

NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CƠ CẤU NGUỒN VỐN VÀ HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT

TS. Ngô Thị Kim Hòa - Ths. Bùi Thị Hà*

Doanh nghiệp sản xuất có vai trò quan trọng trong nền kinh tế nước ta, đóng góp lớn vào quá trình phát triển của nền kinh tế. Nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất là một trong những mục tiêu hàng đầu trong quản trị doanh nghiệp và quản lý nhà nước. Bài viết sẽ phân tích nội dung lý luận về ảnh hưởng của các nhân tố đến cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả kinh doanh trong các doanh nghiệp thuộc loại hình sản xuất. Qua đó, đề xuất ý kiến liên quan đến chính sách cho quản lý nhà nước và quản trị doanh nghiệp sản xuất.

• Từ khóa: nhân tố ảnh hưởng; cơ cấu nguồn vốn; doanh nghiệp sản xuất.

Manufacturing enterprises play an important role in our economy, making a great contribution to its development. Improving the business efficiency of manufacturing enterprises is one of the top goals in corporate governance and state management. The paper will analyze the content of the theory on the impact of factors on capital structure and business efficiency in manufacturing enterprises. Thereby, recommendations on the corresponding policies for state management and manufacturing enterprise management are made.

• Keywords: influencing factor; capital structure; manufacturing enterprises.

Ngày nhận bài: 10/1/2019

Ngày chuyển phần biên: 13/1/2019

Ngày nhận phần biên: 20/1/2019

Ngày chấp nhận đăng: 22/1/2019

Nghiên cứu những vấn đề lý luận về các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn (CCNV) và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (DN) thuộc lĩnh vực sản xuất nhằm xem xét ảnh hưởng của các nhân tố bên trong, bên ngoài và những nhân tố mang tính khách quan, chủ quan ảnh hưởng. Qua đó, có những vận dụng thích hợp vào việc xây dựng chính sách quản lý của các cơ quan nhà nước cũng như công tác quản trị của nhà quản trị doanh nghiệp để xây dựng được một CCNV phù hợp và hiệu quả kinh doanh cao nhất.

Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất

gồm các nhân tố bên trong và nhân tố bên ngoài.

1. Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp: Các nhân tố ảnh hưởng đến cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp sản xuất gồm các nhân tố bên trong và nhân tố bên ngoài.

* **Các nhân tố bên trong:** Các nhân tố bên trong gồm: Quy mô doanh nghiệp; cơ cấu tài sản; cơ hội tăng trưởng; sự ổn định về doanh thu và lợi nhuận; khả năng thanh toán và tính thanh khoản của tài sản; lá chắn thuế phi nợ và yếu tố năng lực, sự mạo hiểm của nhà quản trị.

Quy mô doanh nghiệp: Quy mô của doanh nghiệp là một trong những nhân tố có ảnh hưởng lớn tới CCNV và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Thông thường, DN có quy mô lớn thường có nguy cơ phá sản thấp, chi phí kiệt quệ tài chính thấp; có dòng tiền ít biến động, hiệu quả kinh doanh cao; có uy tín trên thị trường nên dễ tiếp cận với thị trường nợ hơn các DN có quy mô nhỏ. Điều này đồng nhất với quan điểm của Myers (1984) khi chỉ ra rằng quy mô DN có mối quan hệ tỷ lệ thuận với hệ số nợ. Dựa trên thuyết trật tự phân hạng, Fama và Jensen (1983) cho rằng doanh nghiệp có quy mô lớn cung cấp nhiều thông tin cho nhà đầu tư bên ngoài hơn nên mức độ minh bạch hoá thông tin tốt hơn các DN có quy mô nhỏ. Do đó, các DN có quy mô lớn cũng sẽ phát hành cổ phiếu nhiều hơn các DN có quy mô nhỏ. Thuyết trật tự phân hạng chưa đưa ra được kết luận cụ thể về chiều hướng tác động của quy mô DN tới hệ số nợ. Có thể thấy, quy mô DN là nhân tố có tác động đa chiều tới CCNV của DN.

