc đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ...) có thể ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, bởi việc huy động nguồn vốn cho việc đầu tư này. Đồng thời, việc đầu tư vào tài sản cố định cũng có thể làm gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nếu tài sản cố định được các doanh nghiệp sử dụng một cách có hiệu quả. Theo nghiên cứu của Zeitun và Tian (2007) thì tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản lại có tác động tiêu cực với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Quan Minh Nhựt và Lý Thị Phương Thảo (2014) đối với các doanh nghiệp trong nước cũng thu được kết quả tương tự kết quả của Zeitun và Tian (2017), nhưng nghiên cứu của Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013) lại cho thấy kết quả ngược lại. Với nghiên cứu này, giả thuyết được đặt ra là:

*Giả thuyết H04: Tỷ lệ tài sản cố định tỷ lệ nghịch với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

• **Tỷ lệ cổ phiếu quỹ (CPQ):** Doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán nếu tạm thời dư vốn họ có thể trả nợ hoặc mua lại chính cổ phiếu của công ty mình làm cổ phiếu quỹ, việc mua lại cổ phiếu sẽ làm nguồn vốn chủ sở hữu cũng như tổng tài sản của doanh nghiệp giảm đi nên sẽ làm tăng ROE và ROA của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Quan Minh Nhựt và Lý Thị Phương Thảo (2014) tác động tích cực đến HQTG của doanh nghiệp. Giả thuyết được đặt ra đối với nghiên cứu như sau:

*Giả thuyết H05: Tỷ lệ cổ phiếu quỹ tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

• **Quy mô của doanh nghiệp (QMTS):** phản ánh quy mô về tài sản của doanh nghiệp, được tính bằng logarit của tổng tài sản của doanh nghiệp.

Quy mô có vai trò quan trọng đối với hiệu quả tài chính vì nó đại diện cho nguồn lực của doanh nghiệp. Theo Penrose (1959) (Đoàn Ngọc Phúc, 2014) thì những doanh nghiệp lớn với nguồn lực được tổ chức tốt và máy móc thiết bị tốt rất dễ dàng trong thực hiện mục tiêu. Vì vậy, có nhiều nghiên cứu quan tâm đến mối quan hệ giữa quy mô về mặt tài sản đối với hiệu quả tài chính. Theo Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam (2011); Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013); Huỳnh Thị Tuyết Phượng (2016) thì các tác giả cho rằng công ty có quy mô càng lớn thì hiệu quả tài chính càng cao do công ty có lợi thế về mặt tài chính, cơ cấu tổ chức, trình độ công nghệ,... Nhưng Trương Đông Lộc và Nguyễn Đức Trọng (2010) lại có ý kiến trái chiều rằng quy mô quá lớn lại tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính do một số vấn đề khó khăn trong việc kiểm soát, điều hành. Dựa trên kết quả tổng quan nghiên cứu, nhóm tác giả đặt ra giả thuyết đối với nhân tố quy mô doanh nghiệp theo tài sản như sau:

*Giả thuyết H06: Quy mô tài sản của doanh nghiệp tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

• **Ngành kinh doanh của doanh nghiệp (NGH):** là ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh tạo ra doanh thu chính cho doanh nghiệp. Ngành, nghề của doanh nghiệp được phân loại dựa trên kết quả phân loại trên thị trường chứng khoán.

Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm về vốn, công nghệ và phương thức hoạt động khác nhau, do vậy cấu trúc về vốn và có thể dẫn đến hiệu quả tài chính cũng khác nhau. Theo các nghiên cứu đi trước, các doanh nghiệp ở Việt Nam chủ yếu được phân chia vào 3 nhóm ngành gồm nhóm ngành Nông - Lâm - Ngư nghiệp - Thủy hải sản; Công nghiệp và xây dựng; và Thương mại và dịch vụ để đánh giá sự ảnh hưởng của ngành nghề kinh doanh đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

*Giả thuyết H07: Ngành kinh doanh ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.*

### 3.3. Dữ liệu và phương pháp thu thập dữ liệu

Để thực hiện được tiêu nghiên cứu theo mô hình trên và trả lời các câu hỏi nghiên cứu, tác giả lần lượt thực hiện thu thập, xử lý dữ liệu và thực hiện các kiểm định thống kê khác nhau.

