

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

ĐỖ THỊ VÂN DUNG

**CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
NHỎ VÀ VỪA TRONG BỐI CẢNH HỘI NHẬP**

**Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng
Mã số: 9340201.01**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

Hà Nội, 2021

**Công trình được hoàn thành tại:
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc gia Hà Nội**

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. Nguyễn Văn Hiệu

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án Tiến sĩ họp tại:
Trường Đại học Kinh tế, Đại Học Quốc Gia Hà Nội

Vào hồi ... giờ, ngày tháng năm 2021

Có thể tìm hiểu luận án tại:

Thư viện Quốc gia Việt Nam

Trung tâm Thông tin - Thư viện Đại học Quốc gia Hà Nội

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết của đề tài nghiên cứu

Hội nhập quốc tế, trong đó là trọng tâm là hội nhập kinh tế quốc tế đã được đề cập tại nhiều nghị quyết, chỉ thị quan trọng của Đảng và Nhà nước, cụ thể tại Nghị quyết số 22-NQ/TW ngày 10/4/2013 của Bộ Chính trị khóa XI và Nghị quyết số 06-NQ/TW ngày 5/11/2016 của Hội nghị lần thứ tư Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XII về thực hiện có hiệu quả tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, giữ vững ổn định chính trị - xã hội trong bối cảnh Việt Nam tham gia các hiệp định thương mại tự do (FTA) thế hệ mới. Việc tham gia các FTA cũng như các tổ chức quốc tế khác mở ra con đường hội nhập thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp (DN), trong đó có doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) cũng như toàn bộ nền kinh tế Việt Nam với các đối tác thương mại trên thế giới. Đồng thời, thông qua việc thực thi các cam kết, môi trường đầu tư, kinh doanh của Việt Nam cũng được cải thiện mạnh mẽ, tạo điều kiện để DN tự do sáng tạo, phát triển kinh tế, làm giàu cho DN và cho đất nước (Nguyễn Thị Thúy Ngọc, 2019).

Trên cơ sở đó, các DNNVV đã phát triển mạnh mẽ, chiếm tỷ trọng lớn trong tổng số DN. Trong các loại hình SXKD ở nước ta, hiện nay DNNVV có sức lan tỏa trong mọi lĩnh vực của đời sống kinh tế - xã hội. Việt Nam hiện có khoảng trên 800 nghìn DN, DNNVV chiếm tỷ trọng 98%, đóng góp tới 45% trong GDP, khu vực này cũng đóng góp khoảng trên 31% tổng số thu ngân sách nhà nước và thu hút hơn 5 triệu lao động. DNNVV đã có mặt ở hầu hết các vùng, địa phương tận dụng và khai thác tốt các nguồn lực tại chỗ. Hiện nay, DNNVV sử dụng khoảng 1/2 lực lượng sản xuất lao động phi nông nghiệp (chiếm 49%) trong cả nước, và tại một số vùng đã sử dụng tuyệt đại đa số lực lượng sản xuất lao động phi nông nghiệp. Ngoài lao động, DNNVV còn sử dụng nguồn tài chính của dân cư trong vùng, nguồn nguyên liệu trong vùng để hoạt động SXKD (Nguyễn Thị Kim Lý, 2020).

Tuy đạt được nhiều thành tựu đáng kể, nhưng sự phát triển của khu vực DNNVV chưa đạt như mong muốn xét từ cả phía Nhà nước và DN, chưa tương xứng với tiềm năng của khu vực này. Theo thống kê, trong nhóm đầu 10 DN đóng thuế cao nhất, có 5 DN nhà nước và 5 DN vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), chưa xuất hiện DN tư nhân nào. Theo khảo sát của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong khối các DN tư nhân, DNNVV chiếm 99%, trong đó số lượng DN siêu nhỏ và nhỏ chiếm đa số (trên 90%) trong tỷ trọng DN ở cả 3 nhóm ngành nông nghiệp, công nghiệp - xây dựng và thương mại - dịch vụ. Mặc dù, chiếm ưu thế về số lượng nhưng tổng tài sản cố định và đầu tư dài hạn của khu vực DN tư nhân chỉ chiếm khoảng 50% tổng số tài sản cố định và đầu tư dài hạn của toàn bộ khối DN. Kết quả nghiên cứu của Ban Kinh tế Trung ương và Cơ quan Phát triển quốc tế Hoa Kỳ cũng chỉ ra rằng, quy mô của hầu hết các DN tư nhân Việt Nam còn nhỏ và siêu nhỏ; hiệu suất của khu vực kinh tế này còn thấp và có sự suy giảm; chỉ số tỷ suất hoàn vốn chỉ bằng 1/5 của DN FDI và gần 1/2 của DN nhà nước, chỉ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của bình quân chỉ đạt 4% so với 16,3% của DN FDI và 11% của DN nhà nước. So với các quốc gia trên thế giới, DNNVV Việt Nam còn tồn tại nhiều hạn chế như đa phần các DN này làm dịch

vụ, chỉ khoảng 20% là hoạt động sản xuất; có tới 42% DN có doanh thu hàng năm dưới 1 tỷ đồng và 85% DN hoạt động chính thức có doanh thu dưới 2 tỷ đồng; số lượng DN tư nhân tuy tăng hàng năm nhưng quy mô bình quân của mỗi DN là không lớn; tỷ lệ DN trên tổng dân số còn khá thấp, với bình quân khoảng gần 130 người/DN trong khi tỷ lệ này ở khối các nước ASEAN chỉ khoảng trên 80 người dân/DN (Nguyễn Thị Kim Lý, 2020). Bên cạnh đó, khu vực DNNVV đang đứng trước thách thức rất lớn về khả năng cạnh tranh trong quá trình hội nhập. Hiện chỉ có 36% DN trong nước hội nhập vào mạng lưới sản xuất cho xuất khẩu, trong khi tỷ lệ này ở Malaysia và Thái Lan lên đến gần 60%. Và chỉ có 21% DNNVV tham gia vào hội nhập toàn cầu, đóng góp 16% kim ngạch xuất khẩu của cả nước, thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác (Nguyễn Minh Phong, 2020).

Có nhiều nguyên nhân dẫn tới tình trạng này, nổi bật nhất là do quy mô DN Việt Nam hầu hết là nhỏ, năng lực tài chính (NLTC) yếu; trình độ quản trị đa số còn rất thấp, hiểu biết về môi trường kinh doanh quốc tế hạn chế (Phùng Thế Đông, 2019; Nguyễn Thị Kim Lý, 2020). Trong số những khó khăn, vấn đề về NLTC hiện là một trong những vấn đề nghiêm trọng nhất. Khả năng huy động và tiếp cận vốn thấp, sử dụng và quản lý tài chính kém, không đảm bảo được sự an toàn về nguồn vốn có thể gây ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận và kết quả kinh doanh của các DN. Trên thực tế, hầu hết các DNNVV rất khó nhận được các khoản vay từ các ngân hàng thương mại (NHTM) bởi vì các ngân hàng cho rằng lợi nhuận của những DN này khó bù đắp được những rủi ro cho vay. Thêm vào đó, vấn đề tổ chức SXKD, quản trị DN để tăng hiệu quả sử dụng vốn cũng như đảm bảo an toàn cho nguồn vốn vẫn đang là bài toán khó cho các DNNVV Việt Nam.

Có khá nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm trên thế giới cũng như ở Việt Nam đã chỉ ra rằng NLTC thường đi cùng với việc nâng cao năng suất và hiệu quả hoạt động kinh doanh của DN (Wei và cộng sự, 2011; Carlo và cộng sự, 2017; Phạm Thị Vân Anh, 2012; Nguyễn Thế Anh, 2018; v.v). Nghiên cứu về lý thuyết dựa trên nền tảng của kinh tế vi mô, tiêu biểu như công trình của nhóm tác giả Carlo (2017). Những nghiên cứu thực nghiệm của các tác giả còn lại thì tập trung trên hai mối quan tâm chính là đo lường NLTC và xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến NLTC. Các công trình nghiên cứu là khá đa dạng ở những góc độ tiếp cận khác nhau. Tuy nhiên, đa số nghiên cứu là của các tác giả nước ngoài và nghiên cứu các DN niêm yết. Việc nghiên cứu NLTC của các DNNVV Việt Nam hiện đang khá là hạn chế, đặc biệt là trong tiếp cận phương pháp nghiên cứu định lượng. Nhận thấy vấn đề có tính cấp thiết này, NCS đã lựa chọn đề tài “*Các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong bối cảnh hội nhập*” làm đề tài nghiên cứu cho luận án tiến sĩ của mình.

2. Câu hỏi nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu của luận án, nghiên cứu sẽ trả lời các câu hỏi chính như sau:

- Tiêu chí đo lường NLTC của DNNVV Việt Nam?
- Những nhân tố nào tác động đến NLTC của các DNNVV Việt Nam?
- Thực trạng NLTC của các DNNVV Việt Nam dưới sự tác động của các nhân

tổ theo mô hình nghiên cứu trong giai đoạn 05 năm gần đây như thế nào?

- Những khuyến nghị về các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC cho DNNVV Việt Nam?

3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

- Mục đích: đề tài nghiên cứu tác động của các nhân tố tới NLTC của DNNVV Việt Nam trong bối cảnh hội nhập. Trên cơ sở đó, đề xuất một số khuyến nghị giúp cho DN, các cơ quan quản lý đưa ra được các chính sách phù hợp nhằm nâng cao NLTC của DNNVV Việt Nam trong bối cảnh hội nhập.

- Nhiệm vụ nghiên cứu:

Để đạt được mục tiêu trên, luận án thực hiện các nhiệm vụ sau:

• Hệ thống hóa cơ sở lý thuyết, xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu về: (i) các tiêu chí đo lường NLTC của DNNVV, (ii) các nhân tố chính tác động đến NLTC của DNNVV.

• Phân tích tác động của các nhân tố đến NLTC của các DNNVV Việt Nam trong bối cảnh hội nhập.

• Đề xuất một số khuyến nghị giúp cho DN, các cơ quan quản lý đưa ra được các chính sách phù hợp nhằm nâng cao NLTC của DNNVV Việt Nam trong bối cảnh hội nhập.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

❖ Đối tượng nghiên cứu

Luận án có đối tượng nghiên cứu là các chỉ tiêu đo lường và những nhân tố ảnh hưởng tới NLTC của DNNVV Việt Nam.

