

# Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí ở Việt Nam

Hoàng Tùng\*

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Ngày nhận bài 1/8/2016, ngày chuyển phản biện 3/8/2016, ngày nhận phản biện 22/8/2016, ngày chấp nhận đăng 6/9/2016

Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dầu khí có vai trò quan trọng trong nền kinh tế, đóng góp nguồn thu lớn cho ngân sách nhà nước. Nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí là mục tiêu trong quản trị doanh nghiệp và cũng là yêu cầu của quản lý nhà nước. Bài viết nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí, phân tích chiều hướng tác động của các nhân tố này đến hiệu quả. Trên cơ sở đó đưa ra các hàm ý chính sách cho quản lý nhà nước và quản trị doanh nghiệp dầu khí.

**Từ khóa:** *biến nghiên cứu, hiệu quả kinh doanh, mô hình, nhân tố ảnh hưởng.*

**Chỉ số phân loại** 5.2

## A study on factors affecting the efficiency of Vietnam's oil and gas businesses

Summary

Oil and gas businesses play an important role in economy. Improving performance of oil and gas businesses is one of management targets of those businesses and also the requirements of state management. This paper examines the factors that affect oil and gas businesses, analyzes impact trends of these factors on the efficiency. On that basis, the paper gives policy implications for state and enterprise management of oil and gas.

**Keywords:** *business efficiency, influencing factors, models, studied variables.*

**Classification number** 5.2

## Đặt vấn đề

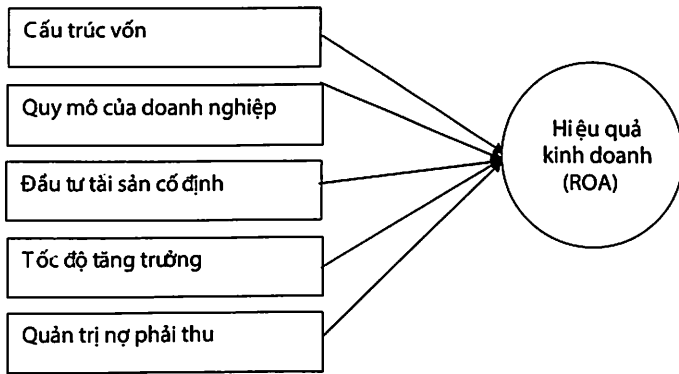
Nghiên cứu này được thực hiện trong giai đoạn thị trường chứng khoán Việt Nam sụt giảm, giá cổ phiếu trên thị trường không phản ánh đúng giá trị thị trường thực mỗi cổ phần của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán. Do đó, chỉ tiêu mà tác giả lựa chọn sử dụng trong mô hình để đo lường hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dầu khí là chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh trên phương diện tài chính, phổ biến nhất là chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE).

ROE là một chỉ số được sử dụng để dễ so sánh giữa các doanh nghiệp trong cùng ngành nghề với quy mô khác nhau, giữa các doanh nghiệp trong nhiều ngành nghề khác nhau, hoặc giữa nhiều hoạt động đầu tư khác nhau. Tuy nhiên, nhược điểm lớn nhất của chỉ số ROE là nó dễ dàng bị bóp méo bởi chiến lược tài chính của nhà quản trị doanh nghiệp. Ví dụ, nếu nhà quản trị có thể dự đoán lợi nhuận của doanh nghiệp có khả năng bị suy giảm vì một lý do nào đó, để cải thiện chỉ số ROE doanh nghiệp sẽ tác động đến cơ cấu vốn bằng cách tăng đầu tư vào dự nợ hoặc mua lại cổ phiếu từ nguồn tiền mặt tích lũy. Mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ ảnh hưởng đến ROE. Theo đó, ROE cao chưa chắc đã hiệu quả.

Khác với ROE, chỉ số ROA đo lường lợi nhuận trên tổng tài sản. Nhưng việc sử dụng chỉ tiêu này nên áp dụng trong việc so sánh, đánh giá các doanh nghiệp trong cùng một ngành nghề kinh doanh. Chính vì vậy, ROA được dùng đánh giá việc sử dụng toàn bộ số tiền được đưa vào quá trình sản xuất kinh doanh mà không cần quan tâm đến nguồn gốc từ vốn vay hay từ vốn chủ sở hữu.