Nguồn dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu là hệ thống BCTC trong các năm 2014 đến 2018 của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội. Theo như số liệu hiện nay, trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội có tổng cộng 379 doanh nghiệp, trong đó có 22 doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ chứng khoán, bảo hiểm, tài chính, ngân hàng,... Theo mục đích nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu đã đề ra thì mẫu nghiên cứu loại bỏ các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính. Với mô hình nghiên cứu đã xây dựng gồm có biến độc lập là số năm niêm yết. Nên để đảm bảo số năm niêm yết trong năm 5 từ 2014 đến 2018 có thể có các giá trị từ 0 năm trở đi thì các doanh nghiệp cần niêm yết từ năm 2014 trở về trước. Vì vậy, nhóm nghiên cứu loại bỏ các doanh nghiệp niêm yết trong khoảng thời gian từ 2015 đến 2019.

Sau khi lọc các doanh nghiệp bắt đầu niêm yết từ năm 2014 trở về trước, nhóm nghiên cứu thu được mẫu 251 doanh nghiệp bao gồm 3 nhóm ngành. Tuy nhiên, sau khi phân loại nhóm ngành thì trong số 251 doanh nghiệp chỉ có 3 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Nông - Lâm - Ngư nghiệp - Thủy hải sản. So với tổng số mẫu nghiên cứu của 2 nhóm ngành còn lại thì nhóm ngành Nông - Lâm - Ngư nghiệp - Thủy hải sản quá ít mẫu nghiên cứu. Vì vậy, nhóm nghiên cứu quyết định loại tiếp 03 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành này ra khỏi mẫu nghiên cứu.

Tổng kết lại, nhóm nghiên cứu thu thập được BCTC của 248 doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán từ năm 2014 trở về trước. Trong đó có 165 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Công nghiệp - xây dựng và 83 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thương mại, dịch vụ.

### 3.4. Phương pháp xử lý dữ liệu và kiểm định kết quả

Đầu tiên cần xem xét mối tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập trong mô hình. Để có thể phát

hiện tượng tự tương quan giữa các biến trong mô hình nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp Breusch - Godfrey (BG test).

Nghiên cứu tiếp tục tiến hành kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình bằng hệ số nhân tử phóng đại phương sai Vif. Nếu mô hình xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến thì tác giả tiến hành loại bỏ biến có hiện tượng cộng tuyến với biến khác ra khỏi mô hình.

Tiếp theo, nghiên cứu sử dụng phương pháp dữ liệu bảng với hai mô hình khác nhau: Mô hình đánh giá tác động ngẫu nhiên - random effects (REM) và mô hình đánh giá tác động cố định - fixed effects (FEM) để đánh giá tác động của các nhân tố. Để đảm bảo sự phù hợp của mô hình, nghiên cứu đã thực hiện kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình hiệu quả hơn giữa REM và FEM.

Sau khi đã lựa chọn mô hình phù hợp, để đảm bảo các ước lượng tuyến tính không chệch và mang tính hiệu quả trong mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất, nhóm nghiên cứu thực hiện kiểm tra phương sai sai số thay đổi qua kiểm định Breusch - Pagan. Nếu mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi, nhóm nghiên cứu xử lý hiện tượng này bằng cách dùng ma trận ước lượng vững của hiệp phương sai. Kết quả thu được là mô hình FEM hoặc REM loại trừ trường hợp phương sai sai số thay đổi để phân tích kết quả từ kiểm định hồi quy này.

## 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### 4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Qua khảo sát 248 doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội trong vòng 5 năm liên tục từ 2014-2018, dữ liệu thống kê về các nhân tố trong mô hình nghiên cứu có khả năng tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp qua bảng 1.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến trong hình

| Variable | Obs  | Mean      | Std. Dev. | Min       | Max      |
|----------|------|-----------|-----------|-----------|----------|
| ROA      | 1240 | .0684205  | .3630782  | -.4709181 | 7.831952 |
| ROE      | 1240 | .1009131  | .3173826  | -4.346101 | 8.869201 |
| LEV      | 1240 | .5160819  | .2353961  | .0071566  | .9641879 |
| SNNY     | 1240 | 7.060484  | 2.450554  | 0         | 13       |
| TTDT     | 1240 | 2.124223  | 58.40236  | -.992939  | 2038.04  |
| TANG     | 1240 | .2112473  | .1948     | 0         | .880256  |
| CPQ      | 1240 | -.0091374 | .1195963  | -0.067782 | 0        |
| QMTS     | 1240 | 19.56419  | 1.35897   | 16.53286  | 24.00732 |
| Ngành    | 1240 | .3346774  | .472068   | 0         | 1        |

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm nghiên cứu)

Với giá trị nhỏ nhất của ROA và ROE lần lượt là âm 0,47 và âm 4,3 và giá trị lớn nhất là 7,8 và 8,9, giá trị trung bình là 0,1 và 0,1 có thể cho thấy một số doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán hoạt động không hiệu quả và bị lỗ, ROA và ROE có giá trị bị âm.

