

Tác động của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình các doanh nghiệp dịch vụ Việt Nam

Nguyễn Thị Diệu Chi*

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Ngày nhận bài 8/3/2018; ngày chuyển phản biện 15/3/2018; ngày nhận phản biện 24/4/2018; ngày chấp nhận đăng 7/5/2018

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành dịch vụ với số liệu tài chính từ 116 doanh nghiệp dịch vụ đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2016. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để đưa ra khuyến nghị nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp dịch vụ Việt Nam, nhằm xây dựng một ngành dịch vụ phát triển bền vững, góp phần vào sự tăng trưởng chung của nền kinh tế đất nước.

Từ khóa: cấu trúc vốn nợ, doanh nghiệp dịch vụ, hiệu quả tài chính, ngành dịch vụ.

Chỉ số phân loại: 5.2

Impact of debt structure on financial efficiency: Evidences from Vietnamese service enterprises

Thi Dieu Chi Nguyen*

National Economics University of Vietnam

Received 8 March 2018; accepted 7 May 2018

Abstract:

This study was conducted to assess the impact of debt structure on the financial performance of service businesses with the financial data from 116 listed service enterprises on the Vietnam stock exchange in the period from 2010 to 2016. The research results are the basis for making recommendations on improving the financial efficiency of Vietnamese service enterprises in order to build a sustainable service sector, contributing to the economic growth of Vietnam.

Keywords: debt structure, financial efficiency, service enterprise, service sector.

Classification number: 5.2

Khái quát vấn đề nghiên cứu

Trong tương quan quốc tế thông qua sức cạnh tranh của một nền kinh tế, sự phát triển lĩnh vực dịch vụ của mỗi quốc gia/vùng lãnh thổ giữ vai trò ngày càng quan trọng trong nền kinh tế. Tại Việt Nam, nhìn chung ngành dịch vụ vẫn còn nhiều hạn chế, tốc độ tăng trưởng chưa bền vững, xu hướng tăng/giảm không rõ rệt và đặc biệt là chưa thể hiện được vai trò chủ đạo dẫn dắt tốc độ tăng trưởng nền kinh tế. Nói cách khác, vấn đề cốt lõi cần được quan tâm là hiện Việt Nam còn đang thiếu một nền kinh tế dịch vụ thực sự hiện đại và hiệu quả, được dẫn dắt bởi một số dịch vụ hàng đầu có tốc độ tăng trưởng nhanh, bền vững, tiếp cận với công nghệ cao và có tiềm năng tạo ra giá trị xuất khẩu lớn cũng như khả năng thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Tiếp cận vấn đề từ góc độ các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ có tiềm năng tăng trưởng cao, có khả năng dẫn dắt thị trường, gồm 116 doanh nghiệp dịch vụ đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2016, chúng tôi tập trung làm rõ mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành dịch vụ.

Tổng quan, phương pháp và kết quả nghiên cứu

Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn nợ và hiệu quả tài chính doanh nghiệp

Vốn nợ là nguồn tài chính từ bên ngoài doanh nghiệp, thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn kinh doanh, đóng vai trò đòn bẩy tài chính nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Hiệu quả tài chính hay còn được gọi là hiệu quả sản xuất kinh doanh, hay hiệu quả doanh nghiệp là

*Email: ndchi226@gmail.com

hiệu quả kinh tế xét trong phạm vi một doanh nghiệp. Hiệu quả tài chính phản ánh mối quan hệ giữa lợi ích kinh tế mà doanh nghiệp nhận được và chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được lợi ích kinh tế đó.

Việc xác định một cấu trúc vốn nợ phù hợp sẽ góp phần quan trọng với doanh nghiệp không chỉ bởi nhu cầu tối ưu hóa lợi nhuận mà còn ảnh hưởng tới năng lực kinh doanh của doanh nghiệp. Cấu trúc vốn nợ đứng trên góc độ nguồn vốn huy động là mối tương quan giữa vốn nợ/tổng tài sản gồm các chỉ tiêu như tổng nợ/tổng tài sản, nợ ngắn hạn/tổng tài sản, nợ dài hạn/tổng tài sản. Một cấu trúc vốn nợ tối ưu khi chi phí sử dụng vốn nợ trung bình WACC thấp nhất, đồng thời khi đó giá trị doanh nghiệp đạt được là cao nhất.