Cơ cấu tài sản: Cơ cấu tài sản là tỷ trọng của từng loại tài sản trên tổng tài sản của doanh nghiệp.

* Học viện Tài chính

Các lý thuyết đều có sự đồng nhất khi cho rằng doanh nghiệp nào sử dụng nhiều tài sản cố định hữu hình thì càng sử dụng nhiều nợ. Bởi vì các chủ nợ thường yêu cầu tài sản thế chấp bảo đảm cho các khoản vay. Do vậy, tỷ trọng tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản tỷ lệ thuận với hệ số nợ của doanh nghiệp. Ngoài ra, DN huy động vốn để tài trợ cho các tài sản cũng cần đảm bảo tính tương thích về mặt thời gian. DN nào có tỷ lệ tài sản dài hạn trên tổng tài sản lớn thường có sử dụng nhiều nguồn vốn dài hạn hơn.

Cơ hội tăng trưởng

DN có cơ hội tăng trưởng thường có xu hướng sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ cao hơn bởi một mặt để đáp ứng nhu cầu vốn cho tăng trưởng, mặt khác để khuếch đại tỷ suất sinh lời trên vốn chủ. Theo lý thuyết trật tự phân hạng, khi DN có cơ hội tăng trưởng trong tương lai cũng ưu tiên giữ lại lợi nhuận để đầu tư. Do đó, nếu nhu cầu đầu tư và chính sách phân phối lợi nhuận của DN không đổi và được xác định, cơ hội tăng trưởng có tỷ lệ thuận hoặc tỷ lệ nghịch với CCNV tùy thuộc vào kết quả kinh doanh. Như vậy, khả năng sinh lời của DN có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến hệ số nợ mục tiêu và cần được xét trong các điều kiện cụ thể của doanh nghiệp.

Sự ổn định về doanh thu và lợi nhuận

Sự ổn định về doanh thu và lợi nhuận có quan hệ tỷ lệ thuận với hệ số nợ của doanh nghiệp. Sự biến động về thu nhập (doanh thu, lợi nhuận) được xem là đại diện cho chi phí kiệt quệ tài chính. Doanh nghiệp có biến động thu nhập càng cao thì khả năng đối mặt với rủi ro thu nhập rút xuống dưới mức tối thiểu để có thể thực hiện việc trả nợ càng cao. Điều này buộc doanh nghiệp phải tốn kém nhiều chi phí hơn để có tiền trả nợ hoặc là đi đến phá sản. Trong khi đó, nếu doanh nghiệp tài trợ bằng vốn cổ phần, doanh nghiệp có thể bỏ qua việc chi trả cổ tức trong suốt thời kỳ kiệt quệ tài chính. DN có thu nhập biến động mạnh thể hiện chi phí kiệt quệ tài chính cao. Do đó, DN này thường có hệ số nợ mục tiêu thấp hơn. Đồng thời, doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận cao và ổn định sẽ tạo nguồn tài chính ổn định để bù đắp khoản lãi vay, tạo điều kiện để thanh toán các khoản nợ khi đến hạn. Do đó, DN thường có hệ số nợ cao hơn.

Khả năng thanh toán và tính thanh khoản của tài sản

Thông thường, DN có khả năng thanh toán cao thường có hệ số nợ cao hơn bởi những lợi ích đem

lại từ việc vay nợ và DN có khả năng trả nợ tốt. Tuy nhiên, chúng ta cần phải xét đến tính thanh khoản của tài sản dùng đảm bảo cho các khoản nợ. Nếu DN có nhiều tài sản có tính thanh khoản cao có thể sử dụng các tài sản đó để tài trợ cho các khoản đầu tư. Theo thuyết trật tự phân hạng, DN sẽ ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ trước, điều này làm giảm nhu cầu tài trợ từ bên ngoài, làm giảm hệ số nợ.

