

PHÂN TÍCH THỰC NGHIỆM TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA VIỆT NAM

Ths. Vũ Trần Phương Anh* - Ths. Nguyễn Minh Tâm**

Nghiên cứu này phân tích tác động của các yếu tố tài chính đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) tại Việt Nam, dựa trên 221 phiếu khảo sát hợp lệ từ 115 doanh nghiệp. Kết quả cho thấy năng lực tài chính, vốn và nguồn vốn có ảnh hưởng tích cực đáng kể, gợi mở hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của DNNVV.

• Từ khóa: hiệu quả hoạt động kinh doanh, yếu tố tài chính, doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV), Việt Nam, nghiên cứu thực nghiệm.

This study empirically examines how financial factors influence the performance of small and medium-sized enterprises (SMEs) in Vietnam, using 221 valid responses from 115 firms. Quantitative analysis reveals that financial capacity, capital, and funding sources exert the most significant positive effects. The findings offer practical implications for enhancing SMEs' financial capacity and overall business performance.

• Key words: business performance; financial factors; small and medium-sized enterprises (SMEs); Vietnam; empirical study.

Ngày nhận bài: 04/5/2025

Ngày gửi phản biện: 10/6/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/9/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i298.15>

1. Giới thiệu

Doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) giữ vai trò then chốt trong tăng trưởng kinh tế và tạo việc làm tại Việt Nam. Trong bối cảnh hội nhập và cạnh tranh ngày càng gay gắt, nâng cao hiệu quả hoạt động là yêu cầu cấp thiết, trong đó các yếu tố tài chính được xem là nhân tố quyết định đến hiệu suất và khả năng phát triển của doanh nghiệp. Dù nhiều nghiên cứu quốc tế đã chứng minh mối liên hệ giữa chính sách tài chính và hiệu quả doanh nghiệp, tại Việt Nam vẫn thiếu các nghiên cứu thực nghiệm toàn diện. Nghiên cứu này nhằm lấp đầy khoảng trống đó thông qua mô hình 7 biến độc lập (chính sách thuế, chính sách đầu tư, phát triển thị trường chứng khoán, năng lực tài chính, vốn

và nguồn vốn, chính sách phân phối và sử dụng lợi nhuận sau thuế) và 1 biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh. Bảng hỏi gồm 29 câu, được điều chỉnh qua phỏng vấn chuyên gia và khảo sát 115 doanh nghiệp với 221 phiếu hợp lệ, làm cơ sở cho phân tích định lượng đánh giá tác động của từng yếu tố tài chính đến hiệu quả hoạt động của DNNVV.

2. Tổng quan tài liệu và cơ sở lý thuyết

2.1. Các nghiên cứu quốc tế

Nhiều nghiên cứu quốc tế khẳng định các yếu tố tài chính ảnh hưởng mạnh mẽ đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt với khu vực SMEs.

Liargovas và Skandalis (2010) cho rằng quy mô, đòn bẩy và khả năng thanh khoản tác động lớn hơn các yếu tố vĩ mô như GDP hay lạm phát. Ayyagari, Demirgüç-Kunt và Maksimovic (2011) chỉ ra rằng tài chính, quản trị và cạnh tranh thúc đẩy đổi mới và nâng cao năng suất tại các thị trường mới nổi. Chandrapala (2013) nhấn mạnh yếu tố nội tại doanh nghiệp có vai trò quyết định hơn điều kiện thị trường, trong khi Dong và Men (2014) khẳng định khả năng tiếp cận tài chính của SMEs phụ thuộc vào đặc điểm doanh nghiệp, cấu trúc ngân hàng và thể chế.

Những kết quả này củng cố luận điểm rằng năng lực tài chính và khả năng huy động vốn là nền tảng cho hiệu quả kinh doanh của SMEs, phù hợp với Lý thuyết nguồn lực (Barney, 1991) về vai trò của nguồn lực tài chính trong tạo lợi thế cạnh tranh bền vững.