### Cơ cấu tài chính của doanh nghiệp - hệ số nợ (LEV)

Giá trị trung bình hệ số nợ của mẫu nghiên cứu là 0,516. Điều này cho thấy các doanh nghiệp kết hợp tương đối

đồng đều giữa huy động vốn qua đi vay và vốn bằng vốn chủ sở hữu.

### Số năm niêm yết (SNNY)

Số năm niêm yết trung bình của các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội là 7,060484 năm. Kỹ năng điều hành, quản lý doanh nghiệp, mô hình tổ chức quản lý doanh nghiệp chịu ảnh hưởng nhiều bởi số năm tham gia hoạt động kinh doanh trên thị trường của doanh nghiệp.

### Tăng trưởng doanh thu (TTDT)

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp bình quân ở mức 212,42%. Điều đó cho thấy doanh thu thuần của doanh nghiệp trung bình tăng 212,42% so với năm trước. Doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng thấp nhất là -99,3% và cao nhất là 2038,04%.

### Đầu tư tài sản cố định (TANG)

Mức độ đầu tư trung bình vào tài sản cố định trong tổng số vốn của doanh nghiệp là 21,12%. Doanh nghiệp có mức độ đầu tư thấp nhất là 0, chứng tỏ doanh nghiệp không có tài sản cố định dùng trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Doanh nghiệp có mức độ đầu tư cao nhất là 88,02%.

### Cổ phiếu quỹ (CPQ)

Tỷ lệ giá trị cổ phiếu quỹ trong tổng số vốn của các doanh nghiệp mua vào trung bình là -0,091%. Theo dữ liệu thống kê, Giá trị cổ phiếu quỹ thấp nhất là -6,778, tức là tỷ lệ giá trị cổ phiếu cao nhất là 6,778%. Doanh nghiệp có tỷ lệ thấp nhất là 0.

### Quy mô tài sản (QMTS)

Quy mô doanh nghiệp được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, giá trị trung bình cộng của Logarit tự nhiên của tổng tài sản là 19,6, doanh nghiệp có logarit tự nhiên của tổng tài sản nhỏ nhất ở mức 16,53, cao nhất ở mức 24,00.

### Ngành: là biến kiểm soát

Tổng mẫu nghiên cứu gồm 248 doanh nghiệp chia trong hai ngành gồm:

+ 165 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Công nghiệp - xây dựng

+ 83 doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thương mại - dịch vụ.

### 4.2. Kiểm tra độ tương quan

Bảng 2 mô tả mối quan hệ tương quan với các biến trong mô hình nghiên cứu gồm biến phụ thuộc ROA và ROE và 7 biến độc lập còn lại.

Qua bảng ma trận hệ số tương quan ta thấy các biến độc lập trong mô hình đều có mối quan hệ tương quan với các biến phụ thuộc, hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình sẽ có một số ít các cặp lớn hơn 0,5. Bảng giá trị tương quan cho thấy có đủ điều kiện để tiến hành bước tiếp theo là phân tích hồi quy giữa các biến.

