

XÂY DỰNG MÔ HÌNH NÂNG CAO NĂNG LỰC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN VIỆT NAM

● HOÀNG THỊ PHƯƠNG LAN - NGUYỄN HỒNG VÂN

TÓM TẮT:

Nâng cao năng lực tài chính là một trong những mục tiêu quan trọng hàng đầu đối với các doanh nghiệp cảng biển những năm gần đây. Trong nghiên cứu này, tác giả xây dựng mô hình nâng cao năng lực tài chính trên cơ sở giải quyết mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính với cấu trúc vốn và khả năng thanh toán. Việc sử dụng mô hình hàm số bậc hai sẽ giúp xác định cấu trúc vốn và khả năng thanh toán tối ưu cũng như tối đa hóa hiệu quả tài chính cho các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam.

Từ khóa: Năng lực tài chính, cấu trúc vốn, khả năng thanh toán, doanh nghiệp cảng biển.

1. Đặt vấn đề

Năng lực tài chính doanh nghiệp cảng biển là thuật ngữ mô tả khả năng tài chính của doanh nghiệp cảng biển đó. Khả năng này được phản ánh thông qua cơ cấu vốn hợp lý để phục vụ cho hoạt động kinh doanh, khả năng đảm bảo an toàn tài chính và khả năng sinh lời của một doanh nghiệp cảng biển. Như vậy có thể thấy 3 tiêu chí chính để thể hiện năng lực tài chính doanh nghiệp cảng biển: Cấu trúc vốn hợp lý, khả năng đảm bảo an toàn tài chính (khả năng thanh toán tối ưu) và khả năng sinh lời (hiệu quả tài chính).

Do đó, việc nâng cao năng lực tài chính có thể hiểu theo nghĩa khác là việc giải quyết bài toán xoay quanh mối quan hệ giữa cấu trúc vốn, khả năng thanh toán và hiệu quả tài chính. Có khá nhiều chỉ tiêu đại diện cho hiệu quả tài chính, trong đó được sử dụng phổ biến và rộng rãi nhất là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và

tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA). Trong khi ROE giúp các nhà đầu tư đánh giá được thực chất tỷ lệ sinh lời trên đồng vốn bỏ ra thì ROA có xu hướng thể hiện hiệu quả vận hành của cả một hệ thống. Như vậy, có thể thấy rằng, đối tượng mà hai chỉ tiêu này cung cấp thông tin là khác nhau, hay nói cách khác chúng thể hiện hai phương diện của một vấn đề: hiệu quả tài chính. Đối với việc phân tích năng lực tài chính, việc đánh giá sự biến động của các chỉ tiêu trên chỉ thể hiện bề nổi của vấn đề nghiên cứu mà không phát hiện được các nguyên nhân dẫn tác. Do đó, khi nhắc đến phân tích năng lực tài chính, người ta thường hướng dẫn việc phân tích mối quan hệ của hiệu quả tài chính dưới sự tác động của các nhân tố nội, ngoại sinh.

Các nghiên cứu trước đây đã chỉ rất nhiều nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính. Vì vậy, nghiên cứu này tập trung phân tích mối quan hệ

giữa hiệu quả tài chính với 2 chỉ tiêu quan trọng trong quản trị tài chính doanh nghiệp là cấu trúc vốn và khả năng thanh toán. Đây là 2 chỉ tiêu có mối quan hệ khá phức tạp với hiệu quả tài chính, bởi lẽ sự ảnh hưởng của 2 chỉ tiêu này đến hiệu quả tài chính còn phụ thuộc vào những yếu tố ngoại sinh khác. Do đó, nghiên cứu chủ yếu tập trung tổng hợp phân tích những nghiên cứu liên quan, để từ đó đề xuất mô hình nghiên cứu phù hợp.

