

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

---

**HUỲNH THỊ CẨM HÀ**

**KIỆT QUỆ TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHIẾN  
LƯỢC TÁI CẤU TRÚC DOANH NGHIỆP  
VIỆT NAM THEO CHU KỲ SỐNG**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**TP. HCM - Năm 2020**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

---

**HUỲNH THỊ CẨM HÀ**

**KIỆT QUỆ TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHIẾN  
LƯỢC TÁI CẤU TRÚC DOANH NGHIỆP  
VIỆT NAM THEO CHU KỲ SỐNG**

**Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng**

**Mã số: 9340201**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Người hướng dẫn khoa học:**

**1. TS. Nguyễn Thị Uyên Uyên**

**2. PGS.TS. Trần Thị Hải Lý**

**TP. HCM - Năm 2020**

## LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan Luận án tiến sĩ với đề tài: “**Kiệt quệ tài chính và các chiến lược tái cấu trúc doanh nghiệp Việt Nam theo chu kỳ sống**” là công trình nghiên cứu độc lập của tôi. Các thông tin, số liệu trong Luận án là trung thực, có nguồn gốc trích dẫn rõ ràng, cụ thể và chưa từng công bố trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác.

Nghiên cứu sinh

Huỳnh Thị Cẩm Hà

## MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN .....	i
MỤC LỤC.....	ii
DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT .....	vii
DANH MỤC BẢNG.....	viii
DANH MỤC HÌNH .....	x
TÓM TẮT .....	xi
ABSTRACT .....	xii
CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU .....	1
1.1. Bối cảnh nghiên cứu và tính cấp thiết của đề tài .....	1
1.2. Khoảng trống từ các nghiên cứu trước.....	4
1.3. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu .....	5
1.4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	6
1.4.1. Đối tượng nghiên cứu.....	6
1.4.2. Phạm vi nghiên cứu.....	6
1.5. Phương pháp nghiên cứu.....	7
1.6. Tóm tắt kết quả đạt được.....	8
1.7. Đóng góp của luận án.....	9
1.8. Kết cấu của luận án .....	10
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC .....	11
Giới thiệu chương 2.....	11
2.1. Cơ sở lý thuyết kiệt quệ tài chính .....	11
2.2. Lý thuyết chu kỳ sống doanh nghiệp .....	20
2.2.1. Tổng quan về chu kỳ sống doanh nghiệp.....	20
2.2.2. Lý thuyết chu kỳ sống doanh nghiệp .....	21
2.3. TCT doanh nghiệp và các quan điểm lập luận về mối liên hệ giữa KQTC, TCT doanh nghiệp và chu kỳ sống .....	25
2.4. Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm .....	33
2.4.1. KQTC và các chiến lược TCT công ty.....	33

2.4.1.1. KQTC và chiến lược TCT nhân sự quản lý .....	33
2.4.1.2. KQTC và chiến lược TCT hoạt động .....	34
2.4.1.3. KQTC và chiến lược TCT tài sản .....	37
2.4.1.4. KQTC và chiến lược TCT nguồn tài trợ .....	40
2.4.1.5. KQTC và chiến lược TCT từ thương vụ M&A .....	41
2.4.2. Các nghiên cứu về chiến lược TCT công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	44
2.4.2.1. Chiến lược TCT nhân sự quản lý của công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	44
2.4.2.2. Chiến lược TCT tài sản của công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	45
2.4.2.3. Chiến lược TCT hoạt động của công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	46
2.4.2.4. Chiến lược TCT nguồn tài trợ của công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	47
2.4.2.5. Chiến lược TCT từ thương vụ M&A của công ty KQTC và mối liên hệ với chu kỳ sống .....	49
2.4.3. Khả năng hồi phục của doanh nghiệp từ các chiến lược TCT .....	50
2.5. Khoảng trống nghiên cứu .....	52
Kết luận chương 2 .....	55
<b>CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ DỮ LIỆU .....</b>	<b>56</b>
Giới thiệu chương 3 .....	56
3.1. Giả thuyết nghiên cứu .....	56
3.2. Các bước phân tích dữ liệu và mô tả biến .....	58
3.2.1. Xác định tình trạng KQTC của doanh nghiệp .....	58
3.2.2. Ước tính các giai đoạn trong chu kỳ sống của công ty .....	66
3.2.3. Ước tính các chiến lược TCT của công ty .....	69
3.2.3.1. Chiến lược TCT nhân sự quản lý .....	69
3.2.3.2. Chiến lược TCT hoạt động .....	69

3.2.3.3. Chiến lược TCT tài sản.....	71
3.2.3.4. Chiến lược TCT nguồn tài trợ.....	72
3.2.3.5. Chiến lược TCT từ thương vụ M&A .....	74
3.2.4. Xác định các công ty hồi phục sau KQTC .....	74
3.2.5. Biến kiểm soát .....	75
3.3. Mô hình thực nghiệm .....	78
3.3.1. Mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của KQTC đến chiến lược TCT trong môi liên hệ với chu kỳ sống .....	78
3.3.2. Mô hình nghiên cứu khả năng hồi phục từ chiến lược TCT của các công ty KQTC .....	79
3.4. Phương pháp ước lượng .....	82
3.4.1. Mô hình Logit – phương pháp phân tích hồi quy Logit.....	83
3.4.2. Mô hình Logit với hiệu ứng tác động ngẫu nhiên (REM).....	87
3.4.3. Mô hình Logit với hiệu ứng tác động cố định (FEM).....	87
3.4.4. Kiểm định sự lựa chọn phù hợp của mô hình .....	87
3.5. Dữ liệu nghiên cứu và mô tả thống kê .....	88
3.5.1. Dữ liệu nghiên cứu .....	88
3.5.2. Thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu.....	90
3.5.2.1. Thống kê mô tả các biến .....	90
3.5.2.2. Thống kê các giai đoạn chu kỳ sống, KQTC của công ty .....	92
Kết luận chương 3 .....	94
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN.....	95
Gới thiệu chương 4.....	95
4.1. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT nhân sự quản lý .....	95
4.2. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT từ thương vụ M&A.....	98
4.3. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT hoạt động .....	101