Bảng 2. Mối quan hệ tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

|       | ROA     | ROE     | LEV     | SNNY    | TTDT    | TANG    | CPQ     | QMTS    | Ngành  |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| ROA   | 1.0000  |         |         |         |         |         |         |         |        |
| ROE   | 0.4890  | 1.0000  |         |         |         |         |         |         |        |
| LEV   | -0.1234 | -0.0930 | 1.0000  |         |         |         |         |         |        |
| SNNY  | -0.0166 | -0.0544 | 0.1480  | 1.0000  |         |         |         |         |        |
| TTDT  | -0.0270 | -0.0789 | 0.0140  | -0.0036 | 1.0000  |         |         |         |        |
| TANG  | -0.0200 | -0.0066 | -0.0247 | 0.0800  | -0.0341 | 1.0000  |         |         |        |
| CPQ   | -0.0097 | -0.0381 | 0.0093  | -0.0216 | 0.0032  | 0.0164  | 1.0000  |         |        |
| QMTS  | -0.1321 | -0.0548 | 0.5081  | 0.1602  | 0.0079  | 0.0300  | -0.0811 | 1.0000  |        |
| Ngành | 0.0904  | 0.0774  | -0.2209 | -0.1047 | -0.0109 | -0.0283 | 0.0236  | -0.2253 | 1.0000 |

(Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu của nhóm nghiên cứu)

**4.3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến**

Trước khi tiến hành hồi quy theo hai mô hình FEM và REM, nghiên cứu đã tiến hành kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến như bảng 3.

Bảng 3. Kết quả hiện tượng đa cộng tuyến

| Variable | VIF  | 1/VIF    |
|----------|------|----------|
| qmts     | 1.40 | 0.714591 |
| lev      | 1.39 | 0.721219 |
| nganh    | 1.08 | 0.929617 |
| snnny    | 1.04 | 0.958442 |
| tang     | 1.01 | 0.988353 |
| cpq      | 1.01 | 0.989084 |
| ttdt     | 1.00 | 0.998546 |
| Mean VIF | 1.13 |          |

Các hệ số của các nhân tố trong mô hình đều có hệ số nhỏ hơn 10. Điều đó chứng tỏ mô hình trên không có hiện tượng đa cộng tuyến.

**4.4. Kết quả hồi quy**

Nghiên cứu thực hiện kiểm định hồi quy lần lượt theo mô hình REM và mô hình FEM đối với biến phụ thuộc ROA và ROE, sau đó dùng kiểm định Hausman để lựa chọn hai mô hình. Kết quả cho thấy:

- Đối với biến phụ thuộc là ROA, mô hình REM có hiệu quả hơn mô hình FEM, vì vậy nhóm nghiên cứu lựa chọn mô hình REM cho biến phụ thuộc ROA.
- Đối với biến phụ thuộc là ROE, mô hình FEM có hiệu quả hơn mô hình REM, vì vậy nhóm nghiên cứu lựa chọn mô hình FEM cho biến phụ thuộc ROE.
- Tuy nhiên khi thực hiện kiểm định Breusch - Pagan thì cả 2 mô hình REM (đối với ROA) và mô hình FEM (đối với ROE) đều có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Vì vậy, nhóm nghiên cứu sử dụng ma trận ước lượng vững của hiệp phương sai để khắc phục hiện tượng này và thực hiện hồi quy đối với từng mô hình. Kết quả như bảng 4.

Qua việc thu thập dữ liệu từ 248 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội bao gồm nhóm ngành Công nghiệp - xây dựng và nhóm ngành Thương mại - dịch

vụ, nhóm nghiên cứu đã kiểm định mô hình hồi quy trong đó xem xét sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đo lường bằng hệ số nợ của doanh nghiệp cùng các nhân tố kiểm soát khác. Kết quả cho thấy cả HQTC đo lường bằng ROE và ROA đều chịu sự ảnh hưởng của hệ số nợ của doanh nghiệp. Kết quả này khá tương đồng với các nghiên cứu đi trước ở phạm vi nghiên cứu khác như nghiên cứu của Trịnh Thị Trinh, Lê Phương Dung (2012); nghiên cứu của Nguyễn Văn Linh và Đặng Ngọc Hùng (2018).

Bảng 4. Mối quan hệ tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

| Nhân tố                      | Giả thuyết | ROA        |        |                       | ROE        |        |                       |
|------------------------------|------------|------------|--------|-----------------------|------------|--------|-----------------------|
|                              |            | $\beta$    | P >  z | Chiều hướng ảnh hưởng | $\beta$    | P >  z | Chiều hướng ảnh hưởng |
| Hệ số nợ                     | +          | -0,1440302 | 0,000  | -                     | -0,3158992 | 0,000  | -                     |
| Số năm niêm yết              | +          | -0,0061408 | 0,086  | -                     | -0,0279175 | 0,003  | -                     |
| Tốc độ tăng trưởng doanh thu | +          | -0,00014   | 0,000  | -                     | -0,0003433 | 0,000  | -                     |
| Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định | -          | -0,046341  | 0,111  | Không ảnh hưởng       | -0,2396285 | 0,017  | -                     |
| Tỷ lệ cổ phiếu quỹ           | +          | 0,0188683  | 0,000  | +                     | 0,025201   | 0,014  | +                     |
| Quy mô tài sản               | +          | -0,0038506 | 0,843  | Không ảnh hưởng       | 0,1565169  | 0,000  | +                     |
| Ngành kinh doanh             | Kiểm soát  |            |        |                       |            |        |                       |