Theo Abor và Gill [1, 2], cấu trúc vốn nợ là sự kết hợp giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn theo tỷ lệ nhất định để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Hay như Mesquita và Lara [3] cho rằng, cấu trúc nợ là sự kết hợp giữa nợ ngắn hạn thường xuyên và nợ dài hạn để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp. Cho đến nay có rất nhiều công trình nghiên cứu trên thế giới về mối quan hệ giữa cấu trúc nợ và hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của các nhóm tác giả là không thống nhất. Các nghiên cứu của Mesquita và Lara [3], Roberta Dessi và Donald Robertson [4], Abor. Joshua [1], Kyereboah Coleman [5], Gill và cộng sự [2], Zuraidah Ahmad và cộng sự [6] đều đưa ra kết quả rằng, có những ảnh hưởng tích cực giữa cấu trúc vốn nợ thông qua các chỉ tiêu về tổng nợ/tổng tài sản, nợ ngắn hạn/tổng tài sản, nợ dài hạn/tổng tài sản và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Và, các tác giả đều kết luận rằng, nếu doanh nghiệp tận dụng triệt để nguồn vốn từ việc gia tăng cấu trúc vốn nợ sẽ hỗ trợ doanh nghiệp làm tăng hiệu quả tài chính theo hướng tích cực. Tức là doanh nghiệp càng tăng các khoản vay nợ thì hiệu quả tài chính càng tốt lên.

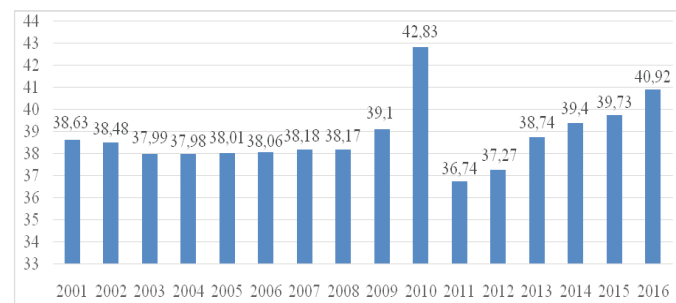
Tuy nhiên, ngược với quan điểm này, nhóm tác giả Balakrishnan và Fox [7], Majumdar và các cộng sự [8], Gleason và cộng sự [9], Tian và Zeitun [10], Abbasali Pouraghajan [11], Osuji Casmir Chinaemerem và Odita Anthony [12], Mahfuzah Salim và Raj Yadav [13], Muhammad Umar và các cộng sự [14] lại cho rằng: Cấu trúc vốn nợ sẽ ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Theo các nghiên cứu này, nếu doanh nghiệp quá phụ thuộc vào nguồn vay nợ, sẽ khiến cho hiệu quả tài chính giảm sút, điều này thể hiện qua các chỉ tiêu tài chính ROA, ROE giảm sút, do kết quả kinh doanh chịu gánh nặng bởi chi phí, và điều này dẫn tới khả năng giảm sút lợi nhuận, tăng nguy cơ phá sản, và mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Đến Weixu và cộng sự [15] lại cho thấy có sự tác động hai chiều giữa cấu trúc vốn nợ và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tùy thuộc vào khoản nợ mà doanh nghiệp vay.

Hiện xét về cả lý thuyết và thực nghiệm đều cho thấy có mối quan hệ giữa cấu trúc vốn nợ và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, kết quả giữa các nghiên cứu không thống nhất. Trên cơ sở kế thừa một phần ý tưởng từ nghiên cứu trước, nghiên cứu này bổ sung, điều chỉnh, làm rõ hơn mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, cụ thể là 116 doanh nghiệp ngành dịch vụ đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trường hợp ngành dịch vụ Việt Nam

Ngành dịch vụ đã và đang đem lại nhiều thành tựu cho quá trình phát triển kinh tế quốc gia, chiếm tỷ trọng trên 30% GDP trong giai đoạn 2001-2016. Điều này góp phần quan trọng vào tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong quá trình mở cửa và hội nhập.