Lá chắn thuế phi nợ

Lá chắn thuế phi nợ là các khoản không phải lãi vay nhưng được khấu trừ thuế như: chi phí khấu hao TSCĐ, chi phí nghiên cứu phát triển công nghệ (R&D),... Theo nghiên cứu của DeAngelo và Masulis (1980), các khoản phi nợ vay được khấu trừ thuế sẽ thay thế cho lợi ích từ thuế của việc vay nợ. Điều đó có nghĩa là lá chắn thuế phi nợ càng cao thì doanh nghiệp càng ít cần đến tấm chắn thuế từ nợ vay, vì vậy, càng ít vay nợ. Do đó, lợi ích từ lá chắn thuế phi nợ có quan hệ tỷ lệ nghịch với hệ số nợ của doanh nghiệp. Trong khi đó, Bradley et al (1984), Campbell và Jerzemowska (2001) lại chỉ ra quan hệ thuận giữa lá chắn thuế phi nợ và hệ số nợ của doanh nghiệp. Như vậy, lá chắn thuế phi nợ có tác động đa chiều tới CCNV của doanh nghiệp.

Yếu tố năng lực, sự mạo hiểm của nhà quản trị

Năng lực quản trị của lãnh đạo doanh nghiệp có ảnh hưởng rất lớn đến việc lựa chọn cơ cấu nguồn vốn mục tiêu cho doanh nghiệp. Nếu nhà lãnh đạo có năng lực quản trị tốt thì sẽ xây dựng được cơ cấu nguồn vốn hợp lý, phù hợp với đặc điểm sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong từng giai đoạn phát triển.

Sự mạo hiểm của nhà quản trị doanh nghiệp cũng tác động đến việc sử dụng nợ hay vốn chủ sở hữu từ đó ảnh hưởng tới quyết định lựa chọn CCNV mục tiêu. Nếu nhà quản trị dám mạo hiểm và chấp nhận rủi ro thường sử dụng nhiều nợ vay hơn, CCNV thiên về nợ. Ngược lại, những nhà quản trị e ngại rủi ro, không dám chấp nhận sự mạo hiểm thường sử dụng vốn chủ nhiều hơn, cơ cấu nguồn vốn thiên về vốn chủ sở hữu. Yếu tố năng lực, sự mạo hiểm của nhà quản trị trên thực tế rất khó xác định, lượng hoá cụ thể một cách trực tiếp. Nó là tổng hợp của rất nhiều các biện pháp và hành động cụ thể để gia tăng hiệu quả kinh doanh, nâng cao tỷ suất sinh lời vốn CSH.

* **Các nhân tố bên ngoài:** Các nhân tố bên ngoài gồm: Tốc độ tăng trưởng ngành kinh tế; lãi suất trên thị trường; chính sách thuế của nhà nước; chính sách tỷ giá hối đoái của nhà nước; Luật phá sản và đặc điểm sự phát triển của thị trường tài chính.

Tốc độ tăng trưởng ngành kinh tế

Tốc độ tăng trưởng kinh tế là thước đo cơ hội phát triển của các doanh nghiệp. Đặc biệt là tốc độ tăng trưởng ngành có ảnh hưởng rất lớn đến cơ hội phát triển của các DN trong tương lai. DN hoạt động trong những ngành có tốc độ tăng trưởng cao sẽ có nhiều cơ hội đầu tư, hệ số nợ tăng theo thời gian. Theo thuyết trật tự phân hạng của Myers (1984), tốc độ tăng trưởng kinh tế có quan hệ tỷ lệ thuận với hệ số nợ của doanh nghiệp.

Lãi suất trên thị trường

Lãi suất trên thị trường ảnh hưởng trực tiếp tới chi phí sử dụng nợ của doanh nghiệp, từ đó tác động đến CCNV của doanh nghiệp. Lãi suất trên thị trường có xu hướng giảm, các DN có thể tăng vay nợ để đầu tư và ngược lại. Lãi suất trên thị trường có tỷ lệ nghịch với hệ số nợ của doanh nghiệp.