Một số biến kiểm soát khác có tác động đến ROA, ROE của doanh nghiệp. Tuy nhiên kết quả khá bất ngờ và trái với giả thuyết đặt ra ban đầu của nhóm nghiên cứu:

- + Số năm niêm yết có tác động tỷ lệ nghịch đến ROA và ROE. Điều đó có hiệu quả hoạt động thị trường chứng khoán chưa thực sự được phát huy trong việc hỗ trợ doanh nghiệp huy động vốn từ các nhà đầu tư.
- + Tốc độ tăng trưởng doanh thu lại có tỷ lệ nghịch với ROA và ROE. Kết quả này trái ngược với giả thuyết đặt ra của nhóm nghiên cứu và trái ngược với kết quả của các nghiên cứu trước như nghiên cứu của Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013); Huỳnh Thị Tuyết Phượng (2016); Nguyễn Văn Linh và Đặng Ngọc Hùng (2017); Phạm Hồng Quyên và cộng sự (2019). Kết quả này có thể do mục tiêu của doanh nghiệp tập trung vào phát triển doanh thu nên đã bỏ ra các chi phí nhằm thu hút, quảng bá và kích thích tiêu thụ. Do vậy, mặc dù doanh thu tăng nhưng lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn không đạt được sự tăng trưởng.
- + Tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định trong tổng tài sản có tỷ lệ thuận với ROE. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của các nhà khoa học khác như Quan Minh

Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014); Huỳnh Thị Tuyết Phượng (2016). Điều này có thể do các doanh nghiệp đã tập trung thay đổi trang thiết bị, đổi mới công nghệ, dây chuyền sản xuất, giúp cho hiệu quả sản xuất tăng lên, chất lượng sản phẩm được cải tiến. Từ đó, nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

+ Tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu quỹ trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp tỷ lệ thuận với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với kết quả của Quan Minh Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014). Điều này có thể do doanh nghiệp đã thu hẹp lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường, giúp cho việc tập trung điều hành của Hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị bớt bị chi phối bởi các cổ đông thiểu số, giúp cho doanh nghiệp hoạt động tốt hơn.

+ Quy mô của doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực đến ROE. Kết quả này đồng thuận với những nghiên cứu trước của Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam (2011); Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013); Huỳnh Thị Tuyết Phượng (2016). Điều này có thể do các doanh nghiệp lớn thường có nguồn lực để có thể dễ dàng thay đổi, đổi mới về tài sản cố định, máy móc thiết bị, công nghệ hiện đại giúp năng suất lao động cao hơn. Từ đó nâng cao quả tài chính.

## 5. CÁC KHUYẾN NGHỊ ĐỀ XUẤT

Từ những kết quả thu được từ nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội như sau:

### 5.1. Hạn chế sử dụng nguồn vốn nợ vay cho hoạt động kinh doanh

Xuất phát từ mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa hệ số nợ và HQTC, nhóm nghiên cứu cho rằng doanh nghiệp nên hạn chế tối đa nguồn vốn vay từ bên ngoài nhằm giảm hệ số nợ của doanh nghiệp. Nói cách khác các doanh nghiệp nên huy động các nguồn vốn từ chủ sở hữu. Các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội cần cân nhắc về sự phân bổ số vốn trong kinh doanh giữa số vốn chủ sở hữu với số vốn đi vay, chiếm dụng được để đảm bảo được sự vững mạnh về tài chính và đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Vốn chủ sở hữu không phải là các khoản nợ nên doanh nghiệp không phải bỏ chi phí huy động và không phải cam kết thanh toán. Còn số vốn đi vay, số vốn chiếm dụng được, doanh nghiệp phải cam kết và có trách nhiệm thanh toán trong một khoản thời gian nhất định và phải trả chi phí về việc sử dụng vốn (đối với số vốn đi vay, chi phí về việc sử dụng vốn chính là chi phí lãi vay, còn đối với khoản vốn chiếm dụng trong hoạt động mua bán, trao đổi thì chi phí sử dụng vốn chính là chênh lệch giữa mức giá cao phải chấp nhận khi kéo dài thời hạn thanh toán với mức giá trả ngay được đề xuất). Các chi phí sử dụng vốn này nếu tăng quá cao, tốc độ tăng chi phí vượt quá tốc độ gia tăng các khoản thu bù đắp sẽ làm giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Trong thời gian tới, các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội cần điều chỉnh cơ cấu vốn đầu tư của