❖ Phạm vi nghiên cứu

- *Phạm vi không gian*: những DNNVV Việt Nam được lựa chọn trong phân tích đáp ứng một số tiêu chí sau:

+ Địa lý: DN lấy đều trên toàn quốc, không tập trung quá vào một vùng hay một địa phương cụ thể. Theo cách phân loại của Việt Nam, thì DN sẽ nằm rải rác trên cả 06 vùng là vùng núi phía Bắc; vùng đồng bằng sông Hồng; vùng Duyên Hải; vùng Tây Nguyên; vùng Đông Nam Bộ; và vùng đồng bằng Sông Cửu Long

+ Quy mô DN: theo tiêu chí phân loại về doanh thu (căn cứ theo quyết định mới nhất của Nghị định số 39/NĐ-CP năm 2018).

+ Lĩnh vực hoạt động: các DN được chọn trải đều theo 03 lĩnh vực hoạt động là nông, lâm nghiệp và thủy sản; công nghiệp và xây dựng; và dịch vụ.

+ Cơ cấu sở hữu: DN có thể là FDI, DN tư nhân hoặc DN có vốn nhà nước ở các mức độ khác nhau.

+ Tham gia xuất khẩu: DN có thể có hoặc không tham gia hoạt động xuất khẩu.

- *Phạm vi thời gian*: nghiên cứu sử dụng một số dữ liệu liên quan tới về DNNVV Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2019.

- *Phạm vi nội dung*: có khá nhiều nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của DNNVV Việt Nam. Tuy nhiên, nghiên cứu tập trung vào một số nhân tố bên trong và bên ngoài phù hợp với DNNVV Việt Nam trước bối cảnh hội nhập trong phạm vi thời gian đã nêu ở trên.

5. Những đóng góp của luận án

❖ Về mặt lý luận

- Hệ thống hóa cơ sở lý thuyết về NLTC và các nhân tố ảnh hưởng đến NLTC của DNNVV;
- Xác định được những tiêu chí đo lường NLTC của DNNVV Việt Nam;
- Xây dựng mô hình phân tích tác động của các nhân tố đến NLTC của các DNNVV Việt Nam.

❖ Về mặt thực tiễn

- Kết quả nghiên cứu giúp xác định được tác động của các nhân tố đến NLTC của DNNVV Việt Nam;
- So sánh được sự khác biệt trong NLTC của các nhóm DNNVV Việt Nam có những đặc điểm khác nhau;
- Đưa ra một số khuyến nghị cho các DN và các cơ quan quản lý nhằm nâng cao NLTC cho các DNNVV Việt Nam.

6. Kết cấu luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, tài liệu tham khảo, phụ lục; phần nội dung của luận án được chia thành 05 chương:

- Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu
- Chương 2: Cơ sở lý luận về các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập
- Chương 3: Phương pháp nghiên cứu
- Chương 4: Kết quả nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập
- Chương 5: Một số khuyến nghị về các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập.

CHƯƠNG 1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

1.1. Nghiên cứu về tiêu chí đo lường năng lực tài chính của doanh nghiệp

Nghiên cứu về tiêu chí đo lường năng lực tài chính của doanh nghiệp có khá nhiều công trình khác nhau ở trong và ngoài nước. Moulton và Thomas (1993) và Weiss (1990) đo lường *kết quả tài chính* của DN sử dụng thanh khoản như là thước đo NLTC của DN với: 02 chỉ tiêu tài chính bao gồm *khả năng thanh toán hiện hành* và *khả năng thanh toán nhanh* nhằm đánh giá khả năng tài chính đối với việc đảm bảo các khoản nợ của DN. Klapper & Love (2002) và Haniffa & Huduib (2006), đo lường về *hiệu quả hoạt động của DN* được nghiên cứu khá phổ biến. Bên cạnh các *chỉ tiêu sinh lời*, các nghiên cứu thường sử dụng các chỉ tiêu đánh giá: *vòng quay tài sản cố định (TSCĐ)*, *vòng quay tài sản ngắn hạn*, *vòng quay hàng tồn kho*, *vòng quay các khoản phải thu*. Tiếp cận theo Josette Peyrard (2005) khi hiểu về hiệu quả tài chính DN có hai quan điểm. *Quan điểm thứ nhất*: hiệu quả tài chính là hiệu quả của việc huy động, quản lý và sử dụng vốn trong quá trình kinh doanh. *Quan điểm thứ hai*: hiệu quả tài chính là hiệu quả của việc huy động vốn, còn hiệu quả của việc quản lý và sử dụng vốn là hiệu quả kinh doanh.

Để đánh giá về NLTC của DN thường sử dụng một số chỉ tiêu phân tích tài chính để so sánh với các năm trước và so sánh với chỉ tiêu bình quân ngành liên quan tới DN đó. NLTC được đo lường bằng nhiều thước đo khác nhau tùy vào mục đích nghiên cứu. Tuy nhiên, có thước đo phổ biến thường được các nhà nghiên cứu sử dụng là các chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời ROA, ROE, ROI, ROS (Kapopoulos & Lazaretou, 2007). Chỉ số lợi nhuận trên vốn sử dụng (ROCE) là thước đo cũng hay sử dụng trong các nghiên cứu (Nirajini và Priya, 2013). Theo Mashayekhi và Bazazb (2008), Ebaid (2009), Nguyễn Năng Phúc (2013) thì để đánh giá khả năng tài chính của một công ty người ta thường dùng rất nhiều các chỉ số tài chính. Trong đó, chỉ số phản ánh *tình trạng nợ, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu* của một công ty rất quan trọng và được các nhà đầu tư, các chuyên gia phân tích tài chính quan tâm. Nghiên cứu của Vanessa và cộng sự (2015) cũng đã chỉ ra rằng, NLTC cùng với 02 tiêu chí về lợi nhuận và năng lực kinh tế được sử dụng để đo lường kết quả hoạt động của DN. Cụ thể trong đó, NLTC được đo lường bởi các chỉ tiêu về: *tính thanh khoản, khả năng thanh toán các khoản nợ, số nợ, và cấu trúc nợ*. ROA và ROE lúc này được coi là chỉ tiêu về lợi nhuận. Còn năng lực kinh tế của DN được thể hiện thông qua: doanh số cận biên, doanh thu tài sản, và hiệu suất. Amis (2018) cũng đưa ra 6 bộ chỉ số đánh giá sức khỏe tài chính của DN là tình hình vốn nợ, tình hình tài sản, tình hình tài trợ, tình hình thanh toán, tình hình sử dụng vốn của DN, tình hình sinh lời của DN.

Nghiên cứu của Phạm Thị Vân Anh (2012) đã xác định, có 04 tiêu chí đánh giá NLTC của DNNVV là quy mô và tốc độ tăng trưởng vốn, khả năng tự tài trợ và khả năng huy động vốn, khả năng sinh lời, khả năng đảm bảo an toàn tài chính DN. Nguyễn Thị Bích Thủy và cộng sự (2016) cho rằng có rất nhiều các chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính DN, song các chỉ tiêu thường được sử dụng nhất trong các nghiên cứu có thể chia thành hai nhóm chính: Nhóm chỉ tiêu thứ nhất, sử dụng công cụ kế toán được nhiều tác giả sử dụng trong các công trình nghiên cứu trước đây, đó là tỷ suất giữa kết quả đạt được (thu nhập thuần, lợi nhuận ròng) và các yếu tố đầu vào (tài sản, nguồn vốn, vốn đầu tư, vốn chủ sở hữu); Nhóm chỉ tiêu thứ hai, gồm các mô hình kinh tế dựa trên giá trị thị trường. Vũ Thị Kim Anh (2018) cũng đã chỉ ra 03 tiêu chí tổng quát phản ánh NLTC của DN là: Cơ cấu và tình hình tài sản; Cơ cấu và tình hình nguồn vốn; và Tình hình & kết quả kinh doanh. Đo lường NLTC của DNNVV, Nguyễn Thế Anh (2018) đã sử dụng 2 nhóm tiêu chí là nhóm tiêu chí định tính và nhóm tiêu chí định lượng. *Nhóm tiêu chí định tính* có thể kể đến như vị thế cạnh tranh của DN, mức độ rủi ro ngành, môi trường hoạt động của DN, năng lực quản trị các hoạt động SXKD v.v. *Nhóm tiêu chí định lượng* là nhóm chỉ số cho biết khả năng trả nợ của DN đối với các khoản nợ ngắn hạn. Phạm Mai Chi (2019) khi nghiên cứu về giải pháp nâng cao NLTC của CTCP Thiết bị Bưu điện cũng đã đánh giá NLTC của DN thông qua tiêu chí về *huy động vốn và hiệu quả sử dụng vốn*. Bên cạnh đó, những yếu tố về *năng lực đội ngũ cán bộ quản lý vốn và đầu tư vốn* cũng được tác giả nhắc tới như những giải pháp nhằm nâng cao NLTC cho DN này.

1.2. Nghiên cứu về nhân tố tác động tới năng lực tài chính của doanh nghiệp

Từ những năm 1996, khi nghiên cứu về các cấp độ nợ của DN, John và cộng sự đã có một đánh giá thực nghiệm về những nhân tố có ảnh hưởng tới việc vay nợ này. Mô hình ban đầu được dựa trên nghiên cứu của Kim và Sorensen (1986) cho rằng, *tỷ lệ nợ của DN* (BVDR) chịu sự ảnh hưởng bởi 05 nhân tố là: *rủi ro DN* (RISK), *quy mô DN* (SIZE), *tỷ lệ thuế* (TAX), *tỷ lệ khấu hao* (DEP), *tỷ lệ cổ phiếu trong DN* (OWN). Nhóm tác giả John đã phát triển thêm 02 nhân tố là *sự đa dạng về lợi nhuận* (DIVERSE) và *tỷ lệ đầu tư bình quân cho R&D* (R&D). Một nghiên cứu thực nghiệm về *quản trị công ty* có ảnh hưởng tới *năng lực tài chính* của các công ty niêm yết được Wei và cộng sự thực hiện năm 2011. Có 03 nhóm nhân tố được xác định là: đặc điểm vốn chủ sở hữu, thành phần của ban lãnh đạo, và cơ chế khuyến khích của nhà quản lý cấp cao.