2. Giải quyết vấn đề

Việc nâng cao năng lực tài chính của doanh nghiệp là quá trình tìm kiếm một cơ cấu vốn hợp lý, một khả năng đảm bảo an toàn vốn cho doanh nghiệp để hướng đến mục tiêu tối ưu hóa hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, thực tế đã chứng minh rằng, mối quan hệ giữa cấu trúc vốn với hiệu quả tài chính; giữa khả năng đảm bảo an toàn vốn với hiệu quả tài chính, thể hiện một sự đánh đổi kinh tế. Một doanh nghiệp nếu có tỷ lệ nợ thấp thể hiện sự an toàn về tài chính nhưng bù lại, khả năng sinh lời cũng thấp. Như vậy, việc tìm ra một cơ cấu vốn hợp lý hay một khả năng thanh khoản tối ưu luôn là một dấu hỏi cho tất cả các nghiên cứu về tài chính doanh nghiệp. Để trả lời câu hỏi này, các nghiên cứu không những cần phải lưu ý về các yếu tố đặc điểm của doanh nghiệp mà còn phải lưu ý cả các yếu tố về điều kiện thời gian, không gian, cũng như các yếu tố vĩ mô khách quan khác.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về tình hình tài chính của doanh nghiệp càng biến. Phần lớn các nghiên cứu có thể chia thành 2 hướng chính: (1) Phân tích mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính (financial performance) của doanh nghiệp với cấu trúc vốn (capital structure) thể hiện qua tỷ suất nợ, để từ đó tìm ra một cấu trúc vốn tối ưu; (2) Phân tích mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính (financial performance) của doanh nghiệp với khả năng thanh khoản (liquidity) để thấy sự đánh đổi giữa 2 nhóm chỉ tiêu này. Kế thừa thành quả của các nghiên cứu, tác giả xin đề xuất đưa ra 2 mô hình đánh giá, nâng cao hiệu quả tài chính dựa trên 2 hướng nghiên cứu kể trên.

Trong mô hình thứ nhất, tác giả sẽ tập trung phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Có nhiều cách định nghĩa về cấu trúc vốn, tuy nhiên định nghĩa được chấp nhận một cách phổ biến nhất là tỷ lệ giữa các khoản nợ của doanh nghiệp so với tài sản của doanh nghiệp (tỷ suất nợ). Chỉ tiêu này cho thấy một mức độ tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bởi những nguồn vay nợ ngắn hạn hoặc nợ dài hạn. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng, cấu trúc vốn có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp (Sarkaria và Shergill, 2001). Trong nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007), tác giả đã chỉ ra rằng, tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Bởi vì, đầu tư vào tài sản cố định là đầu tư vào việc đổi mới công nghệ sản xuất. Nếu công nghệ sản xuất của các doanh nghiệp lạc hậu, không theo kịp với sự phát triển của thế giới dẫn đến hiệu quả chính bị giảm sút. Ngược lại, doanh nghiệp đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ....) có thể làm gia tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp nếu tài sản cố định được các doanh nghiệp sử dụng một cách có hiệu quả.

Bên cạnh đó, nhiều nghiên cứu cũng đã chỉ ra rằng, quy mô doanh nghiệp là một trong những yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc xác định các mối quan hệ doanh nghiệp được hưởng ở bên trong và bên ngoài môi trường hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu của Rajan và Zingales (1995) ở 43 quốc gia, chỉ ra sự tăng trưởng trong ngành công nghiệp, có 2/3 là sự tăng trưởng quy mô của những cơ sở hiện có và chỉ có 1/3 là sự tăng trưởng quy mô tạo ra cơ sở mới. Những doanh nghiệp có quy mô lớn thường có ảnh hưởng nhiều đến thị trường mà doanh nghiệp đang tham gia. Vì vậy, khi nghiên cứu những nhân tố có ảnh hưởng đến năng lực tài chính của các doanh nghiệp, không thể không đề cập đến quy mô của doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp được xem xét là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, thời gian hoạt động cũng có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Theo Mai Văn Nam và Nguyễn Quốc Nghi, số năm hoạt động càng nhiều thì hiệu quả hoạt động càng cao do đã tạo dựng được thương hiệu uy tín trên thị trường. Tuy nhiên, cũng có nghiên cứu cho rằng, thời gian hoạt động của doanh nghiệp càng lớn, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp càng thấp do doanh nghiệp có sức ì về hoạt động kinh doanh.

Bên cạnh những yếu tố chủ quan về doanh nghiệp, một trong những yếu tố khách quan quyết định đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp cảng biển là vị trí địa lý. Bởi lẽ chưa có nghiên cứu nào nói về mối quan hệ giữa 2 yếu tố này đối với các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam, tác giả sẽ đưa yếu tố này vào mô hình phân tích bằng cách tạo lập một biến giả (dummy variables), để thể hiện một doanh nghiệp cảng biển được phân bố ở một trong ba miền: Bắc, Trung, Nam.