Từ các nghiên cứu thực nghiệm của R. Zeitun và G.G. Tian [1], Abbasali Pouraghajan và Esfandiar Malekian [2], Dimitris Tzelepis và Dimitris Skuras [3], L. Buse và cộng sự [4], tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu lý thuyết như sau:

\*Email: hoangtungkt@gmail.com



## Giả thuyết về mối tương quan giữa hiệu quả kinh doanh và các nhân tố ảnh hưởng

### Theo cấu trúc vốn

Theo lý thuyết về cấu trúc vốn, doanh nghiệp sử dụng vốn vay để hưởng lợi từ lá chắn thuế. Khi chi phí nợ thấp cùng với lá chắn thuế, doanh nghiệp sẽ được lợi khi nâng cao mức nợ. Tuy nhiên, khi tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tăng lên, tác động của tỷ lệ nợ buộc tăng lợi tức yêu cầu của các chủ sở hữu, nghĩa là chi phí vốn chủ sở hữu tăng. Ở mức tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu cao, chi phí nợ cũng tăng, nếu doanh nghiệp sử dụng vốn vay kém hiệu quả thì việc tỷ lệ nợ tăng sẽ tác động tiêu cực, làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, có thể dẫn tới phá sản nếu doanh nghiệp không có khả năng thanh toán lãi và nợ vay khi đến hạn.

Trong nghiên cứu của Zeitun và Tian [1], tỷ lệ nợ và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu là một trong các chỉ tiêu phản ánh nhân tố cấu trúc vốn, kết quả nghiên cứu cho thấy chỉ tiêu này có ảnh hưởng nghịch đến hiệu quả kinh doanh. Các nghiên cứu của Abblasali Pouraghajan và Esfandiar Malekian [2] cho thấy, tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều tới hiệu quả kinh doanh với các mức độ khác nhau, từ đó có các giả thuyết sau:

*Giả thuyết 1: cấu trúc vốn có ảnh hưởng âm đến hiệu quả kinh doanh.*

Trong nghiên cứu của Zeitun và Tian [1] đã đề cập đến ảnh hưởng của cơ cấu nợ kỳ hạn đến lợi nhuận của các công ty, kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tích cực giữa nợ ngắn hạn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, trong nhân tố cấu trúc vốn, tác giả đưa ra giả thuyết nhằm xem xét ảnh hưởng của cơ cấu kỳ hạn nợ tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp như sau:

*Giả thuyết 2: cơ cấu nợ có ảnh hưởng dương đến*

*hiệu quả kinh doanh.*

### Theo quy mô của doanh nghiệp

Theo lý thuyết và hầu hết các nghiên cứu trước đó của Zeitun và Tian [1], Abblasali Pouraghajan và Esfandiar Malekian [2] đều cho kết quả quy mô doanh nghiệp tác động tích cực và đáng kể đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ngược lại, một số nghiên cứu khác như nghiên cứu của Tzelepis và Skuras [3] lại cho thấy, không có ảnh hưởng đáng kể giữa quy mô với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Mặt khác, một trong những đặc trưng của ngành dầu khí là cần lượng vốn đầu tư lớn. Do đó, những doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ có nhiều lợi thế hơn những doanh nghiệp có quy mô nhỏ, có nhiều cơ hội để tìm kiếm lợi nhuận nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp.

*Giả thuyết 3: quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng dương đến hiệu quả kinh doanh.*

### Theo đầu tư tài sản cố định

Theo nghiên cứu của Abblasali Pouraghajan và Esfandiar Malekian [2], việc tăng tỷ trọng tài sản cố định có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh. Còn ở nghiên cứu của Zeitun và Tian [1] cho thấy, tỷ trọng tài sản cố định tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh.

Đặc trưng của doanh nghiệp ngành dầu khí là có tỷ trọng tài sản cố định khá lớn. Việc đầu tư tài sản cố định với công nghệ hiện đại sẽ giúp doanh nghiệp giảm được chi phí cũng như tiết kiệm thời gian, góp phần nâng cao lợi nhuận cho doanh nghiệp.