Micah và cộng sự (2014) đã có nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến *quyết định vay nợ của các DN*. Có 02 nhóm nhân tố được chỉ ra là nhóm nhân tố thuộc đặc điểm riêng của DN và nhóm nhân tố thuộc môi trường vĩ mô. Ở nhóm thứ nhất, có 09 đặc điểm đã được chỉ ra gồm: (1) *lợi nhuận*, (2) *quy mô DN*, (3) *tài sản gốc*, (4) *tăng trưởng DN*, (5) *rủi ro DN*, (6) *tỷ lệ thuế DN*, (7) *thanh khoản*, (8) *lá chắn thuế*, và (9) *xác suất phá sản*. Nhóm thứ hai gồm 06 nhân tố là: (10) *GDP*, (11) *tỷ lệ lạm phát*, (12) *tỷ lệ lãi suất*, (13) *trung bình ngành*, (14) *điều kiện thị trường tài chính (TTTC)*. Những nhân tố khác cũng được chỉ ra như (15) *chỉ số nhận thức tham nhũng* và (16) *tuổi của DN*.

Al Shahrani và cộng sự năm 2016 đã xây dựng một mô hình lý thuyết về các nhân tố tổ chức có ảnh hưởng tới hiệu suất tài chính của DN. Mục đích của nghiên cứu là để tìm ra các mối liên kết giữa *các yếu tố tổ chức*, bao gồm: *tính thanh khoản*, *đòn bẩy tài chính*, *sử dụng tài sản*, *vị trí thị phần* và *quy mô DN* với *hiệu suất tài chính* trong các công ty dịch vụ. Nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu *Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)* và *Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)* làm biến phụ thuộc để đánh giá hiệu suất tài chính có nguồn gốc từ sự tồn tại của các yếu tố tổ chức đã nêu.

Năm 2017, Chowdhury và cộng sự đã có một nghiên cứu về những nhân tố ảnh hưởng tới việc *tiếp cận tài chính* của các DNNVV Bangladesh. Các tác giả đã phân thành 03 nhóm chủ yếu là: (a) các đặc điểm của DN, (b) các đặc điểm tài chính và (c) các đặc điểm của chủ sở hữu. Nghiên cứu gần đây của Ari (2019) cũng xác định, *hoạt động sử dụng tài sản* có ảnh hưởng tới *hiệu suất tài chính* của DN theo thuyết M&M (1958).

Nghiên cứu của Phạm Thị Vân Anh (2012) cũng chỉ ra 02 nhóm nhân tố ảnh hưởng tới NLTC là nhóm nhân tố vĩ mô và nhóm nhân tố vi mô. Có 04 nhân tố được xếp vào nhóm vĩ mô là: Chính sách, pháp luật của Nhà nước; Sự biến động của thị trường trong nước và quốc tế; Sự hội nhập vào kinh tế khu vực và thế giới; TTTC và hệ thống các trung gian tài chính. Còn nhóm vi mô được chỉ ra có 06 nhân tố, gồm: Năng lực quản lý của người lãnh đạo DN; Trình độ kỹ thuật – công nghệ sản xuất của DN; Chu kỳ sống và giai đoạn phát triển của DN; Chiến lược tài trợ vốn; Cơ cấu tài sản; Chính sách phân phối lợi nhuận.

Nghiên cứu nhóm tác giả Chu Thị Thu Thủy (2015) đã chỉ ra rằng hiệu quả tài chính (ROA) của các công ty bị ảnh hưởng đáng kể bởi các nhân tố *tỷ lệ vốn Nhà nước* (State), *quy mô DN* (size), *đòn bẩy tài chính* (DFL), *chu kỳ SXKD* (BS), *tỷ số năng lực quản lý* (MC) và *khả năng thanh toán nhanh* (CR); trong đó, State, DFL, BS, CR có tác động âm. Các nhân tố còn lại như *ngành* (I), *khả năng thanh toán hiện hành* (CR) cho thấy sự không tác động.

Bùi Đan Thanh năm 2016 đã nghiên cứu về tác động của cấu trúc vốn và vốn luân chuyển vốn tới hiệu quả quản trị tài chính của DNNVV trên địa bàn thành phố Hồ Chí Minh. Hiệu quả quản trị tài chính của DNNVV được thể hiện qua 02 chỉ tiêu về ROA và ROE. Nhân tố này chịu sự tác động bởi cấu trúc vốn và vốn luân chuyển, được tác giả đo lường thông qua 07 chỉ số: (DA) *Tỷ lệ Nợ so với tổng TTS*; (SDA) *Tỷ lệ Nợ ngắn hạn so với tổng TTS*; (LDA) *Tỷ lệ Nợ dài hạn so với tổng TTS*; (ACR) *Số ngày thu tiền bình quân*; (ICP) *Số ngày tồn kho bình quân*; (APP) *Số ngày trả tiền bình quân*; và (CCC) *Chu kỳ luân chuyển tiền*. Hiệu quả tài chính của các DN nghiên cứu cũng chịu sự tác động bởi 04 biến kiểm soát, gồm: *Quy mô DN*, *Độ tuổi DN*, *Thuế*, và *Tỷ lệ cơ cấu TSCĐ*.

Năm 2017, Lê Thị Mỹ Phượng có nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp sản xuất trong thời kỳ hội nhập. Biến phụ thuộc *hiệu quả tài chính* được tác giả lựa chọn *chỉ số ROE* để đo lường do đặc thù của các DN niêm yết là sự tách biệt giữa quản lý và chủ sở hữu.

1.3. Nghiên cứu về doanh nghiệp nhỏ và vừa trong bối cảnh hội nhập

Khu vực kinh tế SME đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế quốc gia vì nó góp phần đáng kể về công ăn việc làm và GDP, và sự tăng trưởng của khu vực này cũng liên quan tới việc hợp thức hóa nền kinh tế. Ở nhiều quốc gia, phần lớn công ăn việc làm là do thị trường SME tạo ra (IFC, 2009). Những nghiên cứu tiêu biểu về nội dung này có thể kể đến như OECD (2019), World Bank – WB (2020), EU SME Centre (2019), Joshua và cộng sự (2010), Phạm Quang Trung và cộng sự (2007), Phạm Văn Hồng (2007), Phạm Thị Minh Nghĩa (2008, 2014) Trần Thị Hồng Hạnh (2016) và nhiều bài viết trên các tạp chí chuyên ngành.

1.4. Nội dung kế thừa và khoảng trống nghiên cứu

1.4.1. Nội dung kế thừa

Qua tổng quan các công trình nghiên cứu, luận án đã tổng hợp phân tích và đánh giá, đồng thời lựa chọn các nội dung kế thừa về khái niệm NLTC, các tiêu chí đo lường NLTC của DN, các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC của DN, khung lý thuyết phân tích, phương pháp phân tích và những khuyến nghị liên quan. Một số kết luận được rút ra như sau:

- Thứ nhất, về mặt nội dung:

+ Đã có rất nhiều nghiên cứu về NLTC của DN với những tiếp cận tương đối chi tiết về hiệu suất tài chính/quản trị tài chính, khả năng đảm bảo nợ, quyết định vay nợ, tiếp cận tài chính v.v. Đây là những tiêu chí góp phần vào việc đo lường NLTC của DN. Tuy nhiên, nội hàm NLTC không chỉ là hiệu suất tài chính (hay hiệu quả sử dụng tài chính) mà còn bao gồm cả năng lực huy động vốn và đảm bảo an toàn tài

chính cho DN. Việc đánh giá đồng thời về NLTC của DN cần phải đánh giá ở cả 03 góc độ này. Những nghiên cứu toàn diện về NLTC còn chưa nhiều.

+ Đa số nghiên cứu tập trung vào nhóm các DN niêm yết, những nghiên cứu về DNNVV còn khá hạn chế.

- *Thứ hai*, về mặt phương pháp:

Một số nghiên cứu về NLTC của DN với các tiếp cận toàn diện ở cả 03 góc độ năng lực là: năng lực huy động vốn, năng lực sử dụng vốn và năng lực đảm bảo an toàn tài chính hiện mới dừng ở phương pháp đánh giá định tính, so sánh và phân tích. Việc sử dụng phương pháp đánh giá hồi quy về các nhân tố ảnh hưởng đồng thời tới cả 03 nhóm năng lực trong NLTC của DN là chưa được thực hiện ở nghiên cứu nào.

- *Thứ ba*, về mặt thời gian:

Những nghiên cứu trước đây được thực hiện trong những khoảng thời gian đã khá xa hiện tại (giai đoạn 2012 – 2013). Giai đoạn gần đây thì nghiên cứu chỉ tập trung vào một năng lực cụ thể hoặc vấn đề có liên quan tới NLTC chứ không nghiên cứu tổng thể các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC một cách toàn diện.

1.4.2. Xác định khoảng trống nghiên cứu

Từ những kết luận ở trên, NCS xác định khoảng trống nghiên cứu cho luận án của mình là:

- Nghiên cứu NLTC của DNNVV theo cách tiếp cận toàn diện, gồm 03 năng lực thành phần là: năng lực huy động vốn, năng lực sử dụng vốn, và năng lực đảm bảo an toàn tài chính.

- Nghiên cứu ảnh hưởng tới NLTC bao gồm các nhân tố bên trong và các nhân tố bên ngoài DNNVV.

- Nghiên cứu về DNNVV Việt Nam được đặt trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế và xác định được nhân tố thể hiện bối cảnh này trong khung lý thuyết phân tích.

- Nghiên cứu được cập nhật về giai đoạn thời gian, trong khoảng 3 năm từ 2015 – 2019.

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA NAM TRONG BỐI CẢNH HỘI NHẬP

2.1. Một số khái niệm chúng về năng lực tài chính của doanh nghiệp trong bối cảnh hội nhập

2.1.1. Năng lực tài chính

NLTC của DN là khả năng đảm bảo nguồn lực tài chính cho hoạt động của DN một cách bền vững trong nền kinh tế thị trường

2.1.2. Doanh nghiệp nhỏ và vừa

Tiêu chí phân loại cụ thể đối với DNNVV Việt Nam:

Bảng 2.1. Tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhỏ và vừa của Việt Nam

	DN siêu nhỏ			DN nhỏ			DN vừa		
	Lao động	Doanh thu	Nguồn vốn	Lao động	Doanh thu	Nguồn vốn	Lao động	Doanh thu	Nguồn vốn
Nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản và lĩnh vực công nghiệp, xây dựng	≤10 người	≤3 tỷ đồng	≤3 tỷ đồng	≤100 người	≤50 tỷ đồng	≤20 tỷ đồng	≤200 người	≤200 tỷ đồng	≤100 tỷ đồng
Thương mại, dịch vụ	≤10 người	≤10 tỷ đồng	≤3 tỷ đồng	≤50 người	≤100 tỷ đồng	≤50 tỷ đồng	≤100 người	≤300 tỷ đồng	≤100 tỷ đồng

Nguồn: Nghị định số 39/NĐ-CP (2018)

2.1.3. Mức độ hội nhập quốc tế

Khái niệm hội nhập quốc tế

“Hội nhập quốc tế” hay còn được hiểu tương đương với cụm từ “toàn cầu hóa” được Brahmhatt (1998) định nghĩa là “sự gia tăng tự do và khả năng của các cá nhân và DN trong việc thực hiện các giao dịch kinh tế tự nguyện với cư dân của các quốc gia khác, một quá trình kéo theo sự gia tăng cạnh tranh giữa các nhà cung cấp nước ngoài tại thị trường các quốc gia”.

