

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

LƯU VĂN THẠCH

**PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN
CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP
KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN
ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM**

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 60.34.20

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ QUẢN TRỊ KINH DOANH

Đà Nẵng, Năm 2013

Công trình được hoàn thành tại
ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS.NGUYỄN MẠNH TOÀN

Phản biện 1: PGS.TS.TRẦN ĐÌNH KHÔI NGUYỄN

Phản biện 2: TS.NGUYỄN PHÚ THÁI

Luận văn được bảo vệ tại Hội đồng chấm Luận văn tốt nghiệp thạc sĩ Quản trị kinh doanh họp tại Đại Học Đà Nẵng vào ngày 24 tháng 03 năm 2013

** Có thể tìm hiểu luận văn tại:*

- Trung tâm Thông tin-Học liệu, Đại Học Đà Nẵng
- Thư viện trường Đại học Kinh Tế, Đại học Đà Nẵng.

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Cấu trúc tài chính là một trong các chủ đề quan trọng trong lý thuyết tài chính doanh nghiệp.

Việc lựa chọn cấu trúc tài chính hay cơ cấu tài trợ giữa vốn CSH và vốn vay tối ưu luôn là chủ đề thu hút sự quan tâm nghiên cứu của các nhà kinh tế và quản lý doanh nghiệp trên thế giới.

Nghiên cứu đặc trưng về cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp là cơ sở để lựa chọn một cấu trúc tài chính hợp lý cho các doanh nghiệp.

Xuất phát từ nhận thức trên, tác giả chọn đề tài: “**Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam**” làm luận văn thạc sĩ nhằm đóng góp vào công cuộc phát triển ngành du lịch ở tỉnh Quảng Nam trong thời kỳ hội nhập.

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Hệ thống hóa các vấn đề lý luận cơ bản về cấu trúc tài chính và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp;

- Xây dựng mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam.

- Đề xuất một số kiến nghị nhằm giúp cho nhà hoạch định chính sách, các doanh nghiệp cũng như các tổ chức tài chính trung gian có những định hướng tối ưu cho chiến lược tài chính của mình.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

• Đối tượng nghiên cứu: Đối tượng được nghiên cứu trong đề tài này là cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch.

- Phạm vi nghiên cứu:

- Đề tài phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính trong các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam thực hiện trên 25 doanh nghiệp du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam trong 3 năm từ 2009 đến 2011.

4. Phương pháp nghiên cứu

Luận văn sử dụng phương pháp thống kê, mô tả, phương pháp so sánh, sử dụng mô hình hồi qui bội với sự giúp đỡ của phần mềm SPSS

5. Bố cục đề tài

Ngoài phần mở đầu và kết luận, luận văn bao gồm 3 chương:

Chương 1: Cấu trúc tài chính và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp

Chương 2 : Thực trạng cấu trúc tài chính và xây dựng giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn Tỉnh Quảng Nam

Chương 3 : Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam và một số kiến nghị

6. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng, cấu trúc tài chính của các công ty có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau như quy mô doanh nghiệp, cấu trúc tài sản, hiệu quả kinh doanh, cơ cấu sở hữu, thuế, ngành nghề kinh doanh,.... Các kết quả nghiên cứu này là cơ sở cho nghiên cứu của tác giả trong đề tài này.

CHƯƠNG 1 :

CẤU TRÚC TÀI CHÍNH VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP

1.1. NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH

1.1.1. Khái niệm về cấu trúc tài chính

Theo S.C Myers thì “Cấu trúc tài chính là một khái niệm được dùng để phản ánh mối quan hệ tính bằng tỷ lệ giữa nợ và vốn chủ sở hữu mà doanh nghiệp sử dụng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình”.

Như vậy, cấu trúc tài chính doanh nghiệp được hiểu một cách chung nhất là *quan hệ tỷ lệ giữa toàn bộ nợ phải trả và vốn chủ sở hữu được tính toán từ bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp.*

1.1.2. Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính

Các chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất trong các nghiên cứu về cấu trúc tài chính, đó là tỷ suất nợ.

$$\text{Tỷ suất nợ} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} * 100\%$$

Chỉ tiêu này phản ánh mức độ tài trợ tài sản của các doanh nghiệp bởi các khoản nợ.