*Giả thuyết 4: đầu tư cố định có ảnh hưởng dương đến hiệu quả kinh doanh.*

### Theo tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp

Để đảm bảo có thể cạnh tranh được trên thị trường, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phải ngày càng phát triển. Tăng trưởng là một trong những điều kiện cơ bản giúp doanh nghiệp có thể đạt được mục tiêu của mình, nhờ đó doanh nghiệp có thể tích lũy về vốn, đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh, đồng thời tạo được hình ảnh tốt đối với khách hàng, nhà đầu tư cũng như nhà cung cấp. Tuy nhiên, trường hợp tăng trưởng tài sản cần lưu ý tới nhiều yếu tố khác nhau: mục đích của tăng trưởng tài sản là gì, đầu tư tăng vào những loại tài sản nào, nguồn tài trợ là nguồn nào? Nếu doanh nghiệp sử dụng lợi nhuận chưa phân phối để tái

đầu tư thì việc tăng trưởng tài sản là cơ hội góp phần tăng doanh thu, tăng lợi nhuận, ROA tăng. Ngược lại, nếu doanh nghiệp sử dụng chủ yếu là vốn vay thì doanh nghiệp cần thận trọng hơn, cần xem xét kỹ lưỡng giữa lợi ích thu được với chi phí bỏ ra cũng như những rủi ro có thể xảy đến nếu như doanh nghiệp kinh doanh không hiệu quả.

Ở hầu hết các nghiên cứu của Tzelepis và Skuras [3], Zeitun và Tian [1], Abblasali Pouraghajan và Esfandiar Malekian [2] đều cho thấy tốc độ tăng trưởng của tài sản tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh.

*Giả thuyết 5: tốc độ tăng trưởng ảnh hưởng dương đến hiệu quả kinh doanh.*

**Theo khả năng quản trị nợ phải thu**

Các khoản phải thu của các doanh nghiệp ngành dầu khí khá cao, chủ yếu là các khoản phải thu ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu không kiểm soát chặt chẽ thì sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Quản trị các khoản phải thu liên quan đến việc đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận cũng như kế hoạch hoạt động kinh doanh trong tương lai. Nếu thắt chặt chính sách nợ thì có thể làm mất cơ hội có được những hợp đồng có giá trị lớn, đem lại doanh thu cao. Nếu dễ dãi trong điều kiện thanh toán, công tác quản lý thu hồi công nợ lơ là, không đôn đốc nhắc nhở khách hàng nợ thì rủi ro không thu hồi được nợ cũng tăng lên, có khả năng khiến doanh nghiệp không đủ nguồn vốn để đáp ứng hoạt động kinh doanh.

Khả năng quản trị nợ phải thu thường được đánh giá thông qua chỉ tiêu số vòng quay nợ phải thu khách hàng và kỳ thu tiền bình quân. Kỳ thu tiền bình quân cho biết trung bình doanh nghiệp mất bao nhiêu ngày để một khoản phải thu được thanh toán. Kỳ thu tiền bình quân có xu hướng giảm cho thấy công tác quản trị các khoản phải thu được kiểm soát tốt. Ngược lại, kỳ thu tiền bình quân ngày càng tăng, làm giảm đi lượng tiền đáp ứng cho nhu cầu hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Vì thế doanh nghiệp phải tìm kiếm nguồn từ bên ngoài, có thể vay ngân hàng hoặc phát hành cổ phiếu. Cả 2 phương án này đều làm phát sinh chi phí sử dụng vốn cũng như rủi ro cho doanh nghiệp.

Qua nghiên cứu của Marian Siminica [4] cho thấy, kỳ thu tiền bình quân có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

*Giả thuyết 6: quản trị nợ phải thu tác động âm đến hiệu quả kinh doanh.*

**Đo lường và mã hóa các biến**

*Biến phụ thuộc*

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước đó, tác giả lựa chọn sử dụng tỷ suất sinh lời của tài sản để đánh giá và đo lường hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành dầu khí và được mã hóa là ROA.

*Biến độc lập*

Các nhân tố cũng như các biến có liên quan của mỗi nhân tố được đề cập ở trên được tác giả đo lường, mã hóa và đưa vào mô hình nghiên cứu thông qua bảng 1.