Đo lường mức độ hội nhập quốc tế

Philippe và cộng sự (2008) bắt đầu từ giả định đơn giản trong đo lường toàn cầu hóa để đo lường *mức độ hội nhập quốc tế, được định nghĩa là mức độ về khoảng cách không gian của quá trình xã hội, theo hướng không bị giới hạn bởi biên giới quốc gia*. Mức độ hội nhập thường được đo bằng 02 chỉ tiêu về độ mở thương mại và độ mở tài chính. chỉ số đo lường độ mở thương mại được sử dụng nhiều nhất là tỷ trọng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu so với tổng sản phẩm quốc nội $[(XK+NK)/GDP]$. Một thước đo khác cũng được sử dụng phổ biến để đo lường độ mở tài chính của một quốc gia là tỷ lệ giữa FDI và GDP (FDI/GDP) như Baltagi và cộng sự (2009) và Asongu (2010).

2.2. Năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa

2.2.1. Khái niệm năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa

“NLTC của DNNVV được hiểu là năng lực huy động, sử dụng, và đảm bảo an toàn nguồn lực tài chính cho các hoạt động của DN nhằm đạt được mục tiêu đã đề ra”.

2.2.2. Nội hàm năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa

Qua khái niệm về NLTC của DNNVV được xác định ở trên, có thể thấy nội hàm trong NLTC này gồm 03 năng lực thành phần sau:

2.1.1.1. Thứ nhất, là năng lực huy động vốn

Huy động vốn là hoạt động nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của DN (Đinh Thị Hải Phong và cộng sự, 2019). Hiện có 6 kênh dẫn vốn chính cho DNNVV, cụ thể là: Vốn chủ sở hữu; vốn từ các TCTD; từ Quỹ hỗ trợ của Chính phủ; vốn từ các tổ chức

quốc tế, các DN đối tác và nguồn vốn từ cộng đồng. Mặc dù nguồn lực tài chính cho huy động vốn của DNNVV Việt Nam là tương đối đa dạng, nhưng nguồn tài chính chủ yếu phục vụ hoạt động sản xuất - kinh doanh của DNNVV là từ nguồn (1) vốn chủ sở hữu, chiếm từ 50% – 70% (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2015). Tiếp sau đó là từ nguồn (2) do vay nợ từ các TCTD hoặc phát hành trái phiếu, chiếm khoảng 30% (Đình Thị Hải Phong, 2019). Các nguồn vốn phía sau, từ các quỹ, cộng đồng hay hỗ trợ của Chính phủ hoặc các tổ chức quốc tế hiện còn khá khiêm tốn trong cơ cấu vốn của DNNVV Việt Nam.

2.2.2.1. Thứ hai, là năng lực sử dụng vốn

Hiệu quả sử dụng vốn của DN là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ, năng lực khai thác và sử dụng vốn của DN vào hoạt động SXKD nhằm mục đích tối đa hóa lợi ích và tối thiểu hóa chi phí. Về mặt định lượng, hiệu quả sử dụng vốn thể hiện ở mối tương quan giữa kết quả thu được từ hoạt động bỏ vốn đó mang lại với lượng vốn bỏ ra. Mối tương quan đó thường được biểu hiện bằng công thức. Về mặt định tính hiệu quả sử dụng vốn thể hiện trình độ khai thác, quản lý và sử dụng vốn của DN (Nguyễn Lê Hà Phương, 2019).

2.2.2.2. Thứ ba, là năng lực đảm bảo an toàn tài chính

An toàn tài chính DN là trạng thái lành mạnh về tình hình tài chính DN trong giới hạn an toàn của các chỉ tiêu đánh giá (Nguyễn Tiến Hưng và cộng sự, 2017).

2.2.3. Vai trò của năng lực tài chính đối với sự phát triển của doanh nghiệp nhỏ và vừa

Đối với sự phát triển của DNNVV, một DN có NLTC tốt đóng một vai trò rất quan trọng. Cụ thể:

- Trong công tác huy động vốn: DN có NLTC tốt sẽ đảm bảo được việc huy động và cung cấp vốn đầy đủ, kịp thời cho hoạt động SXKD của DN.

- Trong công tác sử dụng vốn: Một DN có NLTC tốt sẽ tổ chức việc sử dụng vốn SXKD tiết kiệm và hiệu quả.

- Trong công tác đảm bảo an toàn vốn: khi có NLTC tốt, DN sẽ tổ chức được cơ chế giám sát, kiểm tra thường xuyên, chặt chẽ các mặt hoạt động SXKD của DN.

2.3. Các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa

2.3.1. Tiêu chí đánh giá năng lực huy động vốn

- Chỉ tiêu 1. Tỷ lệ tăng tổng vốn (RIC - Rate of Increase in total Capital)

$$\text{Tỷ lệ tăng tổng vốn (RIC)} = \frac{\text{Tổng vốn cuối kỳ}}{\text{Tổng vốn đầu kỳ}} \times 100\%$$

- Chỉ tiêu 2. Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu (RIE – Rate of Increase in Equity):

$$\text{Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu (RIE)} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu cuối kỳ}}{\text{Vốn chủ sở hữu đầu kỳ}} \times 100\%$$

2.3.2. Tiêu chí đánh giá năng lực sử dụng vốn

- Chỉ tiêu 3. Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA – Return On Asset):

$$\text{Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100\%$$

- *Chỉ tiêu 4. Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE – Return On Equity):*

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \times 100\%$$

2.3.3. Tiêu chí đánh giá năng lực đảm bảo an toàn tài chính

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Tổng nợ ngắn hạn}}$$

2.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập

Nhóm nhân tố liên quan tới Vốn nợ: hệ số đòn bẩy tài chính, tỷ lệ vốn nợ trên tài sản

Nhóm nhân tố liên quan tới Quản trị DN: năng lực quản trị DN và giới tính của CEO

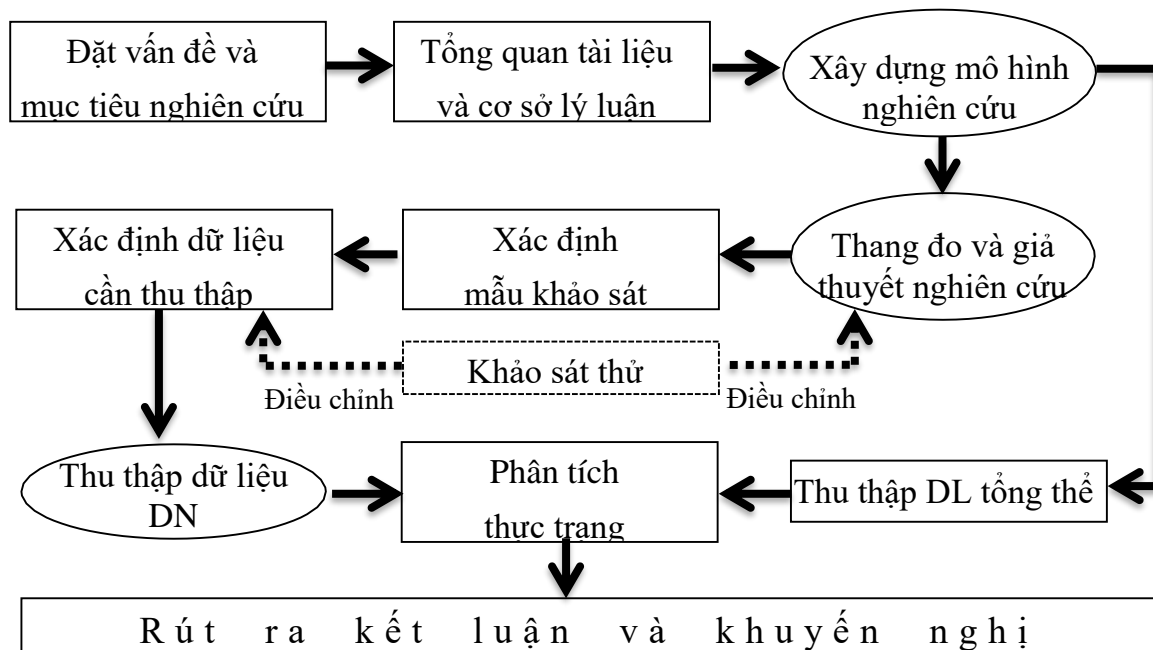
Nhóm nhân tố liên quan tới Đặc điểm DN: quy mô, tuổi đời, lĩnh vực, loại hình, và khu vực

Nhóm nhân tố liên quan tới Hội nhập quốc tế: độ mở thương mại, độ mở tài chính, có xuất khẩu hay không

CHƯƠNG 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Quy trình nghiên cứu của luận án

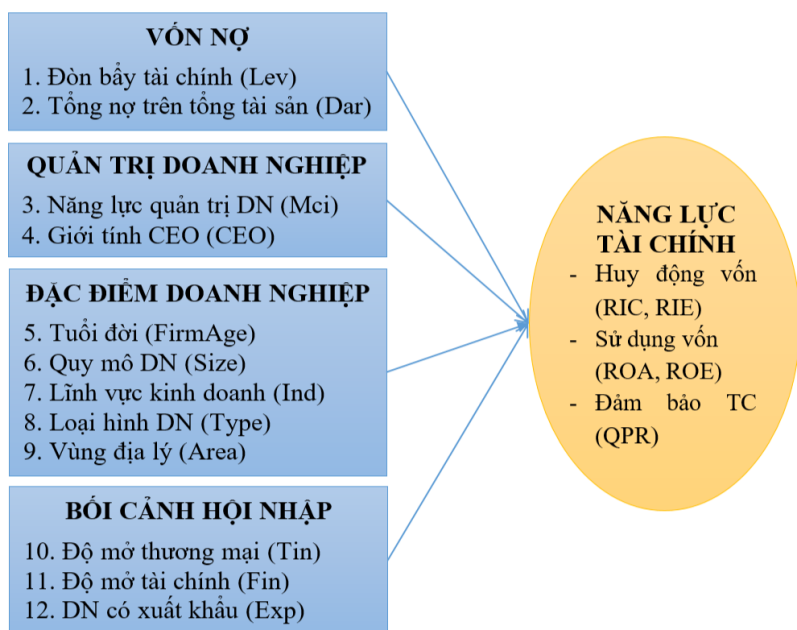
Quy trình nghiên cứu của luận án được xác định như sau:



Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu của luận án Nguồn: Tác giả (2019)

3.2. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Từ những lập luận và giả thuyết ở trên, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu của luận án như sau:



Hình 3.2. Mô hình nghiên cứu của luận án

Nguồn: Tác giả (2019)

Mô hình nghiên cứu của luận án được xây dựng gồm 02 phần chính:

- Phần thứ nhất: các nhân tố ảnh hưởng gồm 12 nhân tố, chia thành 04 nhóm về: vốn nợ; quản trị DN, đặc điểm DN, và bối cảnh hội nhập.