Theo số liệu thống kê tới tháng 12/2016, tỷ trọng ngành dịch vụ hiện chiếm 40,92% GDP [16] và con số này vẫn đang tiếp tục có sự tăng trưởng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, với chính sách và định hướng của Chính phủ là tập trung phát triển mạnh các ngành dịch vụ tiềm năng, lợi thế, có hàm lượng khoa học và công nghệ cao, đây là động lực quan trọng cho sự phát triển của ngành dịch vụ Việt Nam trong thời gian tới.



Hình 1. Tỷ trọng khu vực dịch vụ của Việt Nam trong GDP (%).
Nguồn: báo cáo của Tổng cục Thống kê giai đoạn 2001-2016.

Tuy nhiên, sự phát triển ngành dịch vụ của Việt Nam còn nhiều hạn chế, tốc độ tăng chưa bền vững, xu hướng tăng giảm không rõ rệt. Bên cạnh đó, ngành dịch vụ vẫn chưa thể hiện được vai trò chủ đạo dẫn dắt tốc độ tăng trưởng nền kinh tế. Vấn đề cốt lõi là hiện Việt Nam còn đang thực sự thiếu một nền kinh tế dịch vụ hiện đại và hiệu quả, được dẫn dắt bởi một số dịch vụ hàng đầu có tốc độ tăng trưởng nhanh, bền vững, tiếp cận với công nghệ cao và có tiềm năng tạo ra giá trị xuất khẩu lớn, cũng như khả năng thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Vấn đề đặt ra là cần có chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ có tiềm năng tăng trưởng cao, có khả năng dẫn dắt thị trường, đây sẽ là đầu tàu thúc đẩy toàn ngành dịch vụ Việt Nam tăng trưởng nhanh. Bảng 1 thể hiện số lượng doanh nghiệp ngành dịch vụ Việt Nam trong 3 năm 2013, 2014, 2015.

Bảng 1. Số lượng và doanh thu của một số ngành dịch vụ giai đoạn 2012-2016.

Ngành dịch vụ	2013			2014			2015		
	Số lượng	Quy mô (nghìn tỷ đồng)	Doanh thu (nghìn tỷ đồng)	Số lượng	Quy mô (nghìn tỷ đồng)	Doanh thu (nghìn tỷ đồng)	Số lượng	Quy mô (nghìn tỷ đồng)	Doanh thu (nghìn tỷ đồng)
Lưu trú	13616	244,7	80,8	15010	241,4	85,5	16457	330,4	112,7
Tài chính	1864	5875,9	534,9	1983	6213,8	509,0	2169	5894,9	405,3
Giáo dục	3939	30,4	15,2	4739	213,1	19,2	5724	40,8	22,2
Y tế	1132	23,5	54,3	1292	59,1	62,0	1471	46,8	70,2
Dịch vụ khác	2661	14,7	6,4	3066	12,6	9,4	3266	18,0	6,8

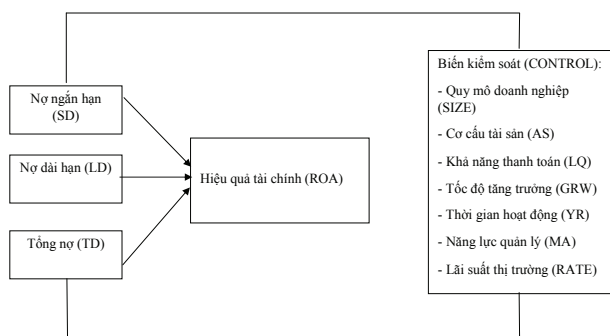
Nguồn: Niên giám thống kê 2016, Tổng cục Thống kê [17].

Bảng 1 cho thấy, số lượng doanh nghiệp ngành dịch vụ Việt Nam tăng rất nhanh qua các năm, nhưng quy mô doanh nghiệp nhỏ, giá trị gia tăng bình quân của doanh nghiệp không lớn, thậm chí có xu hướng giảm. Do vậy, để phát triển một ngành dịch vụ thì vai trò của từng doanh nghiệp dịch vụ và khả năng tăng trưởng bền vững của từng doanh nghiệp sẽ là yếu tố cần thiết cho sự tăng trưởng tổng thể của ngành.