Trong mô hình thứ hai, tác giả xây dựng để tập trung phân tích mối quan hệ giữa khả năng thanh toán với hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam. Trong đó, khả năng thanh toán của doanh nghiệp sẽ được đại diện đặc trưng bởi khả năng thanh toán ngắn hạn (tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn). Hệ số này có vai trò rất quan trọng đối với tình hình tài chính của doanh nghiệp thể hiện sự đảm bảo an toàn về tài chính, điều này đã được chứng minh qua một số nghiên cứu của Almajali và các cộng sự (2012); Maleva và Muturi (2013); Amalendu (2010);

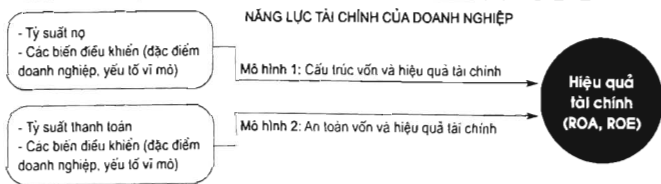
Liargovas và Skandalis (2008), Khalifa và Zurina (2013)... Khả năng thanh toán ngắn hạn thấp, kéo dài thường xuất hiện dấu hiệu rủi ro tài chính, nguy cơ phá sản có thể xảy ra. Tuy nhiên, nếu công ty duy trì khả năng thanh toán ngắn hạn quá cao cũng có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính, cụ thể: Khi khả năng thanh toán ngắn hạn cao thì đồng nghĩa với việc doanh nghiệp đầu tư quá nhiều vào tài sản ngắn hạn như tiền, hàng tồn kho, phải thu khách hàng (điều này làm tăng chi phí hoạt động như chi phí cơ hội của việc giữ tiền, chi phí lưu kho, chi phí thu nợ...) hoặc sử dụng ít nguồn nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản ngắn hạn (không tận dụng được chi phí tài chính thấp của nguồn ngắn hạn hoặc những nguồn không phải trả lãi vay), do đó sẽ làm giảm lợi nhuận và tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính. Vì vậy, tác giả cũng đề xuất sử dụng mô hình hồi quy hàm số bậc hai đối với biến khả năng thanh toán để thể hiện mối quan hệ của biến số này với hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam. Bên cạnh đó, nhóm tác giả cũng sử dụng các biến điều khiển khác tương tự như mô hình thứ nhất. (Hình 1).

Từ mô hình nghiên cứu này, tác giả xây dựng 2 mô hình hồi quy tuyến tính. Cụ thể, mô hình 1 thể hiện mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính của doanh nghiệp với cấu trúc vốn:

$$y_{i,t} = \beta_{10} + \beta_{11}x_{i,t} + \beta_{12}x_{i,t}^2 + \alpha_{1n}Z_{n,i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó: Biến phụ thuộc $y_{i,t}$ là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) hoặc lợi nhuận trên tài sản (ROA); β_{10} : hệ số chặn; α_{1n} : hệ số tác

Hình 1: Mô hình nghiên cứu nâng cao năng lực tài chính của doanh nghiệp cảng biển Việt Nam



Nguồn: Tác giả tự xây dựng

đồng biến tương ứng với từng biến điều khiển Z_n ; $\varepsilon_{i,t}$: biến ngẫu nhiên (thể hiện phần nhiễu, phần không giải thích).

Biến độc lập $x_{i,t}$ là tỷ suất nợ, đại diện cho quy mô vốn. Theo lập luận của Margaritis và Psillaki (2010), tỷ suất nợ có thể tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, khi tỷ suất này đạt đến một mức nhất định, hiệu ứng ngược chiều sẽ xuất hiện khiến tỷ suất này tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính. Do đó, việc đưa hệ số bậc hai của biến này ($x_{i,t}^2$) vào mô hình nhằm đảm bảo sự phù hợp về cả lý thuyết lẫn thực nghiệm về tính chất của tỷ suất nợ.

Bên cạnh tỷ suất nợ, tác giả đưa vào mô hình một số biến điều khiển khác để thể hiện một số đặc điểm của doanh nghiệp như quy mô doanh nghiệp, số năm hoạt động, vị trí địa lý và sự ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô (tăng trưởng kinh tế): Z_1 (Quy mô doanh nghiệp), Z_2 (Tỷ trọng TSCĐ/TTS), Z_3 (Thời gian hoạt động), Z_4 (Vị trí địa lý), Z_5 (Tăng trưởng kinh tế).

