

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**

-----o0o-----

LUẬN ÁN TIẾN SĨ:

**PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM**

NGÀNH: KINH DOANH

PHAN THANH HIỆP

HÀ NỘI, NĂM 2017

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC NGOẠI THƯƠNG**

-----o0o-----

LUẬN ÁN TIẾN SĨ:

**PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM**

Ngành : **Kinh doanh**
Chuyên ngành : **Quản trị kinh doanh**
Mã số : **62.34.01.02**

PHAN THANH HIỆP

Người hướng dẫn khoa học: PGS, TS, NGUYỄN ĐÌNH THỌ

HÀ NỘI, NĂM 2017

MỤC LỤC

PHẦN MỞ ĐẦU	1
1. Giới thiệu luận án và tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu	1
2. Tổng quan tình hình nghiên cứu	3
3. Mục đích nghiên cứu	3
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	4
4.1 <i>Đối tượng nghiên cứu</i>	4
4.2 <i>Phạm vi nghiên cứu</i>	5
5. Phương pháp luận nghiên cứu	6
5.1 <i>Phương pháp nghiên cứu</i>	6
5.2 <i>Cơ sở phân tích và xây dựng các mô hình nghiên cứu định lượng</i>	6
5.3 <i>Mô tả dữ liệu nghiên cứu và phương pháp xử lý dữ liệu</i>	6
5.4 <i>Khung nghiên cứu dự kiến</i>	8
6. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài nghiên cứu	9
6.1 <i>Về mặt khoa học</i>	9
6.2 <i>Về mặt thực tiễn</i>	9
7. Bố cục của luận án	10
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU	11
1.1 Tổng quan tình hình nghiên cứu về ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp	11
1.2 Xác định nội dung nghiên cứu	26
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ CẤU TRÚC VỐN VÀ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC NHÂN TỐ ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP	28
2.1 Khái niệm cấu trúc vốn doanh nghiệp và phương pháp đo lường các chỉ số phản ánh cấu trúc vốn	28
2.2 Một số lý thuyết cơ bản về cấu trúc vốn	29
2.3 Tổng quan lý thuyết và thực nghiệm về ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp	40
2.4 Một số vấn đề cơ bản về hoạch định cấu trúc vốn doanh nghiệp ...	47
CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM	55

3.1	Tổng quan ngành sản xuất công nghiệp của Việt Nam	55
3.2	Thực trạng tình hình cấu trúc vốn của các DNSXCN Việt Nam có so sánh với cấu trúc vốn của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.....	58
3.3	Tổng kết thực trạng cấu trúc vốn của các DNSXCN Việt Nam trong mẫu nghiên cứu	75
CHƯƠNG 4: MÔ TẢ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU, CÁC MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU		79
4.1	Mô tả dữ liệu nghiên cứu	79
4.2	Thiết kế nghiên cứu thực nghiệm	81
4.3	Mô hình kiểm chứng tác động của các nhân tố lên cấu trúc vốn của doanh nghiệp	82
4.4	Mô hình kiểm chứng tác động của cấu trúc vốn lên hiệu quả kinh doanh và giá trị doanh nghiệp.....	94
CHƯƠNG 5: PHÂN TÍCH KẾT QUẢ HỒI QUY CÁC MÔ HÌNH ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC NHÂN TỐ LÊN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP		96
5.1	Mô hình ảnh hưởng của các nhân tố “kinh doanh” của doanh nghiệp lên cấu trúc vốn	96
5.2	Mô hình ảnh hưởng của các nhân tố quản trị doanh nghiệp lên cấu trúc vốn.....	107
5.3	Đánh giá các mô hình nghiên cứu.....	113
CHƯƠNG 6: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN CẤU TRÚC VỐN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM		116
6.1	Bối cảnh của việc hoạch định chính sách cấu trúc vốn cho các DNSXCN Việt Nam	116
6.2	Một số giải pháp nhằm hoàn thiện việc hoạch định cấu trúc vốn tại các DNSXCN Việt Nam	123
6.3	Một số kiến nghị đối với các cơ quan nhà nước	141
KẾT LUẬN CHUNG CỦA LUẬN ÁN		147

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu khoa học của riêng tôi. Các số liệu nêu trong luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng. Những kết luận khoa học của luận án không trùng lặp và chưa từng được công bố ở các công trình nghiên cứu của các tác giả khác trước đó.

Tác giả luận án

LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin được gửi lời cảm ơn sâu sắc đến PGS, TS Nguyễn Đình Thọ, người đã tận tình hướng dẫn tôi trong suốt quá trình thực hiện luận án từ lúc gợi ý hướng nghiên cứu đến khi luận án này được hoàn thành.

Tiếp theo, tôi xin chân thành cảm ơn PGS, TS Phạm Thu Hương và các thầy cô trong Khoa Sau Đại học đã nhiệt tình hỗ trợ tôi trong suốt quá trình làm nghiên cứu sinh tại trường Đại học Ngoại Thương.