DN theo hướng tăng dần tỷ trọng vốn chủ sở hữu và giảm dần tỷ trọng nợ phải trả trong tổng số vốn sử dụng cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ giữa nợ phải trả so với tổng vốn sử dụng trong hoạt động kinh doanh càng cao, chứng tỏ sự phụ thuộc của doanh nghiệp vào các chủ nợ càng lớn, mức độ độc lập về mặt tài chính càng thấp, các nhà đầu tư, các nhà tín dụng và các đối tác trong kinh doanh sẽ thận trọng hơn hoặc không mấy "mặn mà" với doanh nghiệp khi đầu tư, khi cho vay và khi ký kết các hợp đồng.

### 5.2. Xác định cơ cấu vốn tối ưu và sử dụng vốn có hiệu quả

Bên cạnh các yếu tố khách quan như tình hình kinh tế thị trường của đất nước, các ưu đãi tạo điều kiện của địa phương, kinh nghiệm của nhà quản lý doanh nghiệp thì hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp còn chịu tác động bởi nhiều yếu tố chủ quan xuất phát từ nội tại của doanh nghiệp... Căn cứ vào kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả xin đề xuất một số khuyến nghị để cải thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán như sau:

*Thứ nhất*, các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội cần gia tăng số vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh để nắm bắt những thời cơ mới khi Việt Nam đang tham gia nhiều hiệp định thương mại có lợi cho nền kinh tế để đầu tư, để thay đổi và bứt phá.

Các doanh nghiệp hiện nay nhận được nhiều ưu đãi từ các chính sách của chính phủ, của thành phố và các tổ chức như hiệp hội doanh nghiệp, các tổ chức tín dụng... Tuy nhiên vì sự phát triển lâu dài và bền vững, các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán cần tránh tâm lý không chịu mở rộng quy mô để có thể tiếp tục được hưởng và tận dụng các ưu đãi, những hỗ trợ đáng kể đó.

Với sự đầu tư, thu hút và gia tăng số vốn trong kinh doanh, các doanh nghiệp có thể sản xuất hiệu quả hơn, trong nhiều các nghiên cứu thực hiện gần đây và trong chính kết quả khảo sát thực nghiệm của nhóm tác giả cho thấy: các doanh nghiệp có quy mô vốn càng lớn thì hiệu quả tài chính càng cao và ngược lại, khi doanh nghiệp có hiệu quả tài chính cao thì sẽ có tác động tích cực làm cho việc huy động vốn cho quá trình sản xuất kinh doanh của DN càng thuận lợi hơn và dễ dàng hơn.

*Thứ hai*, bên cạnh việc huy động được nguồn vốn hợp lý và xác định được cơ cấu vốn tối ưu, đảm bảo sự cân bằng và vững mạnh về tài chính, các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán cần sử dụng vốn hợp lý, hiệu quả để giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí huy động vốn, tiết kiệm được số vốn đã huy động. Doanh nghiệp cần có kế hoạch phân bổ số vốn đã huy động, đầu tư cả về chiều rộng và chiều sâu cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp nên chú trọng đầu tư các tài sản cố định trong dài hạn phù hợp với lĩnh vực và ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp để phát triển bền vững và nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