Đánh giá mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành dịch vụ Việt Nam

Khung nghiên cứu:

Việc đánh giá mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành dịch vụ Việt Nam được thực hiện theo khung nghiên cứu như sau:



Trong đó, nghiên cứu thực hiện đánh giá mức độ tác động của cấu trúc nợ được đại diện bởi ba chỉ tiêu tài chính là cấu trúc nợ ngắn hạn (SD), cấu trúc nợ dài hạn (LD), và cấu trúc tổng nợ (TD) tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp được đại diện bởi ROA, mối quan hệ tác động của các biến cấu trúc nợ tới hiệu quả tài chính sẽ được xem xét trong mối tương quan kiểm soát của 7 biến tài chính thuộc doanh nghiệp là quy mô doanh nghiệp (SIZE), cơ cấu tài sản (AS), khả năng thanh toán (LQ), tốc độ tăng trưởng (GRW), thời gian hoạt động (YR), năng lực quản lý (MA), và lãi suất cho vay bình quân thị trường (RATE).

Dữ liệu đánh giá:

Bài viết sử dụng dữ liệu tài chính của 116 doanh nghiệp ngành dịch vụ đang niêm yết trên hai sàn chứng khoán Việt Nam nhằm đảm bảo dữ liệu tài chính minh bạch làm đại diện cho các doanh nghiệp ngành dịch vụ tại Việt Nam, từ đó nhằm đánh giá chính xác sự tác động của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Các dữ liệu được tác giả tổng hợp, trích lọc từ các báo cáo tài chính đã kiểm toán với 690 quan sát trong giai đoạn từ 2010 đến 2016. Số liệu do Công ty chứng khoán Vietcombank cung cấp.

Phương pháp đánh giá:

Bài viết sử dụng mô hình hồi quy Tobit để đưa ra kết quả định lượng về mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp dịch vụ niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam với sự hỗ trợ của phần mềm toán thống kê STATA phiên bản 14.

Mô hình đánh giá:

Thực hiện đánh giá mức độ tác động của cấu trúc nợ tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành dịch vụ Việt Nam trong giai đoạn từ 2010 đến 2016, tác giả xem xét đánh giá thông qua 3 mô hình số liệu mảng có dạng:

$$\text{Hiệu quả tài chính ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{SD}_i + \beta_2 \text{CONTROL}_i + u_i$$

$$\text{Hiệu quả tài chính ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{LD}_i + \beta_2 \text{CONTROL}_i + u_i$$

$$\text{Hiệu quả tài chính ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{TD}_i + \beta_2 \text{CONTROL}_i + u_i$$

Trong đó, hiệu quả tài chính ROA được xét là biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu. Và các biến cấu trúc vốn nợ gồm SD, LD, TD và 7 biến kiểm soát gồm SIZE, AS, LQ, GRW, YR, MA, RATE là các biến độc lập trong mô hình. Bảng 2 mô tả các biến và giả thuyết nghiên cứu.

Bảng 2. Mô tả các biến và giả thuyết nghiên cứu.

Biến	Mô tả biến	Đo lường biến	Dấu kỳ vọng
ROA	Hiệu quả tài chính	Thu nhập ròng/Tổng tài sản (%)	
SD	Cấu trúc nợ ngắn hạn	Tổng nợ ngắn hạn bình quân/tổng tài sản bình quân (%)	-
LD	Cấu trúc nợ dài hạn	Tổng nợ dài hạn bình quân/tổng tài sản bình quân (%)	-
TD	Cấu trúc tổng nợ	Tổng nợ bình quân/tổng tài sản bình quân (%)	-
SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Log (Tổng tài sản)	+
AS	Cơ cấu tài sản	Tổng tài sản dài hạn bình quân/tổng tài sản bình quân	+
LQ	Khả năng thanh toán	Tổng tài sản ngắn hạn bình quân/tổng nợ ngắn hạn bình quân	+
GRW	Tốc độ tăng trưởng	Tăng trưởng doanh thu qua các năm	+
YR	Thời gian hoạt động	Số năm hoạt động	+/-
MA	Năng lực quản lý	Số lượng thành viên ban lãnh đạo	+/-
RATE	Lãi suất thị trường	Tỷ lệ lãi suất cho vay bình quân thị trường	-