Ngoài ra, cấu trúc tài chính còn được thể hiện ở tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp thông qua chỉ tiêu tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu.

$$\text{Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} * 100\%$$

1.2. MỐI QUAN HỆ GIỮA CẤU TRÚC TÀI CHÍNH VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Tổng tài sản} - \text{Nợ phải trả}$$

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = V_I - D(1+k_d) = V_E + V_E.k_E$$

$V_E.k_E$ là giá trị kỳ vọng tăng thêm của vốn chủ sở hữu, k_E là tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu

Như vậy, nghiên cứu cấu trúc tài chính là nghiên cứu chính sách tài trợ của doanh nghiệp thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất nợ và nghiên cứu sự tác động của các nhân tố đến việc sử dụng nợ của doanh nghiệp thế nào trong quá trình huy động và sử dụng vốn để hướng tới mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu.

1.3. MỘT SỐ LÝ THUYẾT VỀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.3.1. Theo quan điểm truyền thống

Quan điểm về cấu trúc tài chính truyền thống cho rằng khi một doanh nghiệp bắt đầu vay mượn, thuận lợi vượt trội hơn bất lợi. Chi phí nợ thấp, kết hợp với thuận lợi về thuế sẽ khiến WACC (Chi phí vốn bình quân gia quyền) giảm khi nợ tăng.

1.3.2 Lý thuyết về cấu trúc tài chính của Modigliani và Miller

Trong trường hợp không có thuế thì cấu trúc tài chính của DN không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu năm 1963 của M&M đã bác bỏ lý thuyết M&M năm 1958 và cho rằng cấu trúc tài chính có liên quan đến giá trị doanh nghiệp.

1.3.3. Các lý thuyết hiện đại về cấu trúc tài chính

a) Lý thuyết cân đối

Hình thành lý thuyết cấu trúc tài chính tối ưu:

$V_L = V_U + TD - \text{Hiện giá chi phí khánh tận} - \text{Hiện giá của chi phí trung gian}$

Nhìn chung, việc đưa chi phí khánh tận tài chính và chi phí trung gian vào mô hình Modigliani và Miller (1958) dẫn đến lý thuyết cân bằng về cấu trúc tài chính. Những mô hình này đều thừa nhận một cấu trúc tài chính tối ưu.

b) Lý thuyết trật tự phân hạng

Lý thuyết trật tự phân hạng được Myers và Majluf công bố vào năm 1984. Lý thuyết này được phát triển từ nghiên cứu đầu tiên của Donaldson năm 1961, lý giải các quyết định tài trợ của doanh nghiệp dựa trên cơ sở thông tin bất cân xứng.

Các ông cho rằng có một trật tự ưu tiên khi tài trợ các khoản đầu tư: đầu tiên là việc sử dụng các nguồn vốn hiện có bên trong doanh nghiệp (lợi nhuận giữ lại), tiếp theo là các khoản vay nợ, và cuối cùng là huy động vốn cổ phần mới.

c) Lý thuyết về đại diện

Lý thuyết này cho rằng hoạt động tài chính của doanh nghiệp liên quan đến các giới hữu quan khác nhau. Trong đó chủ yếu là cổ đông, nhà quản lý và các trung gian tài chính. Giữa họ có sự khác nhau về lợi ích và cách tiếp cận nợ. Vì thế có thể xuất hiện các mâu thuẫn và để giải quyết các mâu thuẫn này sẽ xuất hiện chi phí đại diện. Nếu tính thêm chi phí đại diện thì giá trị doanh nghiệp được tính theo công thức:

$$V_L = V_U + T.D - \text{Các chi phí phát sinh liên quan}$$

Các chi phí phát sinh liên quan gồm chi phí khốn khó tài chính và chi phí đại diện.

1.4. KẾT QUẢ THỰC NGHIỆM VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1.4.1 Qui mô doanh nghiệp

Bảng 1.1: Ảnh hưởng của nhân tố quy mô đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Quan hệ thuận chiều	Quan hệ nghịch chiều	Không ảnh hưởng
Marsh (1982)	Kim và Sorensen (1986)	Remmers et al (1974)
Friend và Lang (1988)		Bradley et al (1984)
Rajan và Zingales (1995)	Titman và Vessels (1988)	Long và Malitz (1985)
Booth et al (2001)		Kester(1986)
Harris và Raviv (1990)		Gonedes et al (1988)
Narayanan (1988)		