Chính sách thuế của nhà nước

Chính sách thuế của nhà nước tác động trực tiếp đến chi phí và thu nhập của doanh nghiệp. Chính sách thuế có sự khác nhau giữa các vùng lãnh thổ, giữa các ngành kinh tế, các DN cụ thể. Dựa trên lý thuyết về cơ cấu vốn tối ưu (quan điểm truyền thống), khi thuế thu nhập doanh nghiệp có xu hướng gia tăng thì các doanh nghiệp sẽ gia tăng sử dụng nợ để hưởng khoản tiết kiệm thuế thu nhập doanh nghiệp miễn là doanh nghiệp có khả năng chi trả nợ vay và ngược lại. Đối với thuế thu nhập cá nhân, thuế suất thuế thu nhập cá nhân có xu hướng gia tăng, nhiều doanh nghiệp sẽ giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư bởi vì nếu chi trả cổ tức, các cổ đông sẽ phải chịu khoản thuế thu nhập cá nhân cao hơn tính trên phần cổ tức mà họ được chia. Do đó, chính sách thuế có ảnh hưởng trực tiếp tới quyết định lợi nhuận giữ lại tái đầu tư, tới quyết định vay nợ của doanh nghiệp.

Chính sách tỷ giá hối đoái của nhà nước

Tỷ giá hối đoái là một trong các yếu tố quan trọng tác động đến CCNV, nhất là các DN có hoạt động xuất nhập khẩu. Một mặt, tỷ giá hối đoái ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn khi DN huy động vốn bằng ngoại tệ. Mặt khác, khi tỷ giá

hối đoái tăng, cũng tác động đến việc nhập khẩu nguyên liệu, xuất khẩu sản phẩm của DN. Do đó, nhà nước điều hành chính sách tỷ giá ổn định sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các DN kinh doanh, ổn định thu nhập cũng như huy động vốn nợ, đặc biệt khi huy động vốn bằng ngoại tệ. Do đó, DN có xu hướng sử dụng nhiều nợ hơn là phát hành cổ phiếu khi tỷ giá hối đoái ổn định.

Luật phá sản

Luật phá sản không chỉ có những tác động quan trọng đến chi phí phá sản mà còn tác động đến quá trình tái cấu trúc DN khi DN rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính, có nguy cơ phá sản cao. Luật phá sản được xem là một nội dung có liên quan khá chặt chẽ trong các hợp đồng tín dụng. Luật pháp của các quốc gia có sự khác biệt về những quy định đến việc tái thương lượng quyền lợi hoặc quyền kiểm soát của nhà quản lý trong quá trình phá sản. Tại Mỹ, Điều 7 Luật phá sản của nước này quy định có hai hình thức phá sản là tự nguyện hoặc bắt buộc. Tương tự, tại Đức, phá sản có thể được yêu cầu bởi chính chủ nợ. Những quy định luật chặt chẽ về quyền lợi của chủ nợ, bảo vệ lợi ích của chủ nợ, cho phép các chủ nợ phạt nhà quản lý và chủ sở hữu nếu để công ty lâm vào tình trạng kiệt quệ tài chính. Đồng thời, điều này cũng giảm bớt quá trình thương lượng tốn kém và kéo dài của các bên liên quan trước nguy cơ vi phạm hợp đồng. Ngược lại, nếu quyền của các chủ nợ bị vi phạm, việc duy trì hoạt động của các DN cũng như việc cung cấp cho nhà quản lý động cơ đúng đắn sau phá sản sẽ trở nên dễ dàng hơn. Luật pháp của các nước sẽ cho thấy sự đánh đổi trong việc đảm bảo quyền lợi cho các chủ nợ và DN.