Kết quả đánh giá:

Bảng 3 thể hiện kết quả thực nghiệm 3 mô hình đánh giá mức độ ảnh hưởng của cấu trúc nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, tổng nợ và 7 biến kiểm soát tới hiệu quả tài chính của 116 doanh nghiệp dịch vụ Việt Nam trong giai đoạn 2010-2016.

Bảng 3. Kết quả ước lượng mô hình đánh giá mức độ ảnh hưởng của cấu trúc vốn nợ tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp dịch vụ niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Mô hình Cấu trúc nợ ngắn hạn			Mô hình Cấu trúc nợ dài hạn			Mô hình Cấu trúc tổng nợ		
<i>Biến độc lập</i>	<i>Hệ số</i>	<i>Ảnh hưởng biên</i>	<i>Biến độc lập</i>	<i>Hệ số</i>	<i>Ảnh hưởng biên</i>	<i>Biến độc lập</i>	<i>Hệ số</i>	<i>Ảnh hưởng biên</i>
SD	-0,0853*	-0,0691	LD	-0,1067*	-0,0865	TD	-0,1414*	-0,1151
SIZE	-0,1093	-0,0886	SIZE	0,2899	0,2351	SIZE	0,4789***	0,3898
AS	-0,0642*	-0,0521	AS	-0,0288**	-0,0234	AS	-0,0545*	-0,0444
LQ	-0,0701	-0,0568	LQ	0,1002***	0,0813	LQ	-0,0596	-0,0485
GRW	0,0003	0,0002	GRW	0,0003	0,0002	GRW	0,0003	0,0003
YR	-0,0049	-0,0040	YR	-0,0285	-0,0231	YR	-0,0256	-0,0209
MA	0,1214	0,0984	MA	0,0278	0,0226	MA	0,0898	0,0731
RATE	-0,0905**	-0,0734	RATE	-0,0657	-0,0533	RATE	-0,1073**	-0,0874
*: Mức ý nghĩa 1%, **: Mức ý nghĩa 5%, và ***: Mức ý nghĩa 10%								

Nguồn: tính toán của tác giả bằng phần mềm Stata 14.

* Đối với các biến cấu trúc vốn nợ: kết quả nghiên cứu mô hình cho thấy trong giai đoạn 2010-2016, biến cấu trúc vốn nợ trong cả ngắn hạn, dài hạn đều có tác động ngược chiều đến ROA của các doanh nghiệp ngành dịch vụ và đều có ý nghĩa thống kê mức 1% hay mức độ tin cậy là 99%. Điều này chứng minh rằng, khi doanh nghiệp dịch vụ sử dụng quá nhiều nợ vay trong cấu trúc vốn, nó sẽ gây những ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả tài chính, hay doanh nghiệp càng vay nhiều nợ thì hiệu quả tài chính của doanh nghiệp càng giảm, do tăng chi phí từ lãi vay. Theo kết quả tính toán ảnh hưởng biên thì khi cấu trúc vốn nợ ngắn hạn, dài hạn và tổng nợ tăng 1 đơn vị thì ROA giảm lần lượt là 0,0691; 0,0865 và 0,1151%.

* Đối với các biến kiểm soát: các biến GRW, YR, MA không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời (hiệu quả tài chính ROA) của các doanh nghiệp ngành dịch vụ trong cả ba mô hình cấu trúc nợ ngắn hạn, dài hạn và tổng nợ.

