BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

MAI THANH GIANG

TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT VIỆT NAM

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội, 2021

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

MAI THANH GIANG

TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT VIỆT NAM

CHUYÊN NGÀNH: TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

MÃ SỐ : 9.34.02.01

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

1. PGS.TS. Bùi Văn Vần

2. TS. Lê Anh Tuấn

Hà Nội, 2021

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan bản Luận án là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu, kết quả nêu trong Luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.

Nghiên cứu sinh

Mai Thanh Giang

LỜI CẢM ƠN

Luận án được hoàn thành với sự giúp đỡ nhiệt tình của Ban giám đốc Học viện Tài chính, của tập thể lãnh đạo và các thầy cô Khoa sau đại học, Khoa Tài chính Doanh nghiệp, Bộ môn Tài chính Doanh nghiệp - Học viện Tài chính, đặc biệt là công lao hướng dẫn tận tình, chu đáo của tập thể giáo viên hướng dẫn: PGS,TS Bùi Văn Vần và TS. Lê Anh Tuấn. Em xin được gửi tới các Thầy, Cô giáo lời cảm ơn trân trọng nhất.

Xin trân trọng cảm ơn sự giúp đỡ nhiệt tình và những tư liệu quý báu được cung cấp từ các nhà quản lý doanh nghiệp, các cán bộ tại các DN ngành Nhựa và Bao bì.

Xin chân thành cảm ơn gia đình, bạn bè, đồng nghiệp đã luôn động viên, ủng hộ và chia sẻ những khó khăn để NCS hoàn thành tốt Luận án.

Nghiên cứu sinh

Mai Thanh Giang

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN ..... **I**
LỜI CẢM ƠN ..... **II**
MỤC LỤC ..... **II**
DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT ..... **V**
DANH MỤC CÁC BẢNG ..... **VI**
DANH MỤC CÁC SƠ ĐỒ, HÌNH VẼ, PHỤ LỤC ..... **VII**
PHẦN MỞ ĐẦU
1. Tính cấp thiết của đề tài **1**
2. Tổng quan tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài **2**
3. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu **9**
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu **9**
5. Phương pháp nghiên cứu **10**
6. Những đóng góp của luận án **17**
7. Kết cấu của luận án **18**
CHƯƠNG 1
CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP
1.1. TỔNG QUAN VỀ CƠ CẤU NGUỒN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP. **19**
1.1.1. Nguồn vốn của doanh nghiệp. 19
1.1.2. Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 25
1.1.2.1. Khái niệm về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 25
1.1.2.2. Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 27
1.1.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 31
1.1.2.4. Các lý thuyết về cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp 36
1.2. TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP. **45**
1.2.1. Tổng quan về giá trị doanh nghiệp 45
1.2.2. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến giá trị doanh nghiệp. 59
1.3. KINH NGHIỆM HOẠCH ĐỊNH CCNV ĐỂ TỐI ĐA HÓA GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP VÀ BÀI HỌC RÚT RA CHO CÁC DN NGÀNH N&BB TẠI VIỆT NAM **63**
1.3.1. Kinh nghiệm hoạch định CCNV của các DN thuộc các ngành khác nhau tại các quốc gia. 63
1.3.2. Kinh nghiệm hoạch định CCNV của các DN thuộc một số ngành tại Việt Nam ... 65
1.3.3. Những bài học rút ra cho các DN ngành Nhựa và Bao bì niêm yết Việt Nam. 69

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT VIỆT NAM

2.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT VIỆT NAM.....72

2.1.1. Lịch sử hình thành ngành Nhựa và Bao bì Việt Nam 72

2.1.2. Đặc điểm sản xuất kinh doanh của các DN ngành Nhựa và Bao bì. 75

2.1.3. Tình hình tài chính và kết quả SXKD của các DN ngành N&BB niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam 83

2.2. THỰC TRẠNG CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM.....95

2.2.1. Cơ cấu nguồn vốn theo quan hệ sở hữu 95

2.2.2. Cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn 105

2.2.3. Cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động vốn.....107

2.2.4. Giá trị DN của các DN ngành Nhựa và Bao bì niêm yết. 109

CHƯƠNG 3

TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

3.1. TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM..113

3.1.1. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả hoạt động của các DN ngành N&BB niêm yết tại Việt Nam.....113

3.1.2. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến rủi ro tài chính của các DN N&BB niêm yết tại Việt Nam. 117

3.1.3. Tác động của cơ cấu nguồn vốn đến chi phí sử dụng vốn của các DN ngành N&BB niêm yết tại Việt Nam.....119

3.2. SỬ DỤNG MÔ HÌNH HỒI QUY TUYẾN TÍNH KHẢO SÁT SỰ TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU NGUỒN VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM 122