Bảng 1: bảng đo lường và mã hóa biến độc lập

TT	Nhân tố	Biến	Mã hóa	Đo lường	Giá thuyết
1	Cấu trúc vốn	Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu	TDTE	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$	-
		Tỷ lệ nợ	TDTA	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}$	-
		Tỷ lệ nợ ngắn hạn	STDTA	$\frac{\text{Nợ ngắn hạn}}{\text{Tổng tài sản}}$	+
2	Quy mô doanh nghiệp	Quy mô doanh thu	SIZE1	Tổng doanh thu	+
		Quy mô tài sản	SIZE2	Tổng tài sản	+
3	Đầu tư tài sản cố định	Tỷ trọng tài sản cố định	TANGB	$\frac{\text{Tài sản cố định}}{\text{Tổng tài sản}}$	+
4	Tốc độ tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	GROWTH1	$\frac{\text{Doanh thu năm nay} - \text{doanh thu năm trước}}{\text{Doanh thu năm trước}}$	+
		Tốc độ tăng trưởng tài sản	GROWTH2	$\frac{\text{Tổng tài sản năm nay} - \text{Tổng tài sản năm trước}}{\text{Tổng tài sản năm trước}}$	+
5	Quản trị nợ phải thu	Kỳ thu tiền bình quân	RETURN	$\frac{\text{Bình quân nợ phải thu đầu kỳ và cuối kỳ} \times 365}{\text{Doanh thu thuần}}$	-

Trong đó, dấu "+" và "-" là tác động dương và tác động âm đến hiệu quả kinh doanh (Nguồn: tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu thực nghiệm và xây dựng từ các giả thuyết nghiên cứu)

**Phương pháp nghiên cứu**

*Mẫu nghiên cứu*

Nghiên cứu này sử dụng số liệu thu thập từ các báo cáo tài chính của các doanh nghiệp thuộc ngành dầu khí niêm yết trên 2 sàn chứng khoán ở TP Hồ Chí Minh và Hà Nội trong khoảng thời gian từ năm 2011-2015. Mẫu nghiên cứu là 30 doanh nghiệp có đầy đủ báo cáo tài chính từ năm 2010-2014. Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng, kết hợp các dữ liệu theo chuỗi thời gian và không gian, do đó tác giả sẽ thực hiện kết hợp 2 mô hình ước lượng: mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM).

Việc phân tích hệ số tương quan giữa các biến độc lập để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến được thể hiện trên bảng 2.

Bảng 2: bảng ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	ROA	TDTE	TDTA	STDTA	SIZE1	SIZE2	TANGB	GROWTH1	GROWTH2	RETURN
ROA	1									
TDTE	-.208*	1								
TDTA	-.351**	.484**	1							
STDTA	.063	.094	.031	1						
SIZE1	.187*	-.065	-.009	-.118	1					
SIZE2	.108	-.020	-.040	-.217**	.866**	1				
TANGB	.044	-.100	-.089	-.520**	.224**	.346**	1			
GROWTH1	.140	-.041	-.011	.069	-.063	-.073	-.090	1		
GROWTH2	.271**	-.009	.038	-.008	-.023	.000	.035	.145	1	
RETURN	-.165*	-.052	-.082	.029	-.131	-.097	.038	-.051	-.034	1

Trong đó, ROA là tỷ suất sinh lời của tài sản

Theo bảng 2, hệ số tương quan hầu hết giữa các biến độc lập tương đối nhỏ, riêng hệ số tương quan giữa biến SIZE1 và SIZE2 khá lớn (0,866). Để tránh hiện tượng đa cộng tuyến, ta loại biến SIZE2 ra khỏi mô hình nghiên cứu (vì biến SIZE2 có hệ số tương quan với các biến độc lập khác lớn hơn so với biến SIZE1).

Việc phân tích hệ số tương quan giữa các biến độc lập với biến phụ thuộc để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập đến biến phụ thuộc, mỗi nhân tố chỉ chọn một biến đại diện có quan hệ chặt chẽ nhất với biến phụ thuộc (hiệu quả kinh doanh). Theo đó, 5 biến độc lập tham gia vào mô hình hồi quy tương ứng với 5 nhân tố gồm có: TDTA, SIZE1, TANGB, GROWTH1, RETURN.

**Mô hình nghiên cứu**

Mô hình nghiên cứu có dạng sau:

$$ROA_{it} = C_i + \beta_1 TDTA_{it} + \beta_2 SIZE1_{it} + \beta_3 TANGB_{it} + \beta_4 GROWTH1_{it} + \beta_5 RETURN_{it} + u_{it}$$

Với:  $i, t \in N$ ; TDTA, SIZE1, TANGB, GROWTH1, RETURN là các biến độc lập đại diện cho các nhân tố tài chính của doanh nghiệp  $i$  vào năm  $t$ ;  $u_{it}$  là phần dư;  $C_i$  là hệ số chặn của mỗi doanh nghiệp.