2.2. Các công trình nghiên cứu trong nước

Tại Việt Nam, nhiều công trình đã xem xét mối quan hệ giữa yếu tố tài chính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

* Học viện Tài chính; email: vutranphuonganh@hvtc.edu.vn

** Bảo hiểm xã hội TP. Hồ Chí Minh; email: nguyenminhtamhvtc@gmail.com

Nguyễn Thị Phương Thảo (2019) chỉ ra rằng quy mô, tăng trưởng, hiệu suất sử dụng tài sản và cơ cấu vốn ảnh hưởng đáng kể đến ROA, ROE, nhấn mạnh vai trò quản trị tài chính nội bộ. Lê Hoàng Việt (2022) chứng minh đòn bẩy tài chính tác động rõ rệt đến hiệu quả tài chính, có quy mô doanh nghiệp điều tiết mối quan hệ này. Đinh Nguyệt Thu (2022) chỉ ra rằng rủi ro tài chính gia tăng làm giảm hiệu quả, dù đòn bẩy có thể cải thiện lợi nhuận ngắn hạn.

Tổng hợp cho thấy yếu tố tài chính nội tại như cơ cấu vốn, đòn bẩy và năng lực quản trị tài chính có tác động mạnh đến hiệu quả kinh doanh, song các nghiên cứu hiện có vẫn thiếu mô hình tích hợp yếu tố tài chính vì mô và chính sách vĩ mô đối với khu vực DNNVV - khoảng trống mà nghiên cứu này hướng đến.

2.3. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu dựa trên ba nền tảng lý thuyết kinh tế - tài chính chính: ****Lý thuyết cấu trúc vốn**** (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984) nhấn mạnh việc lựa chọn và cơ cấu nguồn vốn ảnh hưởng đến hiệu quả và giá trị doanh nghiệp; ****Lý thuyết chi phí đại diện**** (Jensen & Meckling, 1976) làm rõ mối quan hệ giữa quyết định tài chính và xung đột lợi ích trong doanh nghiệp; và ****Lý thuyết nguồn lực (RBV)**** (Barney, 1991) coi năng lực tài chính là nguồn lực nội sinh quyết định lợi thế cạnh tranh bền vững.

2.4. Khoảng trống nghiên cứu

Phân tích tổng hợp cho thấy các nghiên cứu hiện có (cả trong nước và quốc tế) chưa đồng thời kiểm định toàn diện nhóm yếu tố tài chính vĩ mô và chính sách vĩ mô trong mối liên hệ với hiệu quả kinh doanh DNNVV. Cụ thể, chưa có nghiên cứu nào tại Việt Nam xây dựng mô hình tổng hợp 7 yếu tố tài chính bao gồm: chính sách thuế, chính sách đầu tư, sự phát triển thị trường chứng khoán, năng lực tài chính, vốn và nguồn vốn, chính sách phân phối - sử dụng lợi nhuận sau thuế.

Đây chính là khoảng trống mà nghiên cứu này hướng tới lấp đầy, từ đó cung cấp bằng chứng thực nghiệm và khuyến nghị chính sách phù hợp với điều kiện thực tiễn tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Quy trình nghiên cứu

Xuất phát từ mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu, tác giả tiến hành hệ thống hóa các công trình đã công bố nhằm xây dựng cơ sở lý luận về các yếu tố tài chính và hiệu quả kinh doanh, từ đó đề xuất mô hình

và phương pháp nghiên cứu phù hợp. Nghiên cứu sơ bộ được thực hiện qua phỏng vấn chuyên gia tài chính và lãnh đạo DNNVV, khảo sát thử với 20 doanh nghiệp (50 phiếu), đánh giá độ tin cậy thang đo bằng Cronbach's Alpha và đạt yêu cầu. Khảo sát chính thức gửi 300 phiếu đến 150 doanh nghiệp, thu về 221 phiếu hợp lệ từ 115 doanh nghiệp. Dữ liệu sau khi làm sạch được phân tích thống kê để rút ra kết luận nghiên cứu.