3.2.1. Mô tả các biến được lựa chọn nghiên cứu.....122

3.2.2. Kết quả nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu nguồn vốn và giá trị DN. 128

3.3. TỔNG HỢP KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU 141

3.3.1. Kết quả đạt được.....141

3.3.2. Hạn chế và nguyên nhân.....142

CHƯƠNG 4

KHUYẾN NGHỊ VỚI CÁC NHÀ QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

4.1. BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM. 149

4.2. KHUYẾN NGHỊ VỚI CÁC NHÀ QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA VÀ BAO BÌ NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM 158

4.2.1. Hoạch định cơ cấu nguồn vốn mục tiêu cho các DN ngành Nhựa và Bao bì niêm yết. 158

4.2.2. Điều chỉnh cơ cấu nợ theo hướng tăng nợ dài hạn, giảm dần nợ ngắn hạn..... 161

4.2.3. Định kỳ đánh giá, phân tích lại cơ cấu nguồn vốn của DN. 163

4.2.4. Tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu nhằm nâng cao hơn nữa khả năng tự chủ tài chính của DN. 164

4.2.5. Coi trọng việc nâng cao hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính..... 166

4.2.6. Nâng cao không ngừng hiệu quả kinh doanh của DN 167

4.2.7. Đẩy mạnh tốc độ luân chuyển vốn trong quá trình kinh doanh, chú trọng đến khả năng thanh toán của DN. 170

4.3. ĐIỀU KIỆN THỰC HIỆN 172

4.3.1. Nhà nước cần có biện pháp ổn định vĩ mô nền kinh tế 172

4.3.2. Nhà nước cần có chính sách hỗ trợ DN ngành Nhựa và Bao bì 174

4.3.3. Nhà nước cần có biện pháp hỗ trợ các DN ngành Nhựa và Bao bì đã niêm yết thực hiện huy động vốn qua thị trường chứng khoán 176

4.3.4. Nhà nước cần thực hiện chính sách ổn định lãi suất và tỷ giá hối đoái..... 177

KẾT LUẬN 181

TÀI LIỆU THAM KHẢO 183

PHỤ LỤC 190

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

Cụm từ viết tắt	Cụm từ đầy đủ
BEP	Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản
BTC	Bộ tài chính
CCNV	Cơ cấu nguồn vốn
CSH	Chủ sở hữu
DA	Hệ số nợ vay
DN	Doanh nghiệp
EBIT	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
EVA	Giá trị kinh tế gia tăng
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FEM	Mô hình hồi quy tác động cố định
GLS	Mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát
GTDN	Giá trị doanh nghiệp
HNX	Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sàn giao dịch chứng khoán TP. HCM
HQKD	Hiệu quả kinh doanh
LDA	Hệ số nợ vay dài hạn
N&BB	Nhựa và Bao bì
NCS	Nghiên cứu sinh
NSLĐ	Năng suất lao động
NVBN	Nguồn vốn bên ngoài
NVBT	Nguồn vốn bên trong
NVTT	Nguồn vốn tạm thời
NVTX	Nguồn vốn thường xuyên
OLS	Mô hình hồi quy ước lượng bình phương nhỏ nhất
REM	Mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên
ROE	Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu
SDA	Hệ số nợ vay ngắn hạn
SHNN	Sở hữu nhà nước
SHTN	Sở hữu tư nhân
SXKD	Sản xuất kinh doanh
SXSP	Sản xuất sản phẩm
TC	Tổng vốn đầu tư
TSDH	Tài sản dài hạn
TSNH	Tài sản ngắn hạn
UPCOM	Sàn giao dịch chứng khoán Upcom
VĐT	Vốn đầu tư
WACC	Chi phí sử dụng vốn bình quân

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng	Tên bảng	Trang
Bảng 2.1:	Phân loại mẫu nghiên cứu theo ngành nghề cấp 3	83
Bảng 2.2:	Phân loại mẫu nghiên cứu theo quy mô tài sản bình quân	84
Bảng 2.3:	Phân loại mẫu nghiên cứu theo tỷ lệ sở hữu nhà nước	84
Bảng 2.4:	Phân loại mẫu nghiên cứu theo địa điểm niêm yết	85
Bảng 2.5:	Tỷ lệ giữa NWC trên tổng tài sản theo các tiêu chí phân loại	92
Bảng 2.6:	Tỷ trọng EVA trong tổng giá trị DN theo các tiêu chí phân loại	94
Bảng 2.7:	Hệ số nợ phải trả theo các tiêu chí phân loại	96
Bảng 2.8:	Hệ số nợ vay theo các tiêu chí phân loại	98
Bảng 2.9:	Hệ số nguồn vốn thường xuyên theo các tiêu chí phân loại	106
Bảng 2.10:	Hệ số nguồn vốn bên ngoài theo các tiêu thức phân loại	108
Bảng 2.11:	Chỉ số Tobin'sQ theo các tiêu chí phân loại	110
Bảng 3.1:	Tác động CCNV đến hiệu quả kinh doanh của DN N&BB	113
Bảng 3.2:	Tác động của CCNV đến HQKD của các DN N&BB theo mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính	116
Bảng 3.3:	Tác động của CCNV đến rủi ro tài chính của DN ngành N&BB	117
Bảng 3.4:	Tác động của CCNV đến chi phí sử dụng vốn của DN N&BB	119
Bảng 3.5:	Bảng đo lường các biến và kỳ vọng	125
Bảng 3.6:	Thống kê mô tả các biến nghiên cứu	125
Bảng 3.7:	Ma trận hệ số tương quan giữa các biến nghiên cứu	126
Bảng 3.8:	Kết quả kiểm tra tính dừng của các biến nghiên cứu	127
Bảng 3.9:	Kết quả tác động của cơ cấu nguồn vốn đến giá trị DN từ mô hình FGLS của từng nhóm doanh nghiệp	145
Bảng 4.1:	Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam	152
Bảng 4.2:	Hiệu số (BEP – rdt) của các DN theo các tiêu chí phân loại	167