1.4.2 Hiệu quả kinh doanh

Bảng 1.2: Ảnh hưởng của khả năng sinh lợi đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Quan hệ thuận chiều	Quan hệ nghịch chiều	Không ảnh hưởng
Hallet và Taffler (1982)	Kester (1986)	Marsh (1982)
Barton và Gordon (1988)	Friend và Lang (1988)	Bradley et al (1984)
Friend và Hasbrouck (1988)	Titman và Vessels (1988)	Kim và Sorensen (1986)
Chowdhury và Miles (1992)	Allen và Mizumoto (1989)	Chaplinsky và Niehaus(1990)
Jensen, Solberg và Zorn (1992)	Rajan và Zingales (1995)	
Downs (1993)	Chehab (1995)	
Boyle và Eckhold (1997)	Booth et al (2001)	
	Pandey (2001)	

1.4.3. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh là sự không chắc chắn của lợi nhuận mà công ty có thể nhận được bởi vì tính bất ổn định doanh số và đặc điểm chi phí của công ty.

Bảng 1.3 : Ảnh hưởng của rủi ro kinh doanh đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Quan hệ thuận chiều	Quan hệ nghịch chiều	Không ảnh hưởng
Kim và Sorensen (1986) Barton và Gordon (1988) Trang (2007) Nhưng (2008)	Bradley et al (1984) Friend và Lang (1988) Titman và Wessels (1988) Booth et al (2001)	Marsh (1982) Long và Malitz (1985) Gonedes et al (1988) Chaplinsky và Niehaus(1990)

1.4.4. Cơ cấu tài sản cố định

Bảng 1.4 : Ảnh hưởng của TSCĐ đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp

Quan hệ thuận chiều	Quan hệ nghịch chiều	Không ảnh hưởng
Marsh (1982) Gonedes et al (1988) Rajan và Zingales (1995) Harris và Raviv (1990)	Hutchinson và Hunter (1995) Booth et al (2001) Huang và Song (2002)	Bradley et al (1984) Kim và Sorensen (1986) Kester (1986) Chaplinsky và Niehaus(1990)

1.4.5. Tốc độ tăng trưởng

Bảng 1.5 : Ảnh hưởng của tốc độ tăng trưởng đến cấu trúc tài chính của doanh nghiệp

Quan hệ thuận chiều	Quan hệ nghịch chiều	Không ảnh hưởng
Kester (1986)	Kim và Sorensen (1986)	Marsh (1982)
Titman và Vessels (1988)	Barton và Gordon (1988)	Bradley et al (1984)
Booth et al (2001)	Chung (1993)	Long và Malitz (1985)
Pandey (2001)	Rajan và Zingales (1995)	Friend và Lang (1988)
	Rose Westerfield (2000)	
	Chen (2004)	

1.4.6. Hình thức sở hữu của doanh nghiệp

Hình thức sở hữu là yếu tố thể hiện việc lựa chọn hình thức sở hữu vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có nhiều cách để góp vốn đưa vào kinh doanh, nhưng việc phân biệt sở hữu, trách nhiệm và trách nhiệm đến đâu của vốn kinh doanh là yếu tố quan trọng trong kinh doanh

CHƯƠNG 2 :**THỰC TRẠNG CẤU TRÚC TÀI CHÍNH VÀ XÂY DỰNG GIẢ THUYẾT VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM****2.1 KHÁI QUÁT VỀ NGÀNH DU LỊCH TỈNH QUẢNG NAM****2.1.1. Thực trạng hoạt động ngành du lịch Quảng Nam giai đoạn 2009 -2011****Bảng 2.1. Khách du lịch đến Quảng Nam giai đoạn 2009-2011**

Chi tiêu	Đơn vị tính	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011
1. Tổng lượt khách du lịch	Lượt khách	1.764.216	2.320.000	2.400.000
Trong đó				
_Khách quốc tế	Lượt khách	1.143.833	1.140.000	1.168.000
_Khách nội địa	Lượt khách	620.383	1.180.000	1.132.000
2. Doanh thu ngành du lịch	Tỷ đồng	769	1.900	2.162

Nguồn: Sở VH-TT-DL Tỉnh Quảng Nam

Hoạt động du lịch đang trên đà tăng trưởng mạnh, và còn nhiều tiềm năng để khai thác. Vì vậy, đây là cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp du lịch.