Bên cạnh đó, tôi xin chân thành cảm ơn PGS, TS Nguyễn Việt Dũng cùng các thầy, cô trong Khoa Tài Chính Ngân Hàng nơi tôi sinh hoạt bộ môn đã luôn có những góp ý sâu sắc giúp tôi hoàn thiện luận án. Tôi xin gửi lời cảm ơn sâu sắc đến PGS, TS Nguyễn Thu Thủy cùng các thầy, cô trong Khoa Quản Trị Kinh Doanh đã tận tình giúp đỡ tôi hoàn thiện luận án qua các lần bảo vệ chuyên đề nghiên cứu và luận án tiến sĩ cấp cơ sở.

Tôi xin gửi lời cảm ơn tới Phòng phân tích, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long đã nhiều lần cung cấp kịp thời và đầy đủ dữ liệu các công ty nghiên cứu theo yêu cầu của tôi để hoàn thiện cơ sở dữ liệu cho nhiều mô hình nghiên cứu trong luận án.

Cuối cùng, tôi xin chân thành cảm ơn gia đình tôi đã luôn động viên, hỗ trợ, tạo điều kiện để tôi hoàn thành luận án này.

Tôi xin trân trọng cảm ơn!

Tác giả luận án

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT TIẾNG VIỆT

CTCP	Công ty Cổ phần
DNSXCN	Doanh nghiệp sản xuất công nghiệp
GTSS	Giá trị sổ sách
GTTT	Giá trị thị trường
M&M	Modigliani và Miller
TSCĐ	Tài sản cố định

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT TIẾNG ANH

Từ viết tắt	Tiếng Anh	Nghĩa Tiếng Việt
ANOVA	Analysis of Variance	Phương pháp Phân tích phương sai
BLDTA		Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn theo giá trị sổ sách
BSDTA		Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn theo giá trị sổ sách
BTDA		Tỷ lệ tổng nợ trên tổng nguồn vốn theo giá trị sổ sách
DGMM	Difference Generalized Method of Moments	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát sai phân
FEM	Fixed Effects Model	Mô hình các ảnh hưởng cố định
FGLS	Feasible Generalized Least Squares	Mô hình bình phương tối thiểu tổng quát khả thi
GDP	Gross Domestic Product	Tổng sản phẩm quốc nội
GMM	Generalized Method of Moments	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát
HOSE/HSX		Sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh
HNX		Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội
MLDTA		Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn theo giá trị thị trường

MSDTA		Tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn theo giá trị thị trường
MTDTA		Tỷ lệ tổng nợ trên tổng nguồn vốn theo giá trị thị trường
OLS	Ordinary least squares	Mô hình bình phương tối thiểu nhỏ nhất
REM	Random Effects Model	Mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên
ROE	Return on Equity	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
ROA	Return on Assets	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
ROS	Return on Sales	Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu
SGMM	System Generalized Method of Moments	Phương pháp ước lượng Moment tổng quát hệ thống

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 1.1: Tổng hợp chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố lên cấu trúc vốn của doanh nghiệp trong các nghiên cứu thực nghiệm giai đoạn trước năm 2000	12
Bảng 1.2: Tổng hợp chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố “kinh doanh” của doanh nghiệp lên cấu trúc vốn trong các nghiên cứu thực nghiệm.....	22
Bảng 1.3: Tổng hợp chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố quản trị doanh nghiệp lên cấu trúc vốn trong các nghiên cứu thực nghiệm	25
Bảng 3.1 Tỷ trọng các ngành công nghiệp, nông nghiệp và dịch vụ trong cơ cấu GDP của Việt Nam giai đoạn 2006 – 2015	56
Bảng 3.2: Tỷ trọng đóng góp giá trị sản xuất các nhóm ngành trong ngành công nghiệp giai đoạn 2007 - 2015	57
Bảng 3.3: Tình hình tỷ lệ vốn dài hạn của các DNSXCN Việt Nam trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2007 - 2015.....	59
Bảng 3.4: Thống kê các DNSXCN Việt Nam có thặng dư vốn dài hạn âm trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2007 – 2015	60
Bảng 3.5: Tương quan tỷ lệ vốn chủ sở hữu của các DNSXCN Việt Nam so với mặt bằng chung các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính giai đoạn 2010 – 2015	62
Bảng 3.6: Tương quan tỷ lệ vốn chủ sở hữu với tỷ lệ tài sản dài hạn/ Tổng tài sản của các DNSXCN Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2015	63
Bảng 3.8: Thống kê tình hình cấu trúc vốn của tất cả các DNSXCN niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong cả giai đoạn 2007 - 2015.....	68
Bảng 3.9: Chi tiết thống kê các chỉ số tỷ lệ nợ của tất cả các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010 – 2015	69
Bảng 3.10: Thống kê mô tả giá trị trung bình của các chỉ số phản ánh cấu trúc vốn trong nhóm các doanh nghiệp nhà nước trong mẫu nghiên cứu.....	71