4.3.1. Kết ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm hoạt động đầu tư .....	101
4.3.2. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm GVHB .....	104
4.3.3. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm lao động .....	107
4.4. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT tài sản.....	111
4.5. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT nguồn tài trợ .	114
4.5.1. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm hoặc không trả cổ tức .....	114
4.5.2. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án sử dụng nguồn tài trợ từ nợ .....	117
4.5.3. Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án phát hành thêm vốn cổ phần.....	120
4.6. Kiểm định khả năng phục hồi từ các chiến lược TCT của các công ty KQTC	126
4.6.1. Kiểm định khả năng hồi phục từ chiến lược TCT nhân sự quản lý .....	129
4.6.2. Kiểm định khả năng hồi phục từ chiến lược TCT thương vụ M&A.....	131
4.6.3. Kiểm định khả năng hồi phục từ chiến lược TCT hoạt động.....	132
4.6.3.1. Kiểm định khả năng hồi phục từ phương án cắt giảm hoạt động đầu tư .....	132
4.6.3.2. Kiểm định khả năng hồi phục từ phương án cắt giảm GVHB.....	134
4.6.3.3. Kiểm định khả năng hồi phục từ phương án cắt giảm lao động .....	136
4.6.4. Kiểm định khả năng hồi phục từ chiến lược TCT tài sản .....	138
4.6.5. Kiểm định khả năng hồi phục từ chiến lược TCT nguồn tài trợ .....	140
4.6.5.1. Kiểm định khả năng hồi phục từ phương án cắt giảm trả cổ tức.....	140
4.6.5.2. Kiểm định khả năng hồi phục của phương án sử dụng tài trợ từ nợ	142
4.6.5.3. Kiểm định khả năng hồi phục từ phương án phát hành vốn cổ phần .....	144
Kết luận chương 4 .....	146

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ Ý KIẾN ĐỀ XUẤT .....	150
5.1. Các phát hiện chính của nghiên cứu .....	150
5.2. Các ý kiến đề xuất nhằm nâng cao chất lượng quản trị tài chính đối với doanh nghiệp Việt Nam.....	153
5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.....	159
KẾT LUẬN CHUNG.....	160
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ.....	161
TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	162
PHỤ LỤC.....	1



## DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

DA	Discriminant Analysis	Phân tích phân biệt
DD	Distance to Default	Khoảng cách đến điểm vỡ nợ
FEM	Fixed Effect Model	Mô hình hiệu ứng tác động cố định
GVHB		Giá vốn hàng bán
ICB	Industry Classification Benchmark	Hệ thống phân nhóm ngành tiêu chuẩn
IFS	International Financial Statistic	Dữ liệu thống kê tài chính quốc tế của quỹ tiền tệ Quốc tế
KQTC		Kiệt quệ tài chính
LPM	Linear Probability Model	Mô hình xác suất tuyến tính
MDA	Multivariate Discriminant Analysis	Phân tích phân biệt đa biến
MLE	Maximum Likelihood Estimation	Phương pháp hợp lý cực đại
OLS	Ordinary Least Squares	Phương pháp bình phương nhỏ nhất
PD	Default Probability	Xác suất vỡ nợ
REM	Random Effect Model	Mô hình hiệu ứng tác động ngẫu nhiên
SVM	Support Vector Machines	Kỹ thuật vector hỗ trợ
TCT		Tái cấu trúc
TSCĐHH		Tài sản cố định hữu hình
TTCK		Thị trường chứng khoán

## DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1	Tóm lược các nghiên cứu xác định tình trạng KQTC	16
Bảng 3.1	Mô tả biến dùng để xác định KQTC theo mô hình KMV-Merton	65
Bảng 3.2	Mô tả các biến nhằm xác định các giai đoạn trong chu kỳ sống	68
Bảng 3.3	Bảng tóm tắt các biến trong mô hình nghiên cứu	80
Bảng 3.4	Thống kê các công ty thuộc các nhóm ngành nghiên cứu	90
Bảng 3.5	Thống kê mô tả các biến trong mô hình	90
Bảng 3.6	Thống kê mô tả các chiến lược TCT (FD_thucte)	91
Bảng 3.7	Thống kê mô tả các chiến lược TCT (FD_KMV Merton)	92
Bảng 3.8	Số quan sát KQTC và không KQTC theo chu kỳ sống	93
Bảng 4.1	Kết quả ước lượng chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT nhân sự quản lý	96
Bảng 4.2	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT từ M&A	100
Bảng 4.3	Kết quả ước lượng ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm hoạt động đầu tư	102
Bảng 4.4	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm GVHB	106
Bảng 4.5	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm lao động	108
Bảng 4.6	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến chiến lược TCT tài sản	111
Bảng 4.7	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án cắt giảm hoặc không chi trả cổ tức	116
Bảng 4.8	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án sử dụng nợ	119
Bảng 4.9	Kết quả ảnh hưởng của chu kỳ sống, KQTC đến phương án phát hành thêm vốn cổ phần	122