2.1.2. Những tồn tại của ngành du lịch trong thời gian qua**2.1.3. Định hướng phát triển ngành du lịch Quảng Nam trong thời gian tới**

2.2. THỰC TRẠNG CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM

2.2.1. Tỷ suất nợ bình quân của các doanh nghiệp du lịch trên địa bàn Quảng Nam từ 2009 đến 2011

Kết hợp phân tích ở bảng cho thấy tỷ suất nợ bình quân trên tổng tài sản đạt 50.04% nghĩa là có 50.04% tài sản của doanh nghiệp được hình thành từ nợ.

2.2.2. Tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp du lịch trên địa bàn Quảng Nam từ 2009 đến 2011

Nhìn bảng chỉ số cho thấy, giá trị trung bình của các doanh nghiệp là 119.58% (> 100%) điều này có nghĩa là tài sản của doanh nghiệp được tài trợ chủ yếu bởi khoản nợ.

Qua phân tích 2 chỉ tiêu trên cho thấy, cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp du lịch trên địa bàn Tỉnh Quảng Nam nghiêng về nợ vay với tỷ suất nợ trên tổng tài sản là 50.04% và tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu là 119.58%.

2.2.3. Cơ cấu các khoản nợ

Như vậy cơ cấu nguồn vay cho ta thấy được một thực tế rằng, qui mô và số lượng doanh nghiệp ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam lựa chọn nguồn vốn vay dài hạn để đầu tư cho nhu cầu tài sản cố định, mở rộng kinh doanh luôn cao hơn so với các doanh nghiệp lựa chọn vốn vay ngắn hạn.

2.3. XÂY DỰNG GIẢ THUYẾT VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM

2.3.1. Cơ sở lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng

Căn cứ vào các nghiên cứu của các nhà kinh tế học đã đưa nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng.

Kết hợp với thực trạng tình hình kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam.

Kết hợp với các phương pháp phân tích và so sánh để lựa chọn được các nhân tố có ảnh hưởng mạnh nhất.

2.3.2. Xây dựng giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính

a. Qui mô doanh nghiệp

Trong phần nghiên cứu này, tác giả sử dụng chỉ tiêu Tổng tài sản bình quân để đánh giá quy mô của doanh nghiệp du lịch Quảng Nam.

Kết hợp với thực trạng phần trước cho ta thấy những doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì vay nợ càng lớn, điều này đúng với giả thiết là doanh nghiệp càng lớn thì vay nợ càng nhiều, vì nó có điều kiện tiếp cận các thể chế tài chính dễ dàng hơn doanh nghiệp nhỏ.

b. Hiệu quả kinh doanh

Đề tài chia thành 3 mức để đánh giá tương ứng với tỷ suất nợ

Nhìn tổng thể thì tỷ suất nợ của doanh nghiệp tỷ lệ nghịch với hiệu quả, nghĩa là doanh nghiệp càng hiệu quả thì tỷ suất nợ càng thấp.

c. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh có quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ.

d. Cơ cấu tài sản cố định

Qua phân tích mô tả cho thấy nhân tố cơ cấu tài sản cố định có ảnh hưởng đáng kể đến chính sách vay nợ của doanh nghiệp.

e. Tốc độ tăng trưởng tài sản

Qua kết quả phân tích cho thấy quan hệ giữa tỷ suất nợ và tốc độ tăng trưởng tài sản khá rõ và thuận chiều.

f. Hình thức sở hữu của doanh nghiệp

Đề tài thực hiện phân loại theo các nhóm sở hữu, từ đó tính tỷ suất nợ và sẽ đánh giá mức sử dụng nợ thông qua các chỉ số với từng hình thức

Do đó, đề tài đưa ra giả thiết hình thức sở hữu có ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính.