Đối với mô hình cấu trúc vốn nợ ngắn hạn (SD), biến AS và RATE có tác động ngược chiều đến ROA. Khi doanh nghiệp hoạt động có lãi (ROA>0) nếu AS tăng 1 đơn vị thì ROA giảm 0,0521%; còn RATE tăng 1% thì ROA giảm 0,0734%. Mặc dù hệ số ảnh hưởng của RATE lớn hơn AS nhưng hệ số của biến RATE chỉ có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, trong khi hệ số của biến AS lại có ý nghĩa thống kê ở mức 1%.

Đối với mô hình cấu trúc vốn nợ dài hạn (LD), khi doanh nghiệp hoạt động có lãi (ROA>0) nếu AS tăng 1 đơn vị thì ROA giảm 0,0288% với mức ý nghĩa 5%. Biến LQ có tác động cùng chiều, khi LQ tăng 1 đơn vị thì ROA tăng 0,1002% với mức ý nghĩa 10%.

Đối với mô hình cấu trúc vốn tổng nợ (TD), biến SIZE có tác động cùng chiều với mức ý nghĩa 10%, khi tài sản doanh nghiệp tăng 1% thì ROA tăng 0,4789%. Biến AS và RATE có tác động ngược chiều đến ROA. Khi doanh nghiệp hoạt động có lãi (ROA>0) nếu AS tăng 1 đơn vị thì ROA giảm 0,0545%; còn RATE tăng 1% thì ROA giảm 0,1073%. Mặc dù hệ số ảnh hưởng của RATE lớn hơn AS nhưng hệ số của biến RATE chỉ có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, trong khi hệ số của biến AS lại có ý nghĩa thống kê ở mức 1%.

Hàm ý chính sách

Qua nghiên cứu, chúng tôi xin kiến nghị, các doanh nghiệp ngành dịch vụ cần quan tâm nâng cao hiệu quả tài chính trên các khía cạnh được đề cập dưới đây:

Các doanh nghiệp dịch vụ nên xây dựng cấu trúc vốn nợ phù hợp với từng giai đoạn phát triển:

Kết quả đánh giá cho thấy, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp đều chịu ảnh hưởng không tốt từ việc doanh nghiệp quá phụ thuộc vào vốn nợ, được thể hiện qua 3 biến tài chính SD, LD và TD. Ví dụ, khi doanh nghiệp dịch vụ sử dụng quá nhiều nợ vay trong cấu trúc vốn, nó sẽ gây những ảnh hưởng tiêu cực tới hiệu quả tài chính, hay doanh nghiệp càng vay nhiều nợ thì hiệu quả tài chính của doanh nghiệp càng giảm, do tăng chi phí từ lãi vay... Điều này cho thấy, các doanh nghiệp cần sử dụng hợp lý nguồn vốn nợ, tính toán tỷ lệ vay nợ phù hợp để tránh ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính. Kết quả từ mô hình cũng chỉ ra rằng, nếu doanh nghiệp tăng vốn nợ, nó sẽ khiến chi phí sử dụng vốn tăng và điều này dẫn tới ảnh hưởng tiêu cực tới kết quả kinh doanh và hiệu quả tài chính.

Tiến hành lựa chọn tổ chức tín dụng hỗ trợ nhiều dịch vụ cho doanh nghiệp:

Kết quả nghiên cứu đối với các biến kiểm soát doanh nghiệp ở cả 3 mô hình đều cho thấy biến lãi suất cho vay bình quân thị trường (RATE) có tác động ngược chiều tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp dịch vụ. Điều này thể hiện mối quan hệ giữa doanh nghiệp dịch vụ và các tổ chức tín dụng, được thể hiện qua lãi suất cho vay của tổ chức tín dụng với các doanh nghiệp dịch vụ. Do vậy, các doanh nghiệp dịch vụ cần phải cân nhắc lựa chọn thực hiện các khoản vay tại các ngân hàng có uy tín, có nhiều dịch vụ hỗ trợ, cũng như có lãi suất cạnh tranh so với thị trường.