- Phần thứ hai: NLTC với năm (05) chỉ tiêu đo lường được xác định gồm: tỷ lệ tăng tổng vốn (RIC), tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu (RIE), tỷ suất sinh lời tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE), hệ số thanh toán nhanh (QPR)

3.3. Phương pháp nghiên cứu

- Phương pháp tiếp cận nghiên cứu của luận án bao gồm kết hợp giữa phương pháp diễn dịch và quy nạp khoa học.

- Phương pháp thu thập dữ liệu:

+ Dữ liệu thứ cấp được thu thập qua các nguồn hội thảo, đề tài, luận án, công trình nghiên cứu, sách báo, internet trong nước và quốc tế.

+ Những dữ liệu trong báo cáo tài chính của 400 DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 - 2019 từ nguồn Tổng cục thống kê.

+ Dữ liệu sơ cấp về tiêu chí đánh giá, nhân tố ảnh hưởng tới NLTC quan phương pháp phỏng vấn chuyên gia.

- Phương pháp phân tích dữ liệu:

+ Phương pháp định lượng gồm những kỹ thuật: hồi quy ols, fem, rem, gls.

+ Phương pháp định tính: phân tích qui luật, thống kê, tổng hợp, so sánh cũng sẽ được sử dụng trong luận án của NCS.

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA VIỆT NAM NHỎ TRONG BỐI CẢNH HỘI NHẬP

4.1. Doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập hiện nay

4.1.1. Tổng quan về doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

Số lượng DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019 có sự tăng trưởng đều đặn với tỷ lệ trung bình khoảng 10%/năm. Sự gia tăng cũng dần đều ở cả 03 lĩnh vực Nông, lâm nghiệp, thủy sản; Công nghiệp & xây dựng; Dịch vụ. Tuy nhiên ở đầu và cuối giai đoạn thì có sự khác biệt khi tỷ lệ tăng trưởng đạt khoảng 16% giai đoạn 2015 – 2016 nhưng chỉ đạt khoảng 2% giai đoạn 2018 – 2019. Tỷ lệ này cũng giảm dần trong giai đoạn nghiên cứu, cho thấy việc mở thêm DN mới cũng đang được tính toán một cách thận trọng hơn.

Nguồn vốn SXKD của các DNNVV Việt Nam cũng có sự gia tăng năm sau so với năm trước. Tuy nhiên con số lại không đều đặn khi tỷ lệ tăng mạnh vào những năm chẵn như 2016 – 2018 ở mức 17% và 31% trong khi lại tăng khá ít ở những năm lẻ, chỉ đạt 8% và 3% vào năm 2017 và 2019. Nhưng nếu tính bình quân thì tỷ lệ tăng vốn SXKD cũng đạt được mức 12% trong giai đoạn 05 năm vừa qua cũng là một tỷ lệ không quá thấp.

VCSH của nhóm DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019 chứng kiến sự đảo chiều liên tục khi tăng gần 20% vào năm 2016 nhưng lại giảm mạnh tới gần 40% vào năm 2017, sau đó lại tăng lên gấp đôi vào năm 2018 và giữ mức tăng trưởng nhẹ 3% vào năm 2019. Nếu so sánh với tỷ lệ tăng vốn SXKD thì có thể thấy, các DNNVV Việt Nam đang gia tăng sử dụng vốn nợ khi tỷ lệ VCSH trên tổng vốn SXKD đạt mức 60% những năm 2015 – 2016 nhưng giảm dần xuống chỉ còn khoảng 40% giai đoạn 03 năm tiếp sau.

Cũng tương tự như số lượng DN, doanh thu thuần của nhóm DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019 cũng có sự tăng đều đặn ở mức khoảng 10%/năm, duy chỉ có năm 2019 là tăng mạnh lên tới 23,3%. Có thể thấy sự gia tăng này đơn thuần chỉ do số lượng DNNVV tăng lên chứ chưa phải do hiệu quả hoạt động SXKD mang lại.

4.1.2. Vai trò của doanh nghiệp nhỏ và vừa của Việt Nam

Ở Việt Nam, khu vực DN đóng góp bình quân cho ngân sách nhà nước khoảng 12,4%/năm, tương đương trên 60% GDP. Trong đó, DNNVV chiếm đến 98,1% tổng số DN đang hoạt động, đóng góp khoảng 45% GDP, 31% tổng thu ngân sách Nhà nước và tạo công ăn việc làm cho hơn 5 triệu lao động (Phùng Thế Đông, 2019). Những vai trò cụ thể của khối DNNVV đối với nền kinh tế có thể kể đến là:

Thứ nhất, DNNVV tạo công ăn việc làm cho người lao động, góp phần giảm thất nghiệp.

Thứ hai, DNNVV giữ vai trò quan trọng trong việc ổn định và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, DNNVV khai thác và phát huy các nguồn lực địa phương, góp phần chuyển dịch cơ cấu kinh tế.

Thứ tư, DNNVV thúc đẩy nền kinh tế năng động.

4.1.3. Ưu thế, hạn chế của loại hình doanh nghiệp nhỏ và vừa của Việt Nam

Những ưu điểm của DNNVV:

- DNNVV dễ dàng khởi sự, bộ máy chỉ đạo gọn nhẹ và năng động, nhạy bén với thay đổi của thị trường.

- Sẵn sàng đầu tư vào các lĩnh vực mới, lĩnh vực có mức độ rủi ro cao.

- Dễ dàng đổi mới trang thiết bị, đổi mới công nghệ, hoạt động hiệu quả với chi phí cố định thấp. DN có nguồn vốn kinh doanh ít nên đầu tư vào

- Không có hoặc ít có xung đột giữa người thuê lao động với người lao động.

Ngoài những đặc điểm mang tính ưu điểm như trên, DNNVV còn nhiều hạn chế về vốn, trình độ quản lý, chất lượng lao động, quy mô thị trường.

4.1.4. Thực trạng chung về phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam

Dữ liệu từ Sách trắng DN Việt Nam năm 2020 của Tổng cục Thống kê cho thấy, tính đến ngày 31/12/2019, cả nước có 758.610 doanh nghiệp đang hoạt động, tăng 6,1% so với cùng thời điểm năm 2018. Theo khu vực kinh tế: Tại thời điểm 31/12/2019, có 508.770 doanh nghiệp đang hoạt động trong khu vực dịch vụ, chiếm 67,1% trong toàn bộ khu vực doanh nghiệp của cả nước, tăng 6,9% so với cùng thời điểm năm 2018. Khu vực công nghiệp và xây dựng có 239.755 doanh nghiệp, chiếm 31,6%, tăng 5,1%. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản có 10.085 doanh nghiệp, chiếm 1,3%, giảm 6,3%.

Số liệu từ Tổng cục thống kê cho thấy, tỷ trọng DNNVV giai đoạn 2015 – 2019 luôn chiếm tỷ trọng 96% - 98% tổng số DN cả nước. Xu hướng phát triển của khu vực DNNVV cũng khá tích cực. Đó là sự tăng trưởng về tỷ trọng của nhóm DN có quy mô vừa (trung bình từ 2,5% lên 3,5% một năm) và nhóm DN quy mô nhỏ (từ 25% lên 30% mỗi năm). Bên cạnh đó, nhóm DN siêu nhỏ tuy vẫn tăng về số lượng, nhưng đã giảm về tỷ trọng từ khoảng 70% xuống còn 65%.

Dù chiếm đa số trong tổng DN Việt Nam và hàng năm đều tăng một lượng đáng kể, nhưng khối DNNVV còn gặp nhiều khó khăn về nguồn vốn (62%), nguồn khách hàng (60%), nhà xưởng (55%), pháp lý (45%), nguồn nhân lực *Trần Ngọc Liêm và cộng sự (2019)*.

4.2. Thực trạng năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập

4.2.1. Thực trạng huy động vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

Ở Việt Nam, NHTM là nơi cung cấp vốn chủ đạo của các DN (kể cả vốn ngắn hạn và dài hạn). Thị trường chứng khoán đang từng bước là kênh dẫn vốn dài hạn quan trọng nhất của nền kinh tế song vẫn chưa như kỳ vọng, bởi tồn tại một số hạn chế, ảnh hưởng đến khả năng cung cấp nguồn lực tài chính cho DNNVV. Thị trường cổ phiếu mặc dù cải thiện về quy mô nhưng nguồn vốn đi vào khu vực kinh tế thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng chưa lớn; Thị trường TPDN phát triển nhanh, nhưng còn hạn chế về quy mô và thiếu bền vững, chủ yếu phát hành qua kênh riêng lẻ và có quy mô nhỏ, khoảng 0,71% GDP so với mức 21,7% GDP của ASEAN-5 (Phùng Thế Đông, 2019).

4.2.2. Thực trạng hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

Nghiên cứu của Ban Kinh tế Trung ương và Cơ quan Phát triển quốc tế Hoa Kỳ năm 2017 cho rằng, sau hơn 30 năm đổi mới, quy mô của phần lớn các DN Việt Nam vẫn chỉ là nhỏ và siêu nhỏ, đặc biệt là khối DN tư nhân. Hiệu suất của khu vực kinh tế này còn thấp và có sự suy giảm. Chỉ số tỷ suất hoàn vốn của các DN tư rất thấp, chỉ bằng 1/5 của DN FDI và gần 1/2 của DN nhà nước. Chỉ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của DNTN bình quân chỉ đạt 4% so với 16,3% của DN FDI và 11% của DN nhà nước (Phùng Thế Đông, 2019).