Mô hình hồi quy ước lượng bình phương: 5 quan sát của 30 doanh nghiệp được xếp chồng lên nhau, có 150 quan sát cho từng biến số trong mô hình (bảng 3). Các biến TANGB, GROWTH1 không có ảnh hưởng đến biến ROA (với Prob > 5%). Các biến TDTA, SIZE1, RETURN có ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 6,193640 - 7,310342TDTA + 0,0000000000000156SIZE1 - 0,000341RETURN$$

Kết quả, mô hình này giải thích được 20,53% sự biến động của ROA.

Bảng 3: kết quả ước lượng theo mô hình OLS

Biến độc lập	Hệ số	Prob
C	6,193640	0,0000
TDTA	-7,310342	0,0000
SIZE1	0,0000000000000156	0,0263
TANGB	-0,217985	0,9147
GROWTH1	0,091006	0,0687
RETURN	-0,000341	0,0313
R <sup>2</sup>	0,205341	

Mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model, FEM): với kết quả ở bảng 4, biến SIZE1, TANGB không ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) (với mức ý nghĩa Prob > 5%). Biến TDTA, GROWTH1, RETURN có ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 7,416225 - 6,515525TDTA + 0,148066GROWTH1 - 0,000362RETURN$$

Mô hình này giải thích được 48,74% sự biến động của ROA.

Bảng 4: kết quả theo mô hình FEM

ROA	FEM	
Biến độc lập	Hệ số	Prob
C	7,416225	0,0010
TDTA	-6,515525	0,0217
SIZE1	-0,0000000000000394	0,1157
TANGB	-0,077967	0,9820
GROWTH1	0,148066	0,0036
RETURN	-0,000362	0,0375
R <sup>2</sup>	0,487421	

Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM): với kết quả hồi quy ở bảng 5, biến SIZE1, TANGB không ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) (với mức ý nghĩa Prob > 5%). Biến TDTA, GROWTH1, RETURN có ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 5,994388 - 6,991100TDTA + 0,117478GROWTH1 - 0,000352RETURN$$

Mô hình này giải thích được 16,95% sự biến động của ROA.

Bảng 5: kết quả theo mô hình REM

Biến độc lập	REM	
	Hệ số	Prob
C	5,994388	0,0000
TDTA	-6,991100	0,0001
SIZE1	0,00000000000012	0,1614
TANGB	0,302519	0,8945
GROWTH1	0,117478	0,0133
RETURN	-0,000352	0,0242
R <sup>2</sup>	0,169466	

Câu hỏi đặt ra là, mô hình nào (FEM hay REM) sẽ là phù hợp hơn. Kiểm định Hausman sẽ được sử dụng để lựa chọn giữa hai phương pháp ước lượng này.

Kiểm định Hausman: Hausman test được sử dụng ở đây với giả thuyết như sau:

H<sub>0</sub>:  $Cov(\epsilon_i; X_{it}) \neq 0$  (không có sự tương quan giữa các biến giải thích và thành phần ngẫu nhiên, tức chọn REM).

H<sub>1</sub>:  $Cov(\epsilon_i; X_{it}) = 0$  (có sự tương quan giữa các biến giải thích và thành phần ngẫu nhiên, tức chọn FEM).

Thực hiện kiểm định Hausman trên phần mềm Eviews ta có: p\_value = 0,0907 > 5% (0,05) nên chưa có đủ cơ sở bác bỏ giả thuyết H<sub>0</sub>, lúc này REM phù hợp hơn. Vậy kết quả hồi quy theo mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) là lựa chọn phù hợp để nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA).

Lấy mô hình REM làm mô hình nghiên cứu, ta tiến hành loại bỏ những biến có Prob > 5% ra khỏi mô hình. Sau khi loại bỏ những biến không ảnh hưởng đến ROA, ta có kết quả ở bảng 6.

Bảng 6: kết quả mô hình REM sau khi loại bỏ biến không ảnh hưởng

Biến độc lập	REM	
	Hệ số	Prob
C	6,495164	0,0000
TDTA	-7,046919	0,0001
GROWTH1	0,114935	0,0152
RETURN	-0,000374	0,0167
R <sup>2</sup>	0,156716	