3.2. Dữ liệu thu thập

3.2.1. Mẫu khảo sát

Tổng thể nghiên cứu là các doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) tại Việt Nam, được xác định theo Nghị định 80/2021/NĐ-CP của Chính phủ hướng dẫn Luật Hỗ trợ DNNVV. Mẫu nghiên cứu được chọn theo phương pháp phi xác suất, phù hợp với điều kiện nguồn lực hạn chế và mục tiêu nghiên cứu. Cỡ mẫu được xác định theo quy tắc của Comrey và Lee (1992), với 221 quan sát, được đánh giá là đạt mức khá và đảm bảo độ tin cậy cho phân tích định lượng.

3.2.2. Phiếu khảo sát

Sau khi hiệu chỉnh qua khảo sát sơ bộ, thang đo chính thức được hoàn thiện (Phụ lục 01) gồm hai phần: (1) Thông tin chung về doanh nghiệp và người trả lời; (2) Nội dung khảo sát với 29 câu hỏi đo lường 7 biến độc lập (chính sách thuế, đầu tư, phát triển thị trường chứng khoán, năng lực tài chính, vốn và nguồn vốn, chính sách phân phối và sử dụng lợi nhuận sau thuế) và 1 biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh. Bảng hỏi được chuyên gia tài chính và doanh nghiệp góp ý trước khi khảo sát chính thức 300 phiếu gửi 150 doanh nghiệp, thu về 221 phiếu hợp lệ từ 115 doanh nghiệp.

3.2.3. Phân tích dữ liệu

Dữ liệu sau khi thu thập được xử lý qua các bước: (1) Làm sạch và mã hóa nhằm loại bỏ bảng trả lời sai hoặc thiếu; (2) Thống kê mô tả để phân tích đặc điểm mẫu và các giá trị trung bình, độ lệch chuẩn; (3) Kiểm định độ tin cậy thang đo bằng Cronbach's Alpha và tương quan biến tổng; (4) Phân tích nhân tố khám phá (EFA) để xác định cấu trúc các nhân tố tiềm ẩn; và (5) Phân tích tương quan và hồi quy theo OLS nhằm kiểm định giả thuyết và mức độ ảnh hưởng giữa các biến.

$HQ = \beta_0 + \beta_1 CST + \beta_2 ĐT + \beta_3 TD + \beta_4 TTCK + \beta_5 TC + \beta_6 PPLN + \beta_7 NV + U_i$ (mô hình có k biến độc lập) (1)

Trong đó:

HQ: Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa

CST: Chính sách thuế

ĐT: Chính sách đầu tư

TD: Chính sách tín dụng

TTCK: Sự phát triển của thị trường chứng khoán

TC: Năng lực tài chính

PPLN: Phân phối lợi nhuận sau thuế

NV: Vốn và nguồn vốn

Kết quả kiểm tra cho thấy mô hình không vi phạm các giả định hồi quy, các ước lượng là không thiên lệch, nhất quán và hiệu quả. Các giả thuyết được kiểm định ở mức ý nghĩa 5%, với $p\text{-value} < 0,05$ là có ý nghĩa thống kê, và R^2 hiệu chỉnh được dùng để đánh giá mức độ giải thích của mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1. Thống kê mô tả

Ký hiệu	Số	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Trung bình	Độ lệch tiêu chuẩn
CST1	221	1	5	4,03	0,934
CST2	221	1	5	3,87	1,001
CST3	221	1	5	3,69	0,928
ĐT1	221	1	5	4,07	0,871
ĐT2	221	1	5	4,14	0,957
ĐT3	221	2	5	3,81	0,876
TD1	221	1	5	3,90	0,950
TD2	221	1	5	3,83	0,952
TD3	221	1	5	3,68	0,924
TD4	221	1	5	3,96	1,010
TTCK1	221	2	5	3,81	0,813
TTCK2	221	2	5	3,85	0,783
TTCK3	221	1	5	3,51	0,824
TTCK4	221	2	5	3,46	0,771
TC1	221	1	5	3,30	1,142
TC2	221	1	5	3,61	1,130
TC3	221	1	5	3,86	0,992
PPLN1	221	2	5	3,89	0,763
PPLN2	221	2	5	3,92	0,805
PPLN3	221	2	5	3,75	0,536
NV1	221	2	5	3,83	0,808
NV2	221	2	5	3,69	0,737
NV3	221	2	5	3,52	0,784
HQ1	221	1	5	3,86	0,983
HQ2	221	1	5	3,77	1,033
HQ3	221	1	5	3,39	1,076
HQ4	221	1	5	3,84	1,012
Valid N (listwise)	221				