4.2.3. Thực trạng đảm bảo an toàn vốn của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

Tỷ lệ VCSH trên tổng nguồn vốn SXKD của DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019 có xu hướng giảm từ mức 86% những năm 2015 – 2016 xuống còn quanh mức 80% những năm tiếp sau. Trong khi đó tổng vốn SXKD lại chứng kiến sự tăng đều đặn qua các năm. Điều này chứng tỏ DNNVV Việt Nam đã bổ sung nguồn vốn SXKD từ những nguồn khác như lợi nhuận giữ lại, vay nợ, trái phiếu/cổ phiếu v.v. Tuy nhiên, kết hợp với dữ liệu không hiệu quả trong việc sử dụng vốn như đã phân tích ở phần trên thì việc tổng vốn tăng không do tăng vốn chủ sở hữu và không mang lại lợi nhuận cũng như không làm tăng chỉ số ROA, ROE chứng tỏ rằng mức độ an toàn về vốn của DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2019 là không đảm bảo.

4.2.4. Những vấn đề trong năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong giai đoạn hiện nay

- Hạn chế về quy mô vốn
- Hạn chế về tiếp cận các nguồn vốn
- Hạn chế về hệ thống tài chính chưa phát triển
- Hạn chế trong nhận thức về hội nhập quốc tế và NLTC cho hội nhập quốc tế

4.3. Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập

4.3.1. Phân tích thống kê mô tả

Phân tích hồi quy về các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC của các DNNVV Việt Nam được thực hiện với số lượng 400 DNNVV trong 05 năm 2015, 2016, 2017, 2018 và 2019. Tổng số quan sát là 1.908. Những biến độc lập được đưa vào phân tích là 06 biến liên tục, gồm: đòn bẩy tài chính (lev), tổng nợ trên tổng tài sản (dar), năng lực quản trị (mci), tuổi đời DN (age), độ mở thương mại (tin), và độ mở tài chính (fin). Biến phụ thuộc là 05 chỉ số đo lường NLTC của DN gồm: tỷ lệ tăng vốn (RIC), tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu (RIE), tỷ suất sinh lời tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) và hệ số thanh toán nhanh (QPR). Các biến điều tiết gồm 05 đặc điểm còn lại của DN là giới tính CEO (CEO), quy mô DN (size), lĩnh vực kinh doanh (Ind), loại hình DN (type), vùng địa lý (area) và nhân tố hội nhập quốc tế thông qua việc DN có tham gia hoạt động xuất khẩu (exp).

4.3.2. Phân tích hồi quy và kiểm định giả thuyết

Tác giả tiến hành các bước phân tích hồi quy các mô hình fem, rem, ols, gsl để lựa chọn ra mô hình phù hợp nhất, tương ứng với 05 tiêu chí đo lường NLTC của

DNNVV Việt Nam là RIC, RIE, ROA, ROE, và QPR. Mô hình phù hợp được kiểm định độ tương quan, phương sai thay đổi và đa cộng tuyến.

Sau đó mô hình hồi quy các nhân tố ảnh hưởng được phân tích và đưa ra kết quả. Những yếu tố đặc điểm riêng biệt của từng nhóm DN cũng được đưa vào mô hình để kiểm tra cụ thể. Kết quả phân tích hồi quy và kiểm định các giả thuyết được tổng hợp ở bảng dưới đây:

Bảng 4.1. Tổng hợp kết quả phân tích

Giả thuyết		RIC	RIE	ROA	ROE	QPR
H1	Lev				-	
H2	Dar					
H3	Mci			+	-	
H5	FirmAge					
H10	Tin					
H11	Fin					
H4	CEO nam			Mci(+)	Lev(+) Mci(+)	
	CEO nữ					
H6	DN siêu nhỏ					
	DN nhỏ	Dar(+) FirmAge(-)				
	DN vừa	Dar(+)		Mci(+)	Lev(+) Dar(+) Mci(+)	
H7	DN nông lâm thủy					
	DN CN&XD			Mci(+)	Lev(-) Mci(+)	
	DN TMDV			Mci(+)		Dar(+)
H8	FDI					
	NN \geq 50%		Lev(+) Dar(-)	Dar(-) FirmAge(+)	Dar(-) Mci(+) FirmAge(+)	
	NN<50%			Dar (+) Tin(+)		
	NN=0			Mci(+)	Lev(+) Mci(+)	

Giả thuyết		RIC	RIE	ROA	ROE	QPR
H9	Vùng 1					
	Vùng 2					
	Vùng 3					
	Vùng 4	Fin(+)	Mci(-)	Mci(+)	Lev(+) Dar(-) Mci(-)	
	Vùng 5			Mci(+) FirmAge(-)	Lev(+) Dar(-) Mci(+)	
	Vùng 6	Dar(+)				
H12	Có xuất khẩu					
	Không xuất khẩu			Mci(+)	Lev(+) Dar(-) Mci(+)	

Nguồn: Tác giả (2020)

4.4. Đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập

4.4.1. Đánh giá về năng lực tài chính tổng thể của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

Thứ nhất, NLTC của DNNVV Việt Nam thể hiện sự yếu kém ở cả 03 năng lực thành phần là năng lực huy động, năng lực sử dụng cho tới năng lực đảm bảo an toàn vốn

Thứ hai, chỉ có 2/6 nhân tố ghi nhận sự ảnh hưởng tới NLTC, mà cụ thể là năng lực sử dụng vốn của các DNNVV Việt Nam là Lev-đòn bẩy tài chính và Mci-năng lực quản trị theo cả chiều dương và chiều âm

4.4.2. Đánh giá về năng lực tài chính của từng nhóm doanh nghiệp theo những tiêu chí phân loại khác nhau

Khi chịu sự kiểm soát của các yếu tố đặc điểm DN, NLTC của từng nhóm DNNVV Việt Nam cũng có sự thay đổi khá nhiều so với tổng thể. Những sự khác biệt này là:

❖ *Một là, về năng lực huy động vốn thông qua 02 chỉ tiêu RIC và RIE*

Nếu như khi phân tích tổng thể, năng lực huy động vốn của DNNVV của Việt Nam không chịu sự tác động của nhân tố nào thì khi có sự phân chia từng nhóm theo các tiêu chí cụ thể sẽ ghi nhận một số sự tác động như sau:

- Năng lực huy động vốn của DN quy mô nhỏ: chịu sự tác động thuận chiều của Dar-Tỷ lệ nợ trên tài sản và sự tác động ngược chiều của FirmAge-Tuổi đời DN (chỉ tiêu RIC).

- Năng lực huy động vốn của DN quy mô vừa: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Dar-Tỷ lệ nợ trên tài sản (chỉ tiêu RIC).

- Năng lực huy động vốn của DN có vốn Nhà nước từ 50% trở lên: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Lev-Đòn bẫy tài chính và ngược chiều của nhân tố Dar-Tỷ lệ nợ trên tài sản (chỉ tiêu RIE).

- Năng lực huy động vốn của DN vùng Tây Nguyên: chịu sự tác động thuận chiều từ nhân tố Fin-độ mở tài chính (chỉ tiêu RIC) và ngược chiều từ nhân tố Mci-năng lực quản trị DN (chỉ tiêu RIE).

- Năng lực huy động vốn của DN vùng đồng bằng sông Cửu Long: cũng chịu sự tác động thuận chiều của Dar-Tỷ lệ nợ trên tài sản (chỉ tiêu RIC).

❖ Hai là, về năng lực sử dụng vốn thông qua 02 chỉ tiêu ROA và ROE

Về cơ bản, năng lực sử dụng vốn của từng nhóm DN cũng ghi nhận sự tương đồng với năng lực sử dụng vốn tổng thể của DNNVV Việt Nam. Một số sự khác biệt được ghi nhận gồm:

- Năng lực sử dụng vốn của DN có CEO nam: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROA), và sự tác động thuận chiều của 2 nhân tố Lev-Đòn bẫy tài chính, Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROE).

- Năng lực sử dụng vốn của DN quy mô vừa: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROA), và sự tác động thuận chiều của 3 nhân tố Lev-Đòn bẫy tài chính, Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản, Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROE).

- Năng lực sử dụng vốn của DN trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROA), nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROE); nhưng lại chịu sự tác động ngược chiều từ nhân tố Lev-Đòn bẫy tài chính.

- Năng lực sử dụng vốn của DN trong lĩnh vực thương mại dịch vụ: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROA).

- Năng lực sử dụng vốn của DN có vốn Nhà nước từ 50% trở lên: có sự khác biệt khá lớn so với kết quả chung về năng lực sử dụng vốn của DNNVV Việt Nam, là:

+ ROA lại chịu tác động ngược chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản và thuận chiều từ nhân tố FirmAge-Tuổi của DN.

+ ROE thì ngược lại, chịu tác động thuận chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản và ngược chiều từ nhân tố FirmAge-Tuổi của DN. Ngoài ra ROE còn chịu tác động thuận chiều từ nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN.

- Năng lực sử dụng vốn của DN có vốn Nhà nước dưới 50% cũng có sự khác biệt tương đối khi chịu tác động thuận chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản và đặc biệt là chịu ảnh hưởng tích cực từ nhân tố Tin-Độ mở tài chính (chỉ tiêu ROA).

- Năng lực sử dụng vốn của DN vùng Tây Nguyên: chịu sự tác động thuận chiều của nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROA), nhân tố Lev-Đòn bẫy tài chính (chỉ tiêu ROE); nhưng lại chịu sự tác động ngược chiều từ 2 nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản và Mci-Năng lực quản trị DN (chỉ tiêu ROE).

- Năng lực sử dụng vốn của DN vùng Đông Nam Bộ:

+ ROA chịu tác động ngược chiều từ nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN và

ngược chiều từ nhân tố FirmAge-Tuổi của DN.

+ ROE chịu tác động thuận chiều từ nhân tố Lev-Đòn bẩy tài chính, nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN, nhưng chịu tác động ngược chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản.

- Năng lực sử dụng vốn của DN không có hoạt động xuất khẩu:

+ ROA chịu tác động ngược chiều từ nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN giống như DNNVV Việt Nam nói chung.

+ ROE giống như DN vùng Đông Nam Bộ, cũng chịu tác động thuận chiều từ nhân tố Lev-Đòn bẩy tài chính, nhân tố Mci-Năng lực quản trị DN, nhưng chịu tác động ngược chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản.

❖ *Ba là, về năng lực đảm bảo an toàn vốn thông qua chỉ tiêu QPR*

So với tổng thể không có nhân tố nào tác động, thì chỉ tiêu QPR của năng lực đảm bảo an toàn vốn cho DNNVV trong lĩnh vực thương mại dịch vụ chịu sự tác động thuận chiều từ nhân tố Dar-Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản.