Bảng 2.11: Giả thiết nghiên cứu của đề tài

Nhân tố	Biến và đo lường	Giả thiết
Quy mô doanh nghiệp	Tổng Tài sản = Tổng tài sản bình quân	(+)
Hiệu quả kinh doanh	Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	(-)
Rủi ro kinh doanh	Độ lệch chuẩn ROA Độ lệch chuẩn ROE	(+)
Cơ cấu tài sản cố định	Tỷ trọng tài sản cố định (TT.TSCĐ) = TSCĐ/ Tổng tài sản bình quân	(+)
Tốc độ tăng trưởng tài sản	Tốc độ tăng trưởng tài sản (TgT.TS) = [(Tổng tài sản năm n+1) - (Tổng tài sản năm n)]/Tổng tài sản năm n	(+)
Hình thức sở hữu doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu nhà nước (HTSH) 1: Có sở hữu nhà nước 0: Không có sở hữu nhà nước	(C)

Trong đó: (+) Cùng chiều; (-) Ngược chiều; (C) Có ảnh hưởng

CHƯƠNG 3:

PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

3.1. PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH

3.1.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình xem xét sự ảnh hưởng của các nhân tố đến chỉ tiêu đại diện cho cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch là tỷ suất nợ.

Mô hình hồi quy tổng thể có dạng:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Trong đó:

X_1, X_2, \dots, X_n : Biến độc lập của mô hình

Y : Biến phụ thuộc

β_0 : Hệ số tự do

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$: Các tham số chưa biết của mô hình

ε : Sai số của mô hình

Căn cứ vào các giá trị của mẫu, sử dụng công cụ phân tích SPSS, chúng ta có thể tính được các tham số của hàm hồi quy tổng thể.

3.1.2. Quy trình nghiên cứu

Bước 1: Lựa chọn các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam

Đề tài sử dụng chỉ tiêu tỷ suất nợ để đại diện cho cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam

Bước 2: Thu thập dữ liệu

Mẫu nghiên cứu bao gồm số liệu 3 năm (từ năm 2009 – 2011) của 25 doanh nghiệp. Căn cứ vào báo cáo tài chính 3 năm (từ năm 2009 – 2011) của 25 doanh nghiệp nộp cho Cục Thuế Tỉnh Quảng Nam và một số báo cáo kiểm toán độc lập.

Bước 3: Mã hóa biến

Bước 4: Thống kê mô tả các biến

Bước 5: Kiểm tra dữ liệu trước khi phân tích hồi quy

Đề tài dùng phương pháp Kolmogorov-Smirnov để kiểm tra tính chuẩn.

Bước 6: Xác định mối quan hệ tương quan giữa các biến bằng cách tính hệ số tương quan r (Pearson Correlation Coefficient)

Bước 7: Xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp – được biểu hiện qua chỉ tiêu tỷ suất nợ bằng cách phân tích hồi quy tuyến tính đơn, hồi quy tuyến tính bội và sau đó xây dựng mô hình hồi quy.

Bước 8: Kiểm định sự vi phạm các giả định của mô hình và đưa ra kết quả nghiên cứu của đề tài.

3.2. KẾT QUẢ XÁC ĐỊNH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM

3.2.1. Phân tích tương quan

Các biến độc lập có tương quan với biến phụ thuộc

Các biến phụ thuộc có tương quan với nhau, đặc biệt trong từng cặp của một nhân tố có hệ số tương quan cao, phải loại trừ biến để loại trừ đa cộng tuyến.

3.2.2. Phân tích hồi quy tuyến tính đơn giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng

Kết quả phân tích hồi quy đơn giữa chỉ tiêu nghiên cứu là tỷ suất nợ với từng biến độc lập là các nhân tố ảnh hưởng cho hệ số xác định R^2 được tổng hợp trong bảng 3.4

Bảng 3.4: Hệ số xác định độ phù hợp R^2 của mô hình hồi quy đơn

Các biến	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	D
R^2	0.166	0.331	0.092	0.079	0.188	0.005	0.000	0.109

Với hầu hết giá trị R^2 ở bảng 3.4 đều rất nhỏ gần bằng 0, ngoại trừ giá trị R^2 của biến quy mô tổng tài sản (X_1), tỷ suất sinh lời tài sản (X_2), độ lệch chuẩn ROE (X_5) lần lượt là 0.166; 0.331; 0.188 nhưng vẫn ở mức thấp. Điều này phản ánh sự ít phù hợp của mô hình, có nghĩa là việc phân tích hồi quy đơn cho từng yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất nợ ít có ý nghĩa. Kết quả này xác định rằng, tỷ suất nợ của các doanh nghiệp này không chịu sự tác động của một nhân tố độc lập mà chịu sự tác động đồng thời của nhiều nhân tố.