### 5.3. Tăng cường quản trị chi phí để nâng cao hiệu quả tài chính

Kết quả nghiên cứu thu được là tốc độ tăng trưởng doanh thu tỷ lệ nghịch với HQT. Điều đó chứng tỏ các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội đã có tốc độ tăng trưởng chi phí cao hơn so với tốc độ tăng trưởng doanh thu, làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp sụt giảm. Do vậy, các doanh nghiệp trên sàn chứng khoán Hà Nội nên thực hiện giải pháp 2 đó là không ngừng cắt giảm chi phí lãng phí. Để thực hiện điều đó, các doanh nghiệp cần cải tiến có hệ thống, liên tục và tập trung vào việc tạo thêm giá trị cho khách hàng cùng lúc với việc loại bỏ các lãng phí trong quá trình sản xuất/ cung cấp dịch vụ của một tổ chức, từ đó giúp cắt giảm chi phí (đồng nghĩa với việc tăng lợi nhuận). Tối ưu hóa việc sử dụng các nguồn lực, rút ngắn thời gian chu trình sản xuất/ cung cấp dịch vụ, đồng thời tăng khả năng đáp ứng một cách linh hoạt các yêu cầu không ngừng biến động và ngày càng khắt khe của khách hàng.

Để khắc phục được các lãng phí trên trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, các khuyến nghị, đề xuất dành cho các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Hà Nội bao gồm:

*Một là*, trong thời đại khoa học công nghệ phát triển như vũ bão hiện nay, với các khoản đầu tư lớn vào máy móc, trang thiết bị hiện đại, các doanh nghiệp nên thực hiện khấu hao nhanh các tài sản cố định phục vụ cho hoạt động sản xuất để có thời gian thu hồi vốn hợp lý bù đắp được các hao mòn vô hình của tài sản do sự phát triển của ngành khoa học kỹ thuật tạo ra, có vốn để tái đầu tư đổi mới công nghệ sản xuất.

*Hai là*, các doanh nghiệp nên chú trọng đầu tư, đổi mới công nghệ sản xuất theo hướng hiện đại, liên tục khảo sát, đánh giá quy trình sản xuất doanh nghiệp đang vận hành để khắc phục các nhược điểm, cải tiến quy trình hoạt động nhằm loại bỏ tối đa các thao tác dư thừa, gây thiệt hại cho doanh nghiệp về nguyên, nhiên liệu, về sức người và làm giảm năng suất lao động, giảm hiệu quả công việc và chất lượng sản phẩm, dịch vụ...

*Ba là*, các doanh nghiệp cần tinh gọn bộ máy quản lý và quy trình sản xuất, cần giảm thiểu thời gian chờ việc của công nhân, cần hạn chế tối đa các xung đột, thời gian dừng, chờ trong giữa các công đoạn sản xuất.

*Bốn là*, các doanh nghiệp cần dự báo được nhu cầu sử dụng nguyên vật liệu, nhu cầu tiêu thụ thành phẩm, hàng hóa để cử động trong kế hoạch sản xuất giảm thiểu sự thiếu hụt cũng như dư thừa nguyên vật liệu, thành phẩm tồn kho. Muốn thực hiện được điều này, doanh nghiệp phải xác định được lượng hàng tồn kho tối ưu để hướng tới tối thiểu hóa chi phí phát sinh.

### 5.4. Giải pháp về tăng cường đầu tư có hiệu quả tài sản cố định

Nhân tố đầu tư tài sản cố định là nhân tố quan trọng góp phần gia tăng hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Trong thời gian tới các doanh nghiệp cần:

- Đối với hoạt động đầu tư, mua sắm đổi mới TSCĐ, doanh nghiệp cần căn cứ tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, năng lực tài chính hiện có, phân tích nhu cầu, xu hướng của thị trường, tham khảo các chuyên gia trong lĩnh vực, ngành kinh doanh doanh nghiệp đang hoạt động để từ đó xác định được nhu cầu của doanh nghiệp về máy móc, trang thiết bị cần thiết hoạt động kinh doanh, đổi mới kinh doanh. Trên cơ sở đó, doanh nghiệp xây dựng kế hoạch đầu tư TSCĐ trong dài hạn cả về số lượng, năng lực và tính đồng bộ của TSCĐ. Kế hoạch đầu tư tài sản cố định trong dài hạn của các doanh nghiệp phải đảm bảo đáp ứng được yêu cầu về mặt kỹ thuật, công nghệ, theo kịp nền sản xuất hiện đại. Đầu tư TSCĐ hiệu quả, hợp lý, phù hợp với cơ cấu vốn của doanh nghiệp là một bài toán đặt ra cho các nhà quản lý doanh nghiệp, giải được bài toán sẽ nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp, mở rộng thị phần, uy tín của doanh nghiệp và gia tăng lợi nhuận đạt được.