Ta có mô hình REM giải thích được 15,67% sự biến động của ROA như sau:

$$ROA = 6,495164 - 7,046919TDTA + 0,114935GROWTH1 - 0,000374RETURN$$

Mô hình gồm các biến: tỷ lệ nợ, tốc độ tăng trưởng

doanh thu, kỳ thu tiền bình quân giải thích được 15,67% sự biến động của tỷ suất sinh lời trên tài sản. Khi tăng tỷ lệ nợ lên 1% thì hiệu quả kinh doanh giảm 7%. Khi tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng lên 1% thì hiệu quả kinh doanh tăng lên 0,115%, còn kỳ thu tiền bình quân tác động âm tới hiệu quả kinh doanh với hệ số khá nhỏ. Mặc dù hệ số tác động nhỏ, nhưng kỳ thu tiền bình quân có dấu hiệu tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh. Vì vậy, việc quản trị nợ phải thu khách hàng của doanh nghiệp cần được giám sát chặt chẽ, nhưng phải đảm bảo được tính linh hoạt, không làm ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp.

**Kết quả và thảo luận**

Việc tổng hợp kết quả nghiên cứu được thể hiện trên bảng 7. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm xây dựng được như sau:

$$ROA = 6,495164 - 7,046919TDTA + 0,114935GROWTH1 - 0,000374RETURN$$

Bảng 7: tổng hợp kết quả nghiên cứu

STT	Nhân tố	Biến	Giả thuyết	Kết quả nghiên cứu
1	Cấu trúc vốn	Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản	-	-
2	Quy mô doanh nghiệp	Quy mô doanh thu	+	K
3	Đầu tư tài sản cố định	Tỷ trọng tài sản cố định	+	K
4	Tốc độ tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	+	+
5	Quản trị nợ phải thu	Kỳ thu tiền bình quân	-	-

*Trong đó: (+) cùng chiều; (-) ngược chiều; K (không ảnh hưởng)*

Kết quả tổng hợp cho thấy, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tác động âm đáng kể đến hiệu quả kinh doanh. Quy mô doanh thu và tỷ trọng tài sản cố định không ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động dương đến hiệu quả kinh doanh. Kỳ thu tiền bình quân tác động âm đến hiệu quả kinh doanh.

- Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản: tác động âm đến hiệu quả kinh doanh. Kết quả này giống với các nghiên cứu đã nêu trước đó. Qua đó, doanh nghiệp có tỷ lệ nợ càng cao thì hiệu quả kinh doanh càng giảm và ngược lại. Điều này có thể giải thích như sau: việc sử dụng nợ có tác động 2 mặt, nó sẽ giúp gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp bởi lợi ích từ lá chắn thuế. Tuy nhiên, việc sử dụng nợ vay không phải lúc nào cũng đem lại kết quả tích cực cho doanh nghiệp. Nó cũng có thể gây ra tác động tiêu cực đối với doanh nghiệp khi doanh nghiệp

sử dụng vốn vay không hiệu quả. Nếu lợi nhuận trước thuế và lãi vay được tạo ra từ sử dụng vốn vay nhỏ hơn số lãi tiền vay phải trả, thì sẽ làm giảm sút nhanh hơn tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp bị thua lỗ thì càng bị lỗ nặng hơn, lợi ích thu được từ việc sử dụng nợ không đủ bù đắp cho các chi phí phát sinh từ nợ.

Khi doanh nghiệp sử dụng nợ, xuất hiện khả năng rủi ro về tài chính thể hiện như sau: doanh nghiệp sử dụng vốn vay kém hiệu quả hay nền kinh tế bất lợi cho doanh nghiệp thì việc sử dụng nợ sẽ tác động tiêu cực làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Hoặc khi doanh nghiệp không có khả năng thanh toán lãi và nợ vay đến hạn dẫn đến doanh nghiệp có nguy cơ phá sản.

Theo nghiên cứu của tác giả thì mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ nợ trên tổng tài sản và hiệu quả kinh doanh cho thấy việc sử dụng vốn vay của các doanh nghiệp trong ngành vẫn chưa hiệu quả. Hiệu quả kinh doanh càng giảm trong khi đó hệ số nợ có xu hướng tăng, do đó lợi ích thu được từ việc vay nợ chưa thể bù đắp các chi phí phát sinh từ nợ, từ đó làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