3.2.3. Phân tích hồi quy tuyến tính bội giữa tỷ suất nợ và các nhân tố ảnh hưởng

a. Lựa chọn biến đưa vào mô hình

_ Nhân tố hiệu quả kinh doanh

Trong nghiên cứu này sử dụng hai chỉ tiêu để phản ánh hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, đó là X_2 và X_3 . Nhân tố này có hai biến có tương quan với tỷ suất nợ X_2 và X_3 lần lượt là $r = -0.576$ và r

= -0.303. Do biến X_2 có tương quan chặt chẽ hơn nên đề tài lựa chọn biến X_2 để phân tích.

Nhân tố rủi ro kinh doanh

Chỉ tiêu độ lệch chuẩn của ROE có hệ số tương quan với tỷ suất nợ X_5 là ($r = 0.433$) cao hơn hệ số tương quan giữa chỉ tiêu độ lệch chuẩn giữa ROA và tỷ suất nợ X_4 là ($r = -0.280$) nên đề tài lựa chọn biến độ lệch chuẩn của ROE X_5 để phân tích.

- Nhân tố hình thức sở hữu:

Như đã trình bày ở phần trước, để đánh giá sự ảnh hưởng của hình thức sở hữu đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp đề tài sử dụng kỹ thuật biến giả (dummy variable). Ký hiệu là: D (hình thức sở hữu), với:

$D = 1$: Có sở hữu nhà nước

$D = 0$: Không có sở hữu nhà nước

Mô hình hồi qui giữa các biến được lựa chọn như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + D$$

b. Phân tích hồi quy bội giữa tỷ suất nợ với các nhân tố ảnh hưởng

Dùng phương pháp BACKWARD để xử lý số liệu phân tích hồi quy bội giữa biến phụ thuộc là tỷ suất nợ với các biến giải thích được lựa chọn. Kết quả thể hiện như sau:

Bảng 3.5: Hệ số xác định của mô hình tỷ suất nợ

Model Summary ^e					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.925 ^a	.855	.681	.1209935	
2	.923 ^b	.852	.729	.1115723	
3	.913 ^c	.833	.738	.1096056	
4	.873 ^d	.762	.673	.1224587	2.434

Biến lựa chọn: D, $\text{Log}(X_1)$ và $\text{Log}(X_5)$

Qua 4 bước loại bỏ dần các biến độc lập ít có tác dụng với tỷ suất nợ. Lần lược các biến bị bỏ như sau: tỷ suất sinh lời tài sản X_2 , cơ cấu tài sản cố định X_6 và biến tốc độ tăng trưởng tài sản X_7 . Như vậy mô hình còn lại 3 biến là tổng tài sản X_1 , độ lệch chuẩn của ROE X_5 và hình thức sở hữu (D).

- Kiểm định độ phù hợp của mô hình
- Các thông số thống kê trong mô hình

Để đánh giá cụ thể mức độ ý nghĩa thống kê của từng biến trong mô hình hồi quy tuyến tính bội, đề tài xem xét ở bảng 3.7 sau:

Bảng 3.7: Bảng kết quả phân tích hồi quy bội trong mô hình tỷ suất nợ

Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
4	(Constant)	-2.758	.842		-3.276	.004		
	X ₁	.355	.081	.686	4.415	.000	.725	1.379
	X ₅	.199	.087	.309	2.291	.032	.960	1.041
	D	-.529	.122	-.664	-4.329	.000	.745	1.342
a. Dependent Variable: Y								

Như vậy, hàm hồi quy tổng thể đối với mô hình có biến phụ thuộc tỷ suất nợ có thể được viết như sau:

$$Y = -2.758 + 0.355X_1 + 0.199X_5 - 0.529D$$

• *Dò tìm sự vi phạm các giả định cần thiết trong hồi qui tuyến tính*

- *Kiểm định giả định liên hệ tuyến tính*
- *Kiểm định giả định phương sai của sai số không đổi*
- *Kiểm định giả định về phân phối chuẩn của phần dư*
- *Kiểm định giả định về tính độc lập của sai số (không có tương quan giữa các phần dư)*
- *Kiểm định giả định không có mối tương quan giữa các biến độc lập*

Kết hợp với giá trị R^2 của mô hình 4 ở bảng 3.5 cho thấy mô hình xây dựng phù hợp với tập dữ liệu của đề tài tới 76.2% và có ý nghĩa thống kê. Như vậy, mô hình hồi quy bội thỏa các điều kiện

đánh giá và kiểm định độ phù hợp cho việc rút ra các kết luận nghiên cứu.