- Đối với các TSCĐ đang sử dụng, doanh nghiệp cần có kế hoạch thực hiện tốt công tác bảo trì, bảo dưỡng, sửa chữa thường xuyên TSCĐ để duy trì năng lực hoạt động, kéo dài tuổi thọ của TSCĐ để khi thác hết công suất máy móc, phương tiện, thiết bị, trạng tình trạng TSCĐ bị hư hỏng trước thời hạn hoặc hư hỏng bất thường làm tăng chi phí sử dụng cũng như gây ra nhiều thiệt hại cho doanh nghiệp do ngừng hoạt động.

- Đối với các TSCĐ, các tài sản khác không còn đem lại hiệu quả trong quá trình sử dụng, đã lỗi thời, lạc hậu hoặc hỏng hóc, doanh nghiệp cần có kế hoạch thanh lý, nhượng bán tài sản để thu hồi vốn, tái đầu tư tài sản mới, công nghệ mới.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần có chế độ đào tạo bồi dưỡng người lao động để đảm bảo khả năng, trình độ vận hành, sửa chữa, bảo dưỡng các dây chuyền công nghệ sản xuất mới để tăng hiệu quả sử dụng đối với tài sản doanh nghiệp đầu tư.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Dessi and Robertson, 2003. Debt, *Incentives and Performance: Evidence from UK Panel Data*. The Economic Journal, 113 (490), October 2003, 903-919.
- [2]. Đặng Ngọc Hùng và Phạm Văn Tuấn, 2016. *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp nhỏ và vừa trên địa bàn tỉnh Thái Bình*. Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Tỉnh, tỉnh Thái Bình.
- [3]. Huỳnh Thị Tuyết Phượng, 2016. *Nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết*. Tạp chí Tài Chính, tháng 11/2016.
- [4]. Margaritis, D., & Psillaki, M., 2010. *Capital structure, equity ownership and firm performance*. Journal of Banking & Finance, 34(3), 621-632.
- [5]. Maleya M. Omondi., Willy Muturi, 2013. *Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya*. Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.15, 2013, pp. 99-105.

[6]. Nguyễn Văn Linh, Đặng Ngọc Hùng, 2017. *Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam*. Tạp chí Khoa học & Công nghệ - Đại học Công nghiệp Hà Nội - Số 39 (4/2017): 102-107.

[7]. Nguyễn Quốc Nghi, Mai Văn Nam, 2011. *Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Thành phố Cần Thơ*. Tạp chí Khoa học Cần Thơ, số 19b, tr 122-129.

[8]. Nguyễn Lê Thanh Tuyền, 2013. *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty ngành sản xuất chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận văn thạc sĩ chuyên ngành Kế toán- Đại học Đà Nẵng.

[9]. Onaolapo, A.A., & Kajola, S.O., 2010. *Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria*. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 25, 70-82.

[10]. Phạm Đức Cường, Nguyễn Phương Linh, Vũ Thị Huyền Trang, 2018. *Ảnh hưởng của việc niêm yết đến tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được Việt Nam*. Tạp chí Kinh tế và phát triển, số 251, tháng 5 năm 2018, tr. 73-82

[11]. Phạm Thị Hồng Quyên và cộng sự, 2019. *Nhân tố ảnh hưởng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Thừa Thiên Huế*. Tạp chí Tài chính.

[12]. Quan Minh Nhựt, Lý Thị Phương Thảo. *Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Tạp chí khoa học Trường Đại học Cần Thơ, phát hành số 33, Trang: 65-71.

[13]. Trần Thị Tuấn Anh, Đặng Thị Thu Thủy, 2017. *Tác động của đòn bẩy tài chính đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp Việt Nam tiếp cận bằng hồi quy phân vị*. Tạp chí Khoa học Đại học Mở TP HCM, 56(5), tr 3-12.

[14]. Trương Đông Lộc và Nguyễn Đức Trọng, 2010. *Hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ đồng bằng Sông Cửu Long*. Tạp chí Công nghệ Ngân hàng, 50(1), tr 11-16.

[15]. Weixu, 2005. *An empirical study on relationship between corporation performance and capital structure*. China-USA Business Review, Apr 2005.

[16]. Zeitun. R., Tian. G., 2007. *Macroeconomic determinants of corporate performance and failure: evidence from an emerging market the case of Jordan*. University of Wollongong, Research online.