DANH MỤC CÁC SƠ ĐỒ, HÌNH VẼ, PHỤ LỤC

Sơ đồ/hình	Tên sơ đồ/hình vẽ/phụ lục	Trang
Sơ đồ 1.1:	Các kiểm định lựa chọn mô hình cho phân tích dữ liệu bảng	15
Sơ đồ 2.1:	Chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam	75
Sơ đồ 2.2:	Cơ cấu tiêu thụ nguyên liệu nhựa nguyên sinh	76
Hình 1.1:	Phân loại nguồn vốn theo quan hệ sở hữu	19
Hình 1.2:	Phân loại nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn	23
Hình 1.3:	Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) theo hệ số nợ	36
Hình 1.4:	Tác động của thuế và chi phí kiệt quệ tài chính đến giá trị công ty	41
Hình 2.1:	Tốc độ tăng trưởng sản lượng ngành nhựa	75
Hình 2.2:	Giá trị XNK ngành Nhựa và Bao bì Việt Nam	77
Hình 2.3:	Cơ cấu giá trị ngành Nhựa và Bao bì Việt Nam	79
Hình 2.4:	Giá trị máy móc nhập khẩu của ngành Nhựa và Bao bì	80
Hình 2.5:	Sản lượng sản phẩm nhựa sản xuất qua các năm	81
Hình 2.6:	Giá trị xuất khẩu sản phẩm nhựa	82
Hình 2.7:	Quy mô tài sản và doanh thu thuần của các DN ngành N&BB	85
Hình 2.8:	Tỷ lệ đầu tư vào TSNH và TSDH của các DN ngành N&BB	87
Hình 2.9:	Khả năng thanh toán của các DN ngành N&BB	88
Hình 2.10:	Hiệu suất hoạt động của các DN ngành N&BB	89
Hình 2.11:	Hiệu quả hoạt động của các DN ngành N&BB	90
Hình 2.12:	Sự cân bằng tài chính của các DN ngành N&BB	91
Hình 2.13:	Giá trị kinh tế gia tăng của các DN ngành N&BB	93
Hình 2.14:	Hệ số nợ phải trả của các DN ngành N&BB	95
Hình 2.15:	Hệ số nợ vay của các DN ngành N&BB	97
Hình 2.16:	Cơ cấu nợ phải trả theo thời gian sử dụng nợ	100
Hình 2.17:	Cơ cấu nợ phải trả theo giá trị sổ sách	102
Hình 2.18:	Cơ cấu nợ phải trả theo giá trị thị trường	103
Hình 2.19:	Quy mô và cơ cấu nguồn vốn chủ sở hữu	104
Hình 2.20:	Cơ cấu nguồn vốn theo thời gian huy động và sử dụng vốn	105
Hình 2.21:	Cơ cấu nguồn vốn theo phạm vi huy động vốn	107
Hình 3.1:	Tác động của CCNV đến HQKD và GTDN của các DN N&BB	114
Hình 3.2:	Tác động của CCNV đến rủi ro tài chính và GTDN của các DN N&BB	118
Hình 3.3:	Tác động của CCNV đến WACC và giá trị DN của các DN N&BB	121
Hình 4.1:	Tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2012 – 2019	150
Phụ lục 1:	Danh sách DN ngành Nhựa và Bao bì niêm yết tại Việt Nam	190
Phụ lục 2:	Quy mô tài sản bình quân của các DN N&BB theo các tiêu chí phân loại	192
Phụ lục 3:	Cơ cấu tài sản của các DN N&BB theo các tiêu chí phân loại	193
Phụ lục 4:	Hệ số nợ theo lĩnh vực sản xuất kinh doanh, quy mô tài sản, tỷ lệ SHNN và địa điểm niêm yết	194