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

4.2. Đánh giá độ tin cậy thang đo

Bảng 2. Tổng hợp độ tin cậy của thang đo

STT	Tên biến	Ký hiệu	Số biến quan sát	Hệ số Cronbach's Alpha	Hệ số tương quan biến tổng nhỏ nhất
1	Chính sách thuế	CST	3	0,733	0,482
2	Chính sách đầu tư	ĐT	3	0,679	0,436
3	Chính sách tín dụng	TD	4	0,803	0,556
4	Sự phát triển của thị trường chứng khoán	TTCK	4	0,667	0,419
5	Năng lực tài chính	TC	3	0,845	0,652
6	Vốn và nguồn vốn	NV	4	0,620	0,431
7	Chính sách phân phối sử dụng lợi nhuận sau thuế	PPLN	4	0,660	0,359
8	Hiệu quả kinh doanh	HQ	4	0,813	0,587

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

Hệ số Cronbach's Alpha của các nhân tố đều lớn hơn 0,6 và hệ số tương quan biến tổng lớn hơn 0,3 nên

đảm bảo độ tin cậy và được giữ lại cho phân tích nhân tố khám phá EFA. Kết quả phản ánh tập hợp các biến thể hiện được tính chất của các nhân tố.

4.3. Phân tích nhân tố khám phá

Phân tích nhân tố được thực hiện với phép trích Principle Component, phép xoay Varimax cho biến quan sát phụ thuộc. Kết quả cho thấy hệ số KMO = 0,723 (đạt điều kiện $> 0,5$); mức ý nghĩa và kiểm định Bartlett = 0,000 (đạt điều kiện $< 0,05$) cho thấy phân tích EFA là phù hợp. Tổng phương sai trích được là $63,416\% > 50\%$.

Bảng 3. Ma trận xoay nhân tố

	Nhân tố						
	1	2	3	4	5	6	7
TD2	0,839						
TD4	0,783						
TD1	0,720						
TD3	0,669						
TC2		0,908					
TC3		0,871					
TC1		0,820					
TTCK1			0,726				
TTCK3			0,714				
TTCK2			0,685				
TTCK4			0,639				
CST2				0,762			
CST3				0,759			
CST1				0,752			
NV1					0,754		
NV3					0,718		
NV2					0,680		
PPLN1						0,820	
PPLN2						0,788	
PPLN3						0,547	
ĐT3							0,814
ĐT2							0,703
ĐT1							0,678

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

4.4. Phân tích hồi quy

Bảng 4. Kết quả giá trị thống kê các nhân tố trong mô hình

Tóm tắt mô hình					
Mô hình	R	R bình phương	R bình phương đã hiệu chỉnh	Sai số ước tính của độ lệch chuẩn	Hệ số Durbin - Watson
1	0,755 ^a	0,570	0,556	0,54757	1,848
a. Biến độc lập: NV, TD, TC, TTCK, PPLN, ĐT, CST					
b. Biến phụ thuộc: HQ					

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

R bình phương bằng 0,570 lớn hơn 0,5 do đó mô hình có ý nghĩa. Các biến đưa vào mô hình giải thích được 57% sự thay đổi của biến phụ thuộc, còn lại là do các biến ngoài mô hình và sai số ngẫu nhiên. Hệ số Durbin - Watson là $1,848 < 2$ nên không có tự tương quan chuỗi bậc nhất trong mô hình.