Mô hình 2 thể hiện mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính và khả năng thanh toán ngắn hạn như sau:

$$y_{i,t} = \beta_{20} + \beta_{21}x'_{i,t} + \beta_{22}x''_{i,t} + \alpha_{20}Z_{n(t)} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó: Biến phụ thuộc $y_{i,t}$ là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) hoặc lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA); β_{20} : hệ số chặn; $x'_{i,t}$: khả năng thanh toán ngắn hạn bình phương; $x''_{i,t}$: khả năng thanh toán ngắn hạn bình phương; α_{20} : hệ số tác động biến tương ứng với từng biến điều khiển Z_n : Z_1 (Quy mô doanh nghiệp), Z_2 (Tỷ trọng TSCĐ/TTS), Z_3 (Thời gian hoạt động), Z_4 (Vị trí địa lý), Z_5 (Tăng

trưởng kinh tế); $\varepsilon_{i,t}$: biến ngẫu nhiên (thể hiện phần nhiễu, phần không giải thích).

Căn cứ vào phân tích trên và đặc điểm của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam, tỷ suất nợ và khả năng thanh toán là các là nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp do các doanh nghiệp cảng biển và sẽ đối đầu tại một điểm nhất định về độ lớn. Các nhân tố còn lại có thể ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam.

3. Kết luận

Trong bài báo này, nhóm tác giả đề xuất việc nghiên cứu 2 mô hình kinh tế lượng đánh giá mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính với cấu trúc vốn và khả năng thanh toán. Trong các mô hình kể trên, 2 yếu tố cần quan tâm là cấu trúc vốn và khả năng thanh toán sẽ là các biến độc lập bao gồm cả biến bậc 1 và biến bậc 2. Để tối ưu hóa được các biến số trên, nhóm tác giả kỳ vọng biến bậc 1 sẽ mang dấu dương còn biến bậc 2 mang dấu âm. Bên cạnh đó, cũng đề xuất đưa một số biến đại diện cho đặc điểm của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam vào mô hình nghiên cứu để thấy được sự ảnh hưởng của các yếu tố khách quan và chủ quan đến hiệu quả tài chính.

Hạn chế của nghiên cứu đó là việc chỉ dừng lại ở mô hình nghiên cứu lý thuyết. Tác giả khuyến nghị các nghiên cứu trong tương lai có thể sử dụng số liệu thực tế để kiểm chứng độ tin cậy của mô hình, để từ đó đưa ra các giải pháp vĩ mô trong việc nâng cao năng lực tài chính cho các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Phạm Thị Vân Anh, Các giải pháp nâng cao năng lực tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam hiện nay, Luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện Tài chính, 2012.
2. TS. Bùi Bá Khiêm, Tạo vốn đầu tư khai thác cảng biển Việt Nam, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế quốc dân, 2013.
3. Phạm Thị Hằng Nga, Năng lực tài chính của các NHTM Việt Nam, Luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, 2013.

4. Nguyễn Thị Phương. Các giải pháp cơ bản hoàn thiện công tác quản lý và khai thác cảng container phục vụ vận tải đa phương thức ở Việt Nam. Luận án tiến sĩ kinh tế. Trường Đại học Hàng hải Việt Nam, Hải Phòng.

5. Sibel Bayar, Aydın, Alkan - Turkish Istanbul University, The impact of seaport investment on regional economics and development, International Journal of Business and Management, No2, Vol3, 2011.

Ngày nhận bài: 6/12/2019

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 16/12/2019

Ngày chấp nhận đăng bài: 26/12/2019

Thông tin tác giả:

1. HOÀNG THỊ PHƯƠNG LAN,

Khoa Quản trị - Tài chính, Trường Đại học Hàng hải Việt Nam

2. NGUYỄN HỒNG VÂN

Phòng Khoa học - Công nghệ, Trường Đại học Hàng hải Việt Nam

BUILDING A MODEL FOR IMPROVING THE FINANCIAL CAPACITY OF VIETNAM'S PORT ENTERPRISES

● **HOANG THI PHUONG LAN**

Faculty of Financial Management,
Vietnam Maritime University

● **NGUYEN HONG VAN**

Department of Science - Technology,
Vietnam Maritime University

ABSTRACT:

Improving financial capacity has been one of the top important goals for seaport enterprises in recent years. This study proposes a model for improving the financial capacity which is based on solving the relationship among financial efficiency, capital structure and solvency. By using the quadratic function model, the optimal capital structure, solvency and financial efficiency for Vietnamese seaport enterprises is determined in this study.

Keywords: Financial capacity, capital structure, solvency, seaport enterprise.