Đặc điểm và sự phát triển của thị trường tài chính

Thị trường tài chính cung cấp vốn cho các DN. Cấu thành thị trường tài chính gồm thị trường tiền tệ (hệ thống ngân hàng) - cung cấp nguồn vốn ngắn hạn và thị trường vốn (thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu) - cung cấp nguồn vốn dài hạn. Do đó, CCNV của DN trước hết chịu ảnh hưởng của cơ cấu thị trường tài chính. Thứ hai, sự phát triển của thị trường tài chính cũng chi phối đến CCNV của DN. Thị trường tài chính phát triển giúp cho các doanh nghiệp huy động được các nguồn vốn đa dạng phù hợp với nhu cầu của doanh nghiệp, đồng thời cũng giúp các doanh nghiệp hạ thấp chi phí sử dụng vốn. Thị trường tài chính càng phát triển và hiệu quả khi: (1) Giá chứng khoán

phản ánh đúng giá trị công ty; (2) Mức độ minh bạch hoá thông tin cao; (3) Chi phí giao dịch thấp.

2. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Để đạt được kết quả cao trong hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung, trong sử dụng vốn kinh doanh nói riêng, các doanh nghiệp cần phải xác định được các nhân tố ảnh hưởng, mức độ và xu hướng tác động đến hiệu quả sử dụng vốn và kết quả kinh doanh. Có rất nhiều nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng và bảo toàn vốn của doanh nghiệp, tuy nhiên về cơ bản quá trình sử dụng vốn chịu ảnh hưởng bởi các nhân tố khách quan và các nhân tố chủ quan.

*** Các nhân tố khách quan:** Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh; môi trường pháp lý; môi trường kinh tế; sự phát triển không ngừng của khoa học công nghệ; những rủi ro phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh; mức độ mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế.

Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành kinh doanh: Mỗi DN đều hoạt động trong ngành, lĩnh vực kinh doanh cụ thể, chịu sự chi phối bởi các đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành nghề làm ảnh hưởng tới hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Các đặc điểm kinh tế kỹ thuật ngành chi phối tới cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, mức độ rủi ro, tính chất thời vụ và cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp. Từ đó, ảnh hưởng tới qui mô vốn, doanh thu tiêu thụ, phương thức thanh toán, chi phí sử dụng vốn,... ảnh hưởng tới hiệu quả sử dụng vốn nói chung của doanh nghiệp.

Môi trường pháp lý: Nhà nước tạo ra môi trường và hành lang pháp lý cho các doanh nghiệp phát triển sản xuất kinh doanh và định hướng cho các hoạt động thông qua các chính sách kinh tế vĩ mô. Do vậy chỉ cần một sự thay đổi trong chính sách kinh tế của nhà nước như chính sách giá cả, phương pháp đánh giá tài sản, phương pháp khấu hao TSCĐ... cũng có thể gây ra những ảnh hưởng nhất định đến hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Môi trường pháp lý minh bạch, rõ ràng, đồng bộ tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp hoạt động, thu hút đầu tư góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Môi trường kinh tế: Có nhiều nhân tố thuộc về môi trường kinh tế ảnh hưởng lớn tới hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp như: lãi suất, lạm phát, tỷ giá hối đoái, giá cả thị trường,... Yếu tố lạm phát làm cho đồng tiền bị mất giá, sức mua của đồng

tiền bị giảm sút dẫn đến sự tăng giá của các loại vật tư hàng hoá... Vì vậy, vốn của doanh nghiệp rất có thể bị mất dần do tốc độ trượt giá của đồng tiền nếu doanh nghiệp không có biện pháp quản lý và sử dụng hiệu quả.

Lãi suất thị trường: Hầu hết các DN đều sử dụng vốn vay vì việc vay vốn tạo ra "lá chắn thuế" cho doanh nghiệp, làm khuếch đại ROE cho DN. Lãi suất vay vốn của DN chịu tác động lớn của lãi suất thị trường. Khi lãi suất thị trường tăng cao thì DN sẽ khó khăn hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay, chi phí sử dụng vốn cao hơn, rủi ro tài chính tăng và ngược lại.

Tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng lớn và trực tiếp tới các doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu. Khi tỷ giá hối đoái tăng làm cho chi phí đầu vào tăng, doanh thu giảm từ đó làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp và ngược lại. Giá cả thị trường cũng có tác động trực tiếp gây ảnh hưởng tới chi phí, doanh thu, do đó ảnh hưởng tới lợi nhuận và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Sự phát triển không ngừng của khoa học công nghệ: Điều này làm cho tài sản cố định bị lỗi thời và lạc hậu nhanh chóng. Nếu doanh nghiệp không nhạy bén trong kinh doanh, thường xuyên đổi mới máy móc trang thiết bị để làm ra những sản phẩm đáp ứng nhu cầu thị trường thì doanh nghiệp sẽ mất đi khả năng cạnh tranh, hoạt động kinh doanh rơi vào tình trạng thua lỗ. Sự cạnh tranh khốc liệt của các doanh nghiệp trên thị trường đã buộc các doanh nghiệp phải nhạy cảm trong kinh doanh, không ngừng tìm tòi để có những biện pháp quản lý và sử dụng có hiệu quả vốn kinh doanh của mình.

Những rủi ro phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh: Những rủi ro phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh mà doanh nghiệp không lường trước được như thiên tai, hỏa hoạn, bão lụt... hoặc những rủi ro kinh doanh mà làm thiệt hại đến vốn của doanh nghiệp.

Mức độ mở cửa hội nhập kinh tế quốc tế: Trong xu thế hội nhập khu vực và thế giới, nền kinh tế trong nước nói chung và các DN nói riêng cũng chịu ảnh hưởng của tình hình kinh tế thế giới và khu vực.

*** Các nhân tố chủ quan:** Ngoài những nhân tố khách quan trên, còn có nhiều nhân tố chủ quan do chính bản thân doanh nghiệp tạo nên làm ảnh hưởng tới hiệu quả sử dụng vốn. Đó là: Trình độ quản lý và tay nghề của người lao động; sự lựa

chọn phương án đầu tư; sự hợp lý của cơ cấu tài sản và nguồn vốn kinh doanh trong DN; vấn đề xác định nhu cầu VKD; mức độ sử dụng năng lực sản xuất hiện có của DN vào SXKD.

Trình độ quản lý và tay nghề của người lao động: Nếu trình độ quản lý không tốt sẽ gây ra tình trạng thất thoát vốn, nếu tay nghề người lao động không cao sẽ làm giảm năng suất lao động, từ đó làm giảm hiệu quả sử dụng vốn.

Sự lựa chọn phương án đầu tư: Nếu DN lựa chọn phương án sản xuất tạo ra sản phẩm có chất lượng cao, mẫu mã đẹp, phù hợp thị hiếu người tiêu dùng sẽ mang lại hiệu quả kinh tế lớn. Ngược lại, sẽ là sự thất bại của phương án kinh doanh và làm giảm hiệu quả sử dụng vốn.

Sự hợp lý của cơ cấu tài sản và nguồn vốn kinh doanh trong DN: Việc đầu tư vào các tài sản không sử dụng hoặc chưa sử dụng quá lớn hoặc vay nợ quá nhiều, sử dụng không triệt để nguồn vốn bên trong thì không những không phát huy tác dụng của vốn mà còn bị hao hụt, mất mát, tạo ra rủi ro cho DN.

Vấn đề xác định nhu cầu VKD: Việc xác định nhu cầu vốn không chính xác sẽ dẫn đến việc thừa hoặc thiếu vốn trong quá trình sản xuất kinh doanh, làm hiệu quả sử dụng VKD suy giảm.

Mức độ sử dụng năng lực sản xuất hiện có của DN vào SXKD: Sử dụng lãng phí VLĐ trong quá trình mua sắm, không tận dụng hết nguyên vật liệu vào sản xuất kinh doanh, để NVL tồn kho dự trữ quá mức cần thiết trong thời gian dài sẽ tác động đến cơ cấu vốn cũng như hiệu quả sử dụng vốn của DN.