Bảng 5. Kiểm định độ phù hợp của mô hình (Mô hình ANOVA)

Mô hình	Tổng các bình phương	Bậc tự do	Bình phương trung bình	Kiểm định F	Mức ý nghĩa (Sig.)
1	Regression	84,710	7	12,101	0,000 ^b
	Residual	63,865	213	0,300	
	Total	148,575	220		
a. Biến độc lập: NV, TD, TC, TTCK, PPLN, ĐT, CST					
b. Biến phụ thuộc: HQ					

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

Kết quả kiểm định ANOVA cho thấy giá trị sig của kiểm định mô hình này là $0,000 < 0,05$ nên mô hình hồi quy tuyến tính xây dựng được phù hợp với tổng thể.

Bảng 6. Kết quả hồi quy bội

Hệ số								
Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hoá		Hệ số chuẩn hoá	Kiểm định t	Mức ý nghĩa Sig.	Thống kê đa cộng tuyến		
	B	Std. Error	Beta			Dung sai	Hệ số phóng đại phương sai VIF	
1	(Constant)	0,487	0,454		1,073	0,014		
	CST	0,267	0,036	0,283	7,417	0,000	0,828	1,374
	ĐT	0,117	0,018	0,124	6,500	0,000	0,816	1,226
	TD	0,230	0,027	0,275	8,519	0,000	0,827	1,376
	TTCK	0,153	0,028	0,165	5,464	0,000	0,922	1,085
	TC	0,246	0,039	0,253	6,308	0,000	0,970	1,031
	PPLN	0,103	0,015	0,169	6,867	0,000	0,895	1,258
	NV	0,280	0,070	0,289	4,000	0,000	0,817	1,224

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu khảo sát

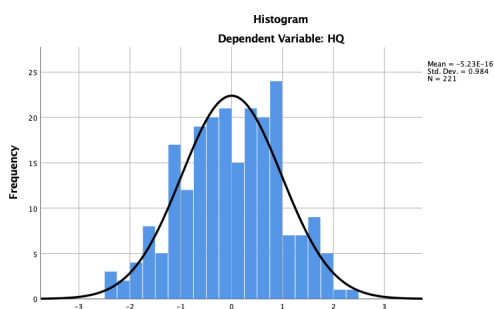
Bảng trên cho thấy các giá trị Sig đều nhỏ hơn 0,05 nên các biến đề xuất đều có ý nghĩa tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Các biến đều có tác động thuận chiều.

Mô hình hồi quy được viết như sau:

$$HQ = 0,487 + 0,283CST + 0,124ĐT + 0,275TD + 0,165TTCK + 0,253TC + 0,169PPLN + 0,289NV + E$$

4.5. Đánh giá giả định hồi quy

Biểu đồ 1. Biểu đồ tần số phần dư chuẩn hoá Histogram

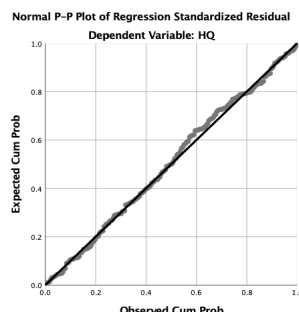


Biểu đồ tần số phần dư chuẩn hóa Histogram được sử dụng để kiểm tra giả định về phân phối chuẩn của phần dư, chênh lệch giữa giá trị thực tế và giá trị dự đoán từ mô hình hồi quy. Đây là cơ sở quan trọng để đánh giá mô hình hồi quy có đáng tin cậy trong suy luận thống kê không.

Kết quả biểu đồ cho thấy phần dư chuẩn hóa có giá trị trung bình gần 0 (Mean = $-5.23E-16$) và độ lệch chuẩn xấp xỉ 1 (Std. Dev = 0.984), chứng tỏ phân phối phần dư gần với phân phối chuẩn, hầu như không tồn tại sai lệch hệ thống trong mô hình.

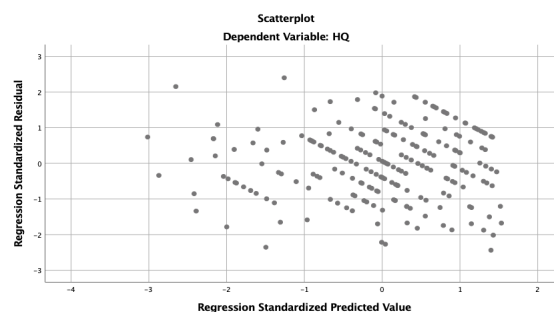
Điều này khẳng định độ phù hợp và tính ổn định của mô hình hồi quy.