CHƯƠNG 5. MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA VIỆT NAM

5.1. Bối cảnh phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong giai đoạn hiện nay

5.1.1. Định hướng phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

❖ *Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa theo hướng bền vững*

Mức độ năng động của khu vực doanh nghiệp phụ thuộc vào chất lượng môi trường pháp quy. Nếu có các quy định thực sự có chất lượng, hiệu quả, giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí và tham gia thị trường một cách công bằng, góp phần cắt giảm chi phí giao dịch, bảo vệ nhà đầu tư, thúc đẩy cạnh tranh công bằng thì những quy định ấy chắc chắn sẽ góp phần đáng kể và tiềm năng tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Hầu hết các doanh nghiệp trong nước còn

❖ *Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa theo từng lĩnh vực và địa phương*

Bên cạnh định hướng và những cơ chế chính sách phát triển chung cho DNNVV, Chính phủ và các địa phương cũng khuyến khích các DN phát triển theo từng lĩnh vực và từng vùng. Ví dụ trong lĩnh vực công nghiệp hỗ trợ Nghị định 111/2015/NĐ-CP của Chính phủ về phát triển công nghiệp hỗ trợ hay đề án “Hỗ trợ khởi nghiệp trên địa bàn thành phố Hà Nội đến năm 2020” số 4665/QĐ-UBND ngày 05 tháng 09 năm 2018.

❖ *Chương trình và quỹ hỗ trợ phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa*

Ngày 14 tháng 6 năm 2019, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã ban hành công văn số 4055/BKHĐT-PTDN về việc khung hướng dẫn xây dựng đề án hỗ trợ DNNVV và đề xuất nội dung hỗ trợ DNNVV giai đoạn 2021-2025 tới các tỉnh trong cả nước. Ngày

17 tháng 4 năm 2013, Thủ tướng Chính phủ đã ký Quyết định số 601/QĐ-TTg thành lập Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa.

5.1.2. Cơ chế, chính sách hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa của Việt Nam

Trong những năm gần đây, Chính phủ đã không ngừng triển khai thực hiện các giải pháp cải thiện môi trường đầu tư, kinh doanh, hoàn thiện khung pháp lý nhằm đổi mới, tạo động lực cho DN phát triển.

5.2. Một số khuyến nghị về các nhân tố ảnh hưởng tới năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam

5.2.1. Khuyến nghị liên quan tới các năng lực thành phần trong năng lực tài chính

❖ Về nâng cao năng lực huy động vốn

Về tổng thể, năng lực huy động vốn của DNNVV Việt Nam được hình thành từ 02 chỉ tiêu RIC và RIE. Tức là DN có thể tăng VCSH hoặc tăng vốn nợ để nâng cao năng lực huy động vốn của mình. Bên cạnh đó, kết quả phân tích đã chỉ ra rằng cả 6 nhân tố ảnh hưởng trong mô hình phân tích đều không tác động lên cả 02 chỉ tiêu RIC và RIE của năng lực huy động vốn DNNVV Việt Nam mà chỉ có một số nhân tố tác động lên từng chỉ tiêu trong một số nhóm DN cụ thể. Do vậy, những khuyến nghị được tập trung vào từng nhóm DN như sau:

- DN có quy mô nhỏ: tăng vốn vự, không DN để quy mô nhỏ quá lâu
- DN quy mô vừa: tăng vốn vự
- DNNVV có vốn Nhà nước từ 50% trở lên: tăng hệ số đòn bẩy tài chính, giảm các khoản nợ khác
- DNNVV khu vực Tây Nguyên: tăng vốn đầu tư nước ngoài, điều chỉnh năng lực quản trị phù hợp
- DNNVV vùng đồng bằng sông Cửu Long: tăng vốn nợ

❖ Về nâng cao năng lực sử dụng vốn

ROA và ROE là 02 chỉ tiêu chính được sử dụng để đánh giá năng lực sử dụng vốn của DNNVV Việt Nam. Qua phân tích dữ liệu thu thập thì ROA chỉ tác động tích cực từ nhân tố năng lực quản trị DN, còn ROE thì ngược lại lại bị ảnh hưởng tiêu cực từ 2 nhân tố là năng lực quản trị DN và hệ số đòn bẩy tài chính. Do vậy, về tổng thể, muốn nâng cao năng lực sử dụng vốn của các DNNVV Việt Nam cần thực hiện:

- Làm tốt công tác quản trị DN để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn (chỉ tiêu ROA). Mặc dù vậy, cũng cần lưu ý tới sự tác động của ngược chiều của nhân tố này lên chỉ tiêu ROE để có những hoạt động quản trị phù hợp. Để hài hòa được điều này, DNNVV Việt Nam nên chú trọng vào việc tăng VCSH để có thể đồng thời làm tăng ROA và giảm ROE.

- Hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính nếu muốn tăng năng lực sử dụng vốn bởi nhân tố này cho thấy sự ảnh hưởng tiêu cực. Nếu kết hợp với cả khuyến nghị ở trên thì việc tăng VCSH cho các DNNVV Việt Nam sẽ giúp hạn chế được mức độ tăng hệ số đòn bẩy tài chính. Do vậy, DNNVV Việt Nam vẫn được khuyến khích sử dụng các nguồn vốn tự thân như vốn góp, lợi nhuận giữ lại và VCSH khác thay vì các nguồn vốn nợ.

Về chi tiết, thì các nhóm DN được phân chia theo những tiêu chí khác nhau cũng có những sự tác động khác về năng lực sử dụng vốn. Các nhóm DN này cũng cần lưu ý một số khuyến nghị như sau:

- Một là nhóm DNNVV có CEO nam: nhóm này có thể sử dụng đòn bẩy tài chính và năng lực quản trị DN như những nhân tố có ảnh hưởng tích cực tới năng lực sử dụng vốn. DNNVV Việt Nam vì vậy cũng được khuyến nghị là nên ưu tiên sử dụng CEO là nam thay vì là nữ.

- Hai là nhóm DN có quy mô vừa: tương tự như nhóm DNNVV có CEO là nam, thì nhóm DN có quy mô vừa cũng ghi nhận sự ảnh hưởng tích cực từ các nhân tố liên quan tới quản trị DN và vốn nợ. Do vậy, DN Việt Nam cũng cần có lộ trình để phát triển quy mô trở thành các DN vừa để có thể tận dụng được những lợi thế này.

- Ba là nhóm DNNVV trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng: nhóm này có ghi nhận sự ảnh hưởng tích cực về quản trị DN lên ROE nên có thể đầu tư nhiều hơn vào vấn đề quản trị DN.

- Bốn là nhóm DNNVV trong lĩnh vực thương mại dịch vụ: nhóm DN này cũng chỉ cho thấy sự ảnh hưởng tích cực của quản trị DN lên ROA, do vậy DN cũng không cần quá lo lắng tới vấn đề về VCSH hay vốn nợ mà nên tập trung nhiều vào khâu quản trị để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

- Năm là nhóm DNNVV có vốn Nhà nước từ 50% trở lên: nhóm này ghi nhận sự ảnh hưởng tích cực từ yếu tố tuổi đời DN và năng lực quản trị, nhưng lại thấy ảnh hưởng ngược chiều từ tỷ lệ vốn nợ trên tổng tài sản. những DN này nên đầu tư nhiều hơn vào quản trị DN, tận dụng lợi thế tuổi đời để có thêm những kinh nghiệm về sử dụng nguồn vốn nhằm giúp cho vốn được khai thác hiệu quả nhất. Việc giảm tổng nợ để tăng hiệu quả sử dụng vốn cũng tương đồng với khuyến nghị về năng lực huy động vốn, do vậy, nhóm DN này có thể tăng vốn vay nhưng nên giảm các khoản nợ khác để nâng cao được cả 2 năng lực huy động và sử dụng vốn.

- Sáu là nhóm DNNVV có vốn Nhà nước dưới 50%: những DN này có thể gia tăng vốn nợ từ các nguồn vốn vay và nợ khác. Đồng thời với đó, nên tận dụng độ mở thương mại để có thể có thêm những mối quan hệ bạn hàng, đối tác giúp cho thời gian vốn nợ quay vòng dài hơn dẫn tới việc sử dụng vốn được hiệu quả hơn.

- Bảy là nhóm DNNVV không có vốn Nhà nước: các DN này nên gia tăng thêm việc sử dụng đòn bẩy tài chính, cộng với việc quản trị DN hiệu quả thì sẽ nâng cao được năng lực sử dụng vốn của mình

- Tám là nhóm DNNVV vùng Tây Nguyên: nhóm DN này được khuyến nghị sử dụng thêm đòn bẩy tài chính để tăng cường chỉ tiêu ROE. Tức là nên tập trung gia tăng nợ vay thay vì tăng các khoản nợ khác bởi vì DN vùng này vẫn cần đảm bảo những khuyến nghị chung cho toàn thể DNNVV.

- Chín là nhóm DNNVV vùng Đông Nam Bộ: DN vùng này cũng được khuyến nghị tương tự như DN vùng Tây Nguyên. Tuy nhiên, DN vùng này không cần quá lo lắng về vấn đề quản trị DN vì nhân tố này có ảnh hưởng tích cực tới cả 2 chỉ tiêu ROA và ROE. Mặc dù vậy, cũng cần lưu ý tới nhân tố tuổi đời DN vì nó đang ảnh hưởng tiêu cực tới ROA. DN vùng này cũng được khuyến nghị là không nên tồn tại quá lâu mà không có sự bứt phá nào vì nó có thể là nguyên nhân dẫn tới sự ỳ chệ trong NLTC.

- Mười là nhóm DNNVV không có hoạt động xuất khẩu: đây là nhóm DN cần đầu tư nhiều vào năng lực quản trị DN, gia tăng hệ số đòn bẩy tài chính, giảm bớt những khoản nợ khác để tận dụng được tối đa sự ảnh hưởng tích cực từ các nhân tố.