Sự tác động của các yếu tố bên trong và bên ngoài cũng như các nhân tố khách quan và chủ quan luôn theo cả hai hướng tích cực và tiêu cực. Vì thế, DN cần nắm rõ các nhân tố ảnh hưởng và chiều hướng tác động của nó để chủ động trong việc khai thác, sử dụng vốn sao cho hiệu quả nhất.

Một số gợi ý chính sách quản lý và quản trị doanh nghiệp

Để nâng cao hiệu quả kinh doanh trong các doanh nghiệp sản xuất, sau khi nghiên cứu lý thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến CCNV và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất, nhóm tác giả có một số gợi ý chính sách quản lý nhà nước và quản trị doanh nghiệp dưới đây:

Một là, xây dựng cấu trúc vốn phù hợp: Trong trường hợp vốn vay dài hạn chiếm tỷ trọng thấp,

vốn vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao sẽ ảnh hưởng đến khả năng đầu tư dài hạn của doanh nghiệp. Mặt khác, nếu không kiểm soát tốt sẽ dẫn đến khả năng rủi ro cao. Vì vậy, khi lập kế hoạch nguồn vốn cần chú ý đến tính cân đối của các khoản vay dài hạn và ngắn hạn, đồng thời cần tính đến khả năng thanh toán khi các khoản nợ đến hạn. Bên cạnh đó, cần nâng cao uy tín của doanh nghiệp nhằm thu hút được đầu tư thông qua việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán. Muốn vậy, các thông tin trên BCTC cần được minh bạch, trung thực; có chiến lược kinh doanh rõ ràng và thể hiện năng lực quản trị vốn kinh doanh hiệu quả.

Hai là, xây dựng chính sách đầu tư và mở rộng thị trường nhằm tăng doanh thu: Trong điều kiện hiện nay, khi mà các doanh nghiệp sản xuất Việt Nam phát triển quá nóng, thị trường BĐS chưa có khả năng tăng, dẫn đến khả năng rủi ro cao trong tiêu thụ sản phẩm. Vì vậy, các doanh nghiệp sản xuất cần phải cố gắng nâng cao chất lượng sản phẩm, giảm chi phí và tăng cường xuất khẩu thì mới có thể tăng được doanh thu dẫn đến tăng lợi nhuận.

Ba là, nâng cao hiệu quả đầu tư và sử dụng tài sản cố định: Doanh nghiệp sản xuất đòi hỏi phải có quy trình công nghệ và thiết bị hiện đại mới có thể nâng cao năng suất lao động. Do đó, khi đầu tư trang thiết bị TSCĐ, doanh nghiệp cần được tính toán tỉ mỉ giữa hiệu quả, hiệu suất sử dụng TSCĐ với chi phí bỏ ra; có chính sách quản trị TSCĐ phù hợp để nâng cao hiệu quả sử dụng TSCĐ.

Bốn là, xây dựng chính sách quản trị nợ hợp lý, linh hoạt: Doanh nghiệp cần phân loại đối với từng loại khách hàng để áp dụng chính sách bán hàng, chính sách chiết khấu và chính sách thu nợ phù hợp; có kế hoạch phù hợp trong việc đôn đốc thu hồi các khoản nợ nhằm tránh rủi ro nợ quá hạn.

Tài liệu tham khảo:

- Seetana, B., Seetah, K., Appadu, K., & Padachi, K. (2014). *Capital structure and firm performance: evidence from an emerging economy*. *The Business {&} Management Review*.
- Taani, K. (2013). *The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan*. *Global Advanced Research Journal*, 2(11), 542-546.
- Nguyễn Thị Bắc, 2013, đề tài nghiên cứu khoa học “Các yếu tố tác động lên cấu trúc vốn của doanh nghiệp, mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị DN - nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”.
- Phan Thanh Hiệp, 2016, “Ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất công nghiệp”, *Tạp chí tài chính* kỳ 2, tháng 6/2016.