Biểu đồ 2. Biểu đồ phần dư chuẩn hoá Normal P-P Plot



Biểu đồ 2. cho thấy phần dư chuẩn hoá phân phối chuẩn, các điểm trên biểu đồ gần như nằm dọc trên đường chéo 45°. Mô hình hồi quy phù hợp với phân phối chuẩn.

Biểu đồ 3. Biểu đồ Scatterplot



Trên biểu đồ 3, các điểm phân tán đều và ngẫu nhiên xung quanh trục 0 nên ta có thể nhận định phương sai phần dư đồng đều được thoả mãn, mô hình hồi quy tuyến tính xây dựng là phù hợp.

5. Thảo luận

5.1. Chính sách thuế

Kết quả hồi quy cho thấy chính sách thuế tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV (Beta = 0,283; Sig = 0,000 < 0,05). Các ưu đãi về thuế suất, miễn giảm thuế và thủ tục điện tử giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí, tăng dòng tiền và ổn định hoạt động. Việc đẩy mạnh số hóa và minh bạch hóa quy trình thuế tiếp tục là hướng đi cần thiết nhằm hỗ trợ DNNVV phát triển bền vững.

5.2. Chính sách đầu tư

Chính sách đầu tư của Chính phủ đóng vai trò quan trọng trong mở rộng quy mô DNNVV. Kết quả hồi quy cho thấy tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê (Beta = 0,124; Sig = 0,000 < 0,05). Khi ưu đãi đầu tư tăng, hiệu quả hoạt động doanh nghiệp được cải thiện rõ rệt. Cần triển khai chính sách đầu tư

đồng bộ, nâng cao khả năng tiếp cận và hấp thụ nguồn lực để tận dụng hiệu quả các ưu đãi.

5.3. Chính sách tín dụng

Phân tích cho thấy chính sách tín dụng ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến hiệu quả kinh doanh ($\text{Beta} = 0,275$; $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$). Do hạn chế về tài sản đảm bảo và uy tín tín dụng, nhiều DNNVV gặp khó trong tiếp cận vốn. Việc mở rộng các gói tín dụng ưu đãi, đơn giản hóa thủ tục, phát triển tín dụng xanh và đổi mới sáng tạo sẽ giúp doanh nghiệp tăng khả năng đầu tư và nâng cao năng lực cạnh tranh.

5.4. Sự phát triển của thị trường chứng khoán

Kết quả cho thấy thị trường chứng khoán có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả hoạt động của DNNVV ($\text{Beta} = 0,165$; $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$). Khi thị trường phát triển, chi phí vốn giảm, dòng tiền cải thiện và quy mô sản xuất mở rộng. Việc tuân thủ minh bạch, công bố thông tin và xây dựng uy tín giúp DNNVV dễ dàng tiếp cận nguồn vốn trung - dài hạn, củng cố nền tảng phát triển bền vững.

5.5. Năng lực tài chính

Năng lực tài chính là yếu tố then chốt, có ảnh hưởng lớn thứ hai sau vốn ($\text{Beta} = 0,246$; $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$). Khi năng lực tài chính tăng, hiệu quả kinh doanh được cải thiện tương ứng. Doanh nghiệp có nền tảng tài chính vững mạnh sẽ chủ động hơn trong đầu tư, đổi mới công nghệ và mở rộng quy mô. Ngược lại, doanh nghiệp yếu về tài chính phải đối mặt với chi phí vay cao và rủi ro thanh khoản.

5.6. Vốn và nguồn vốn

Vốn và nguồn vốn là yếu tố có tác động mạnh nhất ($\text{Beta} = 0,289$; $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$), thể hiện ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến hiệu quả hoạt động. Việc mở rộng nguồn vốn giúp DNNVV tăng năng lực tài trợ, đầu tư công nghệ và tối ưu hóa tài sản. Tuy nhiên, để phát huy hiệu quả bền vững, cần kết hợp với năng lực quản trị và tài chính nội tại cũng như môi trường hỗ trợ phù hợp.