❖ *Về nâng cao năng lực đảm bảo an toàn vốn*

Hệ số QPR của DNNVV Việt Nam giai đoạn 2015 – 2016 – 2017 – 2018 – 2019 theo tính toán từ số liệu của 400 doanh nghiệp được thu thập, đạt giá trị lần lượt là 0,31 – 0,40 – 0,43 – 0,47 – 0,39. Tỷ lệ có trong 4 năm đầu giai đoạn nhưng lại giảm xuống vào năm 2019. Và so với giá trị ổn định bằng 1 thì còn là khoảng cách khá xa khi chưa đạt được 1/2. Con số này thể hiện DNNVV Việt Nam đang gặp khó khăn trong việc thanh toán nợ, nghĩa là năng lực đảm bảo an toàn vốn của là kém. Do vậy để nâng cao năng lực đảm bảo an toàn vốn của DNNVV Việt Nam cần điều chỉnh những hệ số trong công thức tính chỉ số này. Cụ thể là gia tăng chỉ số về tài sản ngắn hạn đồng thời giảm chỉ số hàng tồn kho và giảm chỉ số tổng nợ ngắn hạn, giúp cho hệ số QPR được tiệm cận với giá trị 1 từ đó nâng cao năng lực đảm bảo an toàn vốn cho DNNVV đang được nghiên cứu.

5.2.2. Khuyến nghị liên quan tới những đặc điểm của doanh nghiệp

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra một số đặc điểm của DNNVV Việt Nam cũng giúp nâng cao những năng lực thành phần cụ thể trong NLTC. DN cần tận dụng những lợi thế này như đã khuyến nghị ở phần 5.2.1 phía trên. ngoài ra, có một điểm chung cho mọi DNNVV Việt Nam để có thể gia tăng NLTC đó là việc tăng cường hiệu quả công tác quản trị DN. Muốn như vậy, các DNNVV cần:

- Tăng cường đầu tư và ứng dụng công nghệ trong việc lập sổ sách kế toán, khai thuế và hải quan điện tử, giao dịch ngân hàng qua internet
- Phát huy lợi thế, nâng cao sức cạnh tranh của mình
- Hạn chế tối đa các thất bại như buộc phải giải thể, tự giải thể, tình trạng kinh doanh bị trì trệ, tạm ngưng hoạt động

5.2.3. Khuyến nghị liên quan tới cơ chế, chính sách và bối cảnh hội nhập hiện nay

Phát triển DNNVV Việt Nam, nâng cao NLTC để thực hiện hiệu quả hoạt động SXKD thì không chỉ tự thân DN có thể thực hiện đơn lẻ được mà quan trọng hơn nữa đó là sự khuyến khích, hỗ trợ từ Nhà nước, các cơ quản lý, địa phương. Những hỗ trợ này gồm:

- Thứ nhất, hoàn thiện thể chế, chính sách, hệ thống pháp luật về kinh doanh minh bạch, công bằng, lành mạnh
- Thứ hai, tiếp tục thực hiện các cơ chế chính sách của Chính phủ trong việc cải cách các mức thuế quan, cắt giảm các thủ tục đăng ký DN cùng với các “chi phí không chính thức”.
- Thứ ba, phát huy vai trò của xã hội, tổ chức chính trị - xã hội, tổ chức xã hội nghề nghiệp thúc đẩy sự phát triển của DNNVV
- Thứ tư, tận dụng tối đa những tiềm lực về vốn, nhân lực, thị trường, văn hóa, kinh nghiệm kinh doanh của các DN trong bối cảnh mở cửa và hội nhập quốc tế sâu rộng

KẾT LUẬN

Luận án của nghiên cứu sinh về đề tài “*Các nhân tố ảnh hưởng tới năng lực tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong bối cảnh hội nhập*” được trình bày theo quy chuẩn 03 phần chính: mở đầu, nội dung, kết luận. Phần nội dung được kết cấu gồm 05 chương gồm: tổng quan tình hình nghiên cứu, cơ sở lý luận; phương pháp nghiên cứu; kết quả nghiên cứu; và một số khuyến nghị về vấn đề nghiên cứu.

Chương 1 về tổng quan tình hình nghiên cứu đã thống kê và phân tích được những công trình trước đây về tiêu chí đo lường NLTC của DN, những nhân tố tác động tới NLTC của DN, DNNVV trong bối cảnh hội nhập. Từ đó xác định những nội dung kế thừa và những khoảng trống trong nghiên cứu.

Chương 2 về cơ sở lý luận đã xác định những khái niệm có liên quan tới vấn đề nghiên cứu như NLTC, DNNVV, mức độ hội nhập quốc tế. Từ đó xác định được khái niệm, nội hàm và vai trò NLTC của DNNVV cũng như các tiêu chí đánh giá năng lực tài chính của những DN này. Có 03 nhóm tiêu chí đánh giá NLTC của DNNVV, gồm: các tiêu chí đánh giá năng lực huy động vốn, các tiêu chí đánh giá năng lực sử dụng vốn và các tiêu chí đánh giá năng lực đảm bảo an toàn tài chính. Thông qua tổng quan tài liệu, chương 2 cũng đã xác định được các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC của DNNVV được chia thành 04 nhóm: vốn nợ, quản trị DN, đặc điểm DN, bối cảnh hội nhập. Qua đó xác lập được mô hình nghiên cứu với 12 biến độc lập (đòn bẩy tài chính, tổng dư nợ trên tổng tài sản, năng lực quản trị DN, giới tính CEO, tuổi đời DN, quy mô DN, lĩnh vực kinh doanh, loại hình DN, vùng địa lý, độ mở thương mại, độ mở tài chính, có xuất khẩu hay không). Trong số 12 biến độc lập có 06 biến liên tục được đưa vào mô hình phân tích trực tiếp tới các chỉ số đo lường NLTC của DNNVV. Số còn lại được định dạng là biến giả nên được đưa vào mô hình phân tích ở dưới dạng biến điều tiết. Biến phụ thuộc là 05 chỉ số đo lường NLTC chia thành 03 nhóm về năng lực huy động vốn (chỉ số RIC, RIE); năng lực sử dụng vốn (chỉ số ROA, ROE) và năng lực đảm bảo an toàn tài chính (chỉ số QPR).

Chương 3 về phương pháp nghiên cứu, phần đầu tác giả đã trình bày thiết kế nghiên cứu phù hợp với đối tượng và phạm vi nghiên cứu đã xác định. Quy trình nghiên cứu gồm 10 bước tổng thể từ đặt vấn đề và mục tiêu nghiên cứu cho tới cuối cùng là rút ra kết luận và khuyến nghị. Các phương pháp thu thập dữ liệu thứ cấp và sơ cấp; cũng như những phương pháp phân tích định tính định lượng cũng được trình bày chi tiết đối với từng phân áp dụng trong luận án.

Kết quả phân tích 400 DNNVV Việt Nam trong giai đoạn 05 năm từ 2015 đến 2019 được trình bày chi tiết ở chương 4. Về tổng thể NLTC của DN nghiên cứu là rất yếu thể hiện thông qua các chỉ số về năng lực huy động vốn, năng lực sử dụng vốn và năng lực đảm bảo an toàn vốn đều khá thấp. Thống kê mô tả và phân tích hồi quy gần 2000 quan sát cho thấy, 2/3 năng lực thành phần của NLTC là năng lực huy động vốn và năng lực đảm bảo an toàn vốn của DNNVV Việt Nam không chịu tác động từ nhân tố nào có ý nghĩa thống kê. Năng lực sử dụng thứ 3 là năng lực sử dụng vốn của DNNVV Việt Nam chịu sự tác động bởi 02 nhân tố là *hệ số đòn bẩy tài chính* và *năng lực quản trị DN*, trong đó hệ số đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều tới ROE còn năng lực quản trị tác động thuận chiều tới ROA và ngược chiều tới ROE. Ngoài

ra, việc phân tích hồi quy cũng chỉ ra sự khác biệt về NLTC của các DN khi phân theo những đặc điểm khác nhau và sự tác động của bối cảnh hội nhập. Phần cuối của chương 3 là những kết luận rút ra từ nghiên cứu và đánh giá về vấn đề nghiên cứu.

Chương 5 là một số khuyến nghị về các nhân tố ảnh hưởng tới NLTC của DNNVV Việt Nam. Trước tiên tác giả đề cập tới bối cảnh phát triển NLTC của DNNVV Việt Nam trong giai đoạn hiện nay với những nội dung về định hướng và cơ chế, chính sách hỗ trợ. Tiếp sau đó là một số khuyến nghị liên quan tới các năng lực thành phần trong NLTC, các đặc điểm của DNNVV Việt Nam, và cơ chế chính sách cùng bối cảnh hội nhập hiện nay.

Nghiên cứu về vấn đề tài chính của DN luôn là vấn đề khó và nhiều biến đổi. Đặc biệt là với nhóm DNNVV còn nhiều rào cản trong việc công khai các dữ liệu tài chính. Nên mặc dù những nghiên cứu về NLTC của DNNVV cũng đã được triển khai bởi một số tác giả trước đây nhưng việc phân tích dữ liệu chuỗi theo phương pháp hồi quy để đánh giá sự ảnh hưởng của các nhân tố tới NLTC của DN là còn rất hạn chế. Vì vậy, dù đã rất cố gắng để thu thập và phân tích những dữ liệu thực tế của DN để có thể đưa ra được những phát hiện mới cả về lý luận và thực tiễn của vấn đề nghiên cứu nhưng với những giới hạn về năng lực và thời gian, luận án chắc chắn sẽ không tránh khỏi những thiếu sót. Tác giả rất mong nhận được những ý kiến đóng góp từ phía Quý thầy cô, bạn bè, anh chị em đồng nghiệp để luận án được hoàn thiện luận án một cách tốt nhất.

DANH MỤC NHỮNG CÔNG TRÌNH CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ

1. Đỗ Thị Vân Dung, Nguyễn Văn Việt, (2018). Hội nhập các doanh nghiệp vừa và nhỏ vào chuỗi giá trị toàn cầu – Các nguyên tắc và phương án tốt nhất. *Tạp chí châu Á – Thái Bình dương* số 521 tháng 7/2018 [tr 50 – Tr51].
2. Do Thi Van Dung, (2018). Integrated Small and Medium Enterprises in Global Value Chain Based on The Best Principle and Plan. *The Journal of Middle East and North Africa Sciences*. 4/2018 [tr 9 – tr10].
3. Đỗ Thị Vân Dung, (2020). Lợi ích của thương mại điện tử ở Việt Nam trong giai đoạn hiện nay. *Tạp chí châu Á – Thái Bình dương* số 568 tháng 7/2020 [tr 22 – tr23].
4. Do Thi Van Dung¹, Dao Truong Thanh², (2020). Evaluation of Financial Capacity of small and medium enterprises in Hanoi. *International journal of multidisciplinary research and analysis* 5/2020 [tr 602 – tr607].
5. Nguyen Hoai Anh, Do Thi Van Dung and Nguyen Dieu Linh, (2021). Evaluation of the Profitability of Construction Firms Listed on the Hanoi Stock Exchange. *Asian journal of economics and Finance* 10/2021 [tr373-tr383].