3.3. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM

Bảng 3.9: Giả thiết và kết quả phân tích thực nghiệm sự ảnh hưởng của các nhân tố trong mô hình đến cấu trúc tài chính

STT	Nhân tố	Biến	Giả thiết	Kết quả nghiên cứu
1	Quy mô doanh nghiệp	Tổng tài sản bình quân	(+)	(+)
2	Hiệu quả hoạt động	Tỷ suất sinh lời tài sản	(-)	(K)
3	Rủi ro kinh doanh	Độ lệch chuẩn ROE	(+)	(+)
4	Cơ cấu tài sản cố định	Tỷ trọng TSCĐ	(+)	(K)
5	Sự tăng trưởng của doanh nghiệp	Tốc độ tăng trưởng tài sản	(+)	(K)
6	Hình thức sở hữu doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	(C)	(C)

Trong đó: (+) Cùng chiều; (-) Ngược chiều; (C) Có ảnh hưởng

Theo kết quả phân tích hồi quy, có 3 nhân tố thật sự ảnh hưởng đến tỷ suất nợ là quy mô doanh nghiệp, rủi ro kinh doanh và hình thức sở hữu, mô hình có thể giải thích được 76,2% thực tế thay đổi của tỷ suất nợ.

Nhân tố quy mô đại diện là biến tổng tài sản có quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ điều này thể hiện doanh nghiệp có qui mô càng lớn thì sử dụng nợ càng nhiều để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp.

Nhân tố thứ hai có ảnh hưởng đến tỷ suất nợ là rủi ro kinh doanh. Chỉ tiêu đại diện đó là độ lệch chuẩn của ROE. Nhân tố rủi ro kinh doanh có quan hệ cùng chiều với tỷ suất nợ. Điều này thể hiện doanh nghiệp nào có rủi ro kinh doanh càng cao thì nợ càng nhiều.

Nhân tố thứ ba là hình thức sở hữu. Hình thức sở hữu có quan hệ với tỷ suất nợ. Điều này hoàn toàn phù hợp với giả thiết ban đầu đặt ra là các loại hình doanh nghiệp khác nhau thì tỷ suất nợ của các doanh nghiệp đó khác nhau.

3.4. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH NGÀNH DU LỊCH TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH QUẢNG NAM

Qua phân tích đặc điểm cấu trúc tài chính của 25 doanh nghiệp du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam trong thời gian từ 2009-2011, có thể nhận định một số kết quả:

Thứ nhất, kết quả phân tích cho thấy, các doanh nghiệp du lịch trên địa bàn Tỉnh Quảng Nam sử dụng nợ ở mức rất cao với tỷ suất nợ là 50.04% và tỷ suất nợ trên vốn chủ là 119.58%, trong đó được

tài trợ chủ yếu bằng nợ dài hạn. Điều này chứng minh cho đặc điểm ngành du lịch là vay dài hạn nhằm đầu tư sản cố định.

Thứ hai, kết quả phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam, cho thấy có 3 nhân tố thực sự ảnh hưởng đó là nhân tố quy mô, nhân tố rủi ro kinh doanh và hình thức sở hữu. Nhân tố quy mô và nhân tố rủi ro kinh doanh có quan hệ cùng chiều, còn hình thức sở hữu có ảnh hưởng đến tỷ suất nợ. Kết quả này có thể khẳng định cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam được giải thích theo lý thuyết trật tự phân hạng Myers.

3.5. MỘT SỐ KIẾN NGHỊ

3.5.1. Đối với các doanh nghiệp du lịch

a. Đa dạng các kênh huy động vốn

+ Cho thuê tài chính, cho thuê hoạt động nhằm giải quyết tình trạng thiếu vốn bằng hoạt động đi thuê, phương thức này tạo ra lợi thế cho doanh nghiệp là vẫn đảm bảo hoạt động của doanh nghiệp nhưng hạn chế được việc sử dụng nguồn vốn của bản thân doanh nghiệp để hoạt động, mà chỉ thực hiện trả tiền chi phí vốn đối với hoạt động cho thuê

+ Tìm kiếm và xem xét việc liên doanh, liên kết với đối tác để tăng sức cạnh tranh trên thị trường và gia tăng qui mô nguồn vốn.