5.7. Chính sách phân phối lợi nhuận sau thuế

Chính sách phân phối lợi nhuận có tác động thấp nhất nhưng vẫn có ý nghĩa thống kê ($\text{Beta} = 0,169$; $\text{Sig} = 0,000 < 0,05$). Việc cân đối giữa lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư và chia cổ tức ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng dài hạn. Trong bối cảnh khó tiếp cận tín dụng, đây là công cụ chiến lược giúp doanh nghiệp duy trì tái đầu tư, song vẫn cần hỗ trợ từ Nhà nước và nâng cao quản trị tài chính để tối ưu hiệu quả kinh doanh.

6. Hàm ý chính sách

Từ kết quả phân tích định lượng, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của DNNVV tại Việt Nam. Cần hoàn thiện chính sách thuế ưu đãi, mở rộng phạm vi áp dụng và đẩy mạnh số hóa quy trình thuế để giảm chi phí tuân thủ. Chính sách đầu tư nên đồng bộ với khả năng hấp thụ của doanh nghiệp, ưu tiên hỗ trợ đổi mới công nghệ và số hóa sản xuất. Về tín dụng, cần mở rộng gói vay ưu đãi, phát triển quỹ bảo lãnh và tín dụng sáng tạo giúp DNNVV tiếp cận vốn thuận lợi hơn. Đồng thời, khuyến khích DNNVV tham gia thị trường chứng khoán và hoàn thiện khung pháp lý cho trái phiếu doanh nghiệp. Bên cạnh đó, Nhà nước nên tăng cường đào tạo quản trị tài chính, hỗ trợ sử dụng vốn hiệu quả, và hướng dẫn doanh nghiệp xây dựng chính sách phân phối lợi nhuận hợp lý để duy trì tăng trưởng bền vững.

Kết luận

Nghiên cứu này phân tích thực nghiệm tác động của các yếu tố tài chính đến hiệu quả hoạt động của DNNVV tại Việt Nam, dựa trên 221 phiếu khảo sát hợp lệ từ 115 doanh nghiệp. Mô hình gồm 7 biến độc lập đại diện cho các yếu tố tài chính và 1 biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh. Kết quả hồi quy cho thấy tất cả các yếu tố đều tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê, trong đó vốn và nguồn vốn, năng lực tài chính và chính sách thuế là ba yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất. Các yếu tố tín dụng, đầu tư và thị trường chứng khoán cũng có tác động tích cực, trong khi chính sách phân phối lợi nhuận sau thuế tuy ảnh hưởng thấp hơn nhưng vẫn góp phần nâng cao hiệu quả dài hạn. Nhìn chung, hiệu quả hoạt động của DNNVV phụ thuộc vào cả năng lực tài chính nội tại và chính sách vĩ mô, đòi hỏi sự kết hợp giữa hỗ trợ của Nhà nước và nâng cao quản trị tài chính trong doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo:

- Đinh Nguyệt Thu. (2022). Ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và rủi ro tài chính đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kỹ thuật & Phát triển Kinh tế*, 33(1), 112-124.
- Lê Hoàng Việt. (2022). Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam: Vai trò điều tiết của quy mô doanh nghiệp. *Tạp chí Kỹ thuật & Phát triển Kinh tế*, 32(2), 45-58.
- Nguyễn Thị Phương Thảo. (2019). Nghiên cứu các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 259(3), 45-56.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2011). Firm innovation in emerging markets: The role of finance, governance, and competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1545-1580. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000378>
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Chandrapala, P. (2013). Firm specific factors and financial performance of firms in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 61(7), 2183-2190. <https://doi.org/10.1118/actaun201361072183>
- Dong, Y., & Men, C. (2014). SME financing in emerging markets: Firm characteristics, banking structure and institutions. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(1), 120-149. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X500107>
- Liargovas, P., & Skandalis, K. (2010). Factors affecting firms' financial performance: The case of Greece. *Managerial Finance*, 36(2), 93-106. <https://doi.org/10.1108/03074351011014518>