- Quy mô của doanh nghiệp (quy mô doanh thu): không ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Kết quả này không giống với các nghiên cứu trước và giả thuyết ban đầu. Điều này có thể giải thích như sau: quy mô lớn sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng lợi nhuận nhờ tận dụng được lợi ích kinh tế nhờ quy mô. Nhưng không phải cứ quy mô lớn là đem lại hiệu quả kinh doanh cao. Vấn đề nằm ở bản thân các doanh nghiệp đã tận dụng được lợi thế nhờ quy mô hay chưa. Doanh thu tăng là do giá bán tăng hay do số lượng đơn vị sản phẩm tiêu thụ tăng? Nếu có sự gia tăng về số lượng đơn vị sản phẩm thì có thể giúp doanh nghiệp giảm được chi phí trên một đơn vị sản phẩm. Doanh thu tăng góp phần làm tăng lợi nhuận, còn lợi nhuận cao hay thấp còn phụ thuộc ở chi phí của doanh nghiệp thấp hay cao, đạt tối thiểu hóa chi phí hay chưa. Điều này cho thấy hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đạt được là kết quả giữa đầu vào và đầu ra của doanh nghiệp.

- Tỷ trọng tài sản cố định: không ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Nguyên nhân có thể do doanh nghiệp đầu tư tài sản cố định chưa hiệu quả, chưa tận dụng hết công suất của tài sản doanh nghiệp đã đầu tư. Hơn nữa, ta thấy tỷ trọng đầu tư tài sản cố định của doanh nghiệp nhóm ngành này

có xu hướng giảm trong 2010-2014, việc đầu tư vào tài sản cố định vẫn chưa đem lại hiệu quả cao cho doanh nghiệp lúc này. Có thể giải thích điều này là do tình hình kinh tế biến động, còn nhiều khó khăn nên việc đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh lúc này cần được cân nhắc kỹ. Bên cạnh đó, nó còn phụ thuộc vào trình độ quản lý của doanh nghiệp, hiệu quả mà tài sản mang lại cũng như chi phí mà doanh nghiệp bỏ ra, trình độ lao động...

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu: càng lớn thì hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp càng cao. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và giả thuyết ban đầu. Điều này cho thấy, việc tăng doanh thu giúp doanh nghiệp có nguồn để trang trải các khoản chi phí, để tái sản xuất mở rộng nhằm tạo điều kiện để mở rộng quy mô kinh doanh, mở rộng thị trường tiêu thụ, thu hút thêm nhiều khách hàng, góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh.

- Kỳ thu tiền bình quân: tác động âm đến hiệu quả kinh doanh. Mặc dù doanh thu tăng nhưng khả năng thu hồi nợ lại giảm thì sẽ gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc tìm nguồn vốn đáp ứng nhu cầu cho hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Có thể do chính sách công nợ của doanh nghiệp được nới lỏng hơn nhằm tăng doanh thu. Tuy nhiên, việc quản lý các khoản phải thu khách hàng chưa tốt. Điều này làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

## Hàm ý chính sách

### *Xây dựng cấu trúc vốn phù hợp*

Những bất cập trong cấu trúc vốn là một trong những nguyên nhân dẫn đến hiệu quả hoạt động của nhiều doanh nghiệp chưa tương xứng với tiềm năng, thế mạnh mà doanh nghiệp có được. Trong cơ cấu vốn vay, tỷ trọng vốn vay dài hạn thấp trong tổng vốn vay, vốn ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn vay của doanh nghiệp đã làm hạn chế khả năng đầu tư dài hạn của doanh nghiệp, đồng thời nếu kiểm soát không tốt dễ dẫn đến rủi ro mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Vì vậy, việc xác định những hoạt động kinh doanh nào mà nguồn vốn tự có của doanh nghiệp không đủ đáp ứng hoặc nếu sử dụng nguồn vốn vay thì sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn để đưa ra các quyết định. Ngoài ra, doanh nghiệp nên cân nhắc về tỷ lệ giữa vốn vay dài hạn và vay ngắn hạn đảm bảo việc đầu tư mang lại hiệu quả cao, đồng thời đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ khi đến hạn.

Bên cạnh đó, để doanh nghiệp có thể tận dụng mọi kênh huy động vốn thì hình ảnh của doanh nghiệp về năng lực, uy tín là rất quan trọng. Để thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, báo cáo tài chính phải thể hiện kế hoạch, chiến lược kinh doanh rõ ràng, hiệu quả lâu dài, nhưng phải đảm bảo tính trung thực, đồng thời phải thể hiện được năng lực hoạt động cũng như năng lực quản trị của doanh nghiệp. Việc này giúp xây dựng hình ảnh tốt cho doanh nghiệp, tạo niềm tin của các nhà đầu tư, giúp việc huy động vốn dễ hơn.