+ Nhanh chóng niêm yết trên thị trường chứng khoán

b. Xây dựng phương thức quản trị tài chính hiệu quả

Để xây dựng phương thức tài chính hiệu quả, doanh nghiệp cần phải thực hiện việc kiểm soát thông qua các bước sau:

+ Phân tích và rà soát lại hệ thống tài chính

+ Phải thực hiện dự báo tài chính (trong 3 năm) để chủ động nguồn vốn

+ Lựa chọn cấu trúc tài chính mục tiêu

c. Đào tạo đội ngũ quản trị tài chính

Việc xây dựng và quản trị cấu trúc tài chính là việc không dễ dàng, vì vậy đòi hỏi phải có đội ngũ tài chính đủ tầm để duy trì hệ thống tài chính linh hoạt.

3.5.2. Đối với cơ quan quản lý nhà nước

a. Đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật

Quy hoạch hệ thống các công trình cơ sở hạ tầng gắn với quy hoạch phát triển tổng thể du lịch, trên cơ sở xem xét phân tích một cách đầy đủ vai trò của từng công trình. Từ đó, xác định những công trình trọng điểm cần thiết đầu tư trước, đó là những công trình có tác động “đột phá” đến phát triển du lịch cũng như tạo hiệu ứng thu hút đầu tư.

b. Đẩy mạnh cải thiện môi trường đầu tư, hoàn thiện cơ chế chính sách

Cần thiết kế hệ thống chính sách ưu đãi đủ mạnh nhằm thu hút các nhà đầu tư nước ngoài có tiềm lực kinh doanh, có kinh nghiệm kinh doanh du lịch vào đầu tư tại các trung tâm du lịch.

c. Xây dựng các trung tâm du lịch lớn

Xây dựng Hội An, Mỹ Sơn, Cù lao Chàm thành trung tâm du lịch lớn.

Hình thành một “chuỗi” các điểm du lịch ven biển trải dài từ Cửa Đại (Hội An) đến Khu kinh tế mở Chu Lai với các loại hình du lịch nghỉ dưỡng, dịch vụ du lịch biển, các loại hình vui chơi giải trí cho du khách, các nhà đầu tư tại miền Trung

d. Bảo đảm tính an toàn cao về an ninh cho các nhà đầu tư, và du khách

Chuyên môn hóa và nâng cao tính cơ động của các cơ quan bảo vệ pháp luật, bảo đảm an ninh trật tự, an toàn xã hội tại các trung tâm du lịch.

e. Phát triển nguồn nhân lực

Có cơ chế chính sách ưu đãi phù hợp nhằm phát triển nguồn nhân lực đáp ứng quá trình phát triển du lịch trong xu thế mới. Tiến hành thành lập một số chuyên ngành đào tạo phục vụ du lịch tại các trung tâm đào tạo nghề của tỉnh như : tiếp tân, buồng phòng, giặt là, hướng dẫn viên, điện tử, viễn thông, ngoại ngữ, kỹ năng giao tiếp,..., với chất lượng cao.

f. Xây dựng và hoàn thiện chính sách marketing du lịch

Chính sách marketing du lịch cần được thiết kế hướng đến những đối tượng du lịch khác nhau với những phối thức chuyên biệt.

KẾT LUẬN

1. Kết quả đạt được

- Về nghiên cứu lý thuyết

Đề tài cũng đã hệ thống được một số lý thuyết về cấu trúc tài chính, đồng thời tìm hiểu các nhân tố tác động đến cấu trúc tài chính của doanh nghiệp về mặt lý luận.

Xây dựng phương pháp xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính doanh nghiệp.

- Về mặt thực tiễn

Đề tài đã khái quát được đặc điểm của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam và thực trạng cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam trong giai đoạn 2009-2011.

Đề tài đã xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch trên địa bàn tỉnh Quảng Nam

2. Những hạn chế còn tồn tại

Đề tài này không thực hiện một cuộc khảo sát nhằm tìm ra nhiều nhất các nhân tố tác động đến quyết định cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp kinh doanh ngành du lịch.

Các nhân tố ảnh hưởng được đo lường bằng nhiều chỉ tiêu khác nhau nên rất khó để đưa ra kết luận về mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến cấu trúc tài chính.