Chú trọng mở rộng quy mô cùng với việc đảm bảo công tác quản trị doanh nghiệp và hạn chế rủi ro:

Hạn chế của các doanh nghiệp dịch vụ của Việt Nam hiện nay là quy mô nhỏ, thậm chí siêu nhỏ. Đây vừa là bất lợi lại vừa là lợi thế giúp doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn hoạt động, đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế gặp khó khăn. Do đó, đối với các doanh nghiệp dịch vụ, việc mở rộng quy mô cần đảm bảo mọi hoạt động của doanh nghiệp vẫn trong tầm kiểm soát, diễn ra thông suốt, đảm bảo mọi khâu của quá trình cung ứng dịch vụ thống nhất từ khâu đầu vào tới khâu đầu ra và các dịch vụ sau cung ứng. Điều này sẽ đảm bảo doanh nghiệp hoạt động ổn định và tăng trưởng bền vững.

Kết luận

Các kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, trong bối cảnh Việt Nam còn đang thiếu một nền kinh tế dịch vụ thực sự hiện đại và hiệu quả, được dẫn dắt bởi một số dịch vụ hàng đầu có tốc độ tăng trưởng nhanh, bền vững, tiếp cận với công nghệ cao và có tiềm năng tạo ra giá trị xuất khẩu lớn cũng như khả năng thu hút các nguồn vốn đầu tư nước ngoài, cần có sự điều chỉnh trong huy động nguồn vốn từ chính các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này. Bên cạnh đó, Nhà nước có sự hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp dịch vụ thông qua một số chương trình phù hợp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Abor Joshua (2005), "The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana", *The Journal of Risk Finance*, **6(5)**, pp.438-445.
- [2] Gill, Amarjit, Nahum Biger, Neil Mathu (2011), "The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States", *International Journal of Management*, **28(4)**, pp.3-15.
- [3] M.C. Mesquita and J.E. Lara (2003), "Capital structure and profitability: The Brazilian case", *The Journal of Finance*, **57(3)**, pp.1383-1420.
- [4] Roberta Dessi, Donald Robertson (2003), "Debt, incentives and performance: Evidence from UK panel data", *The Economic Journal*, **113**, pp.903-919.
- [5] Kyereboah Coleman (2007), "The impact of capital structure on the performance of microfinance institutions", *The Journal of Risk Finance*, **8(1)**, pp.56-71.
- [6] Zuraidah Ahmad, Norhasniza Mohd Hasan Abdullah, Shashazrina Roslan (2012), "Capital structure effect on firms' performance: Focusing on consumers and industrials sectors on Malaysian firms", *International Review of Business Research Papers*, **8(5)**, pp.137-155.
- [7] Balakrishnan and Fox (1993), "Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure", *Strategic Management Journal*, **14(1)**, pp.3-16.
- [8] Majumdar, K. Sumit, Chhibber, Pradeep (1999), "Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance", *Public Choice*, **98 (3-4)**, pp.287-305.
- [9] K.C. Gleason, L.K. Mathur and I. Mathur (2000), "The inter-relationship between cultures, capital structure, and performance: Evidence from European retailers", *Journals of Business Research*, **50**, pp.185-91.
- [10] G.G. Tian & R. Zeitun (2007), "Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan", *Australian Accounting Business and Finance Journal*, **1(4)** pp.40-61.
- [11] Abbasali Pouraghajan (2012), "The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange", *International Journal of Business and Commerce*, **1(9)**, pp.166-181.
- [12] Osuji Casmir Chinaemerem, Odita Anthony (2012), "The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Nigerian firms", *Arabian Journal of Business and Management Review*, **1(12)**, pp.43-61.
- [13] Mahfuzah Salim, Raj Yadav (2012), "Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian Listed Companies", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, **65**, pp.156-166.
- [14] Muhammad Umar, Zaighum Tanveer, Saeed Aslam, Muhammad Sajid (2012), "Impact of Capital Structure on Firms' Financial Performance: Evidence from Pakistan", *Research Journal of Finance and Accounting*, **3(9)**, pp.1-12.
- [15] Wei Xu, Xiangzhen Xu, Shoufeng Zhang (2005), "An empirical study on relationship between corporation performance and capital structure", *China-USA Business Review*.
- [16] Tổng cục Thống kê (2017), *Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội giai đoạn 2001-2016*.
- [17] Tổng cục Thống kê (2017), *Niên giám thống kê 2016*, Nhà xuất bản Thống kê.