### **Nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản cố định**

Đối với ngành dầu khí, tài sản cố định đóng vai trò rất quan trọng trong việc kinh doanh nhưng kinh doanh hiệu quả hay không còn tùy vào việc sử dụng tài sản đó như thế nào chứ không phải giá trị tài sản lớn là hiệu quả. Điều này phụ thuộc vào nhiều yếu tố, tình hình nền kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn, có nhiều biến động nên việc đầu tư vào tài sản cố định có thể không đem lại hiệu quả cao cho doanh nghiệp lúc này. Nhưng việc đầu tư vào tài sản cố định của các doanh nghiệp ngành dầu khí còn mang tính lâu dài.

Bên cạnh đó, để đảm bảo tài sản vận hành tốt, việc sử dụng tài sản cố định cần chú trọng công tác bảo dưỡng, sửa chữa dự phòng theo kế hoạch để hạn chế những hư hỏng lớn trong quá trình sử dụng, làm ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Đồng thời bảo dưỡng tốt sẽ giúp doanh nghiệp duy trì được tuổi thọ của tài sản, gia tăng thời gian tài sản được sử dụng, nâng cao năng suất của tài sản.

### **Chính sách quản trị công nợ khách hàng chặt chẽ hơn nhưng đảm bảo sự linh hoạt**

Đối với những khách hàng thường xuyên, lâu năm, có uy tín trong việc trả nợ thì nên mềm dẻo, cần tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng trong việc cung ứng các sản phẩm, dịch vụ tốt nhất cho họ, để giữ chân khách hàng, tạo được hình ảnh tốt cho doanh nghiệp. Còn đối với những khách hàng mới hoặc những khách hàng cũ chậm trong thanh toán nợ thì cần thường xuyên nhắc nhở, quản lý chặt chẽ hơn. Nợ cũ phải được thanh toán xong trước khi phát sinh khoản nợ mới.

Tùy theo điều kiện, doanh nghiệp nên xây dựng

hệ thống kiểm soát nợ có tính chuyên nghiệp. Nên áp dụng phân loại khách hàng và xếp hạng tín dụng dựa theo mức độ rủi ro được xác định dựa trên các tiêu chí về khả năng thanh toán, như khả năng thanh toán hiện hành, khả năng thanh toán nhanh, hệ số nợ. Để xếp hạng tín dụng, điểm số tín dụng của khách hàng có thể tính dựa vào một số tiêu chí là các chỉ số tài chính quan trọng về khả năng thanh toán hiện hành, chỉ số thanh toán nhanh, tỷ lệ nợ... Mỗi chỉ số tương ứng với các hệ số khác nhau để từ đó tính ra điểm tín dụng của khách hàng.

Dựa trên việc xếp hạng tín dụng, sẽ xây dựng chính sách bán chịu, hạn mức tín dụng và điều khoản thanh toán tương ứng. Khi đàm phán, ký kết hợp đồng, doanh nghiệp cố gắng thương lượng với khách hàng chia nhỏ các giai đoạn thanh toán. Như đặt cọc khoảng 30 hoặc 50% ngay sau khi ký hợp đồng, phần còn lại thanh toán trong vòng 30 ngày từ khi bàn giao sản phẩm hoặc nghiệm thu.

Việc theo dõi, đôn đốc thu hồi nợ và tình hình thanh toán của khách hàng cần được chú ý. Hàng tháng hoặc hàng quý tổng kết công nợ khách hàng, đánh giá tình hình thanh toán của từng khách hàng, cần theo dõi, đôn đốc, nhắc nhở thu hồi nợ. Việc theo dõi này sẽ giúp doanh nghiệp kiểm soát được tình hình công nợ chặt chẽ hơn, giúp doanh nghiệp chủ động trong quản lý và kịp thời có những chính sách, biện pháp phù hợp, đúng lúc.

### **Tài liệu tham khảo**

- [1] R. Zeitun, G.G. Tian (2007), "Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), pp.40-61.
- [2] Abbasali Pouraghajan, Esfandiar Malekian (2012), "The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Sotck Exchange", *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), pp.166-181.
- [3] Dimitris Tzelepis, Dimitris Skuras (2004), "The effects of regional capital subsidies on firm performance: an empirical study", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(1), pp.121-129.
- [4] L. Buse, M. Siminica, D. Circiumaru, D. Simion, M. Ganea (2010), "Analiza economico-financiara. Ed. Craiova: Sitech", *Procedia Economics and Finance*, 22, pp.282-286.