MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA TẠI VIỆT NAM

ThS. Vũ Trần Phương Anh*

Doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) giữ vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam nhưng gặp nhiều hạn chế về vốn và quản trị tài chính. Bài báo đề xuất mô hình nghiên cứu lý thuyết phân tích tác động của bảy yếu tố tài chính đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV. Trên cơ sở tổng quan lý luận và các nghiên cứu trước, bài báo xây dựng giả thuyết và đưa ra hàm ý cho hoạch định chính sách và quản trị doanh nghiệp.

• Từ khóa: *doanh nghiệp nhỏ và vừa; yếu tố tài chính; hiệu quả kinh doanh; mô hình nghiên cứu; Việt Nam.*

Small and medium-sized enterprises (SMEs) play an important role in Vietnam's economy but face significant constraints in capital availability and financial management. This paper proposes a theoretical research model to analyze the impact of seven financial factors on the business performance of SMEs. Based on a review of relevant theories and prior studies, the paper develops research hypotheses and provides implications for policymaking and enterprise management.

• Key words: *small and medium-sized enterprises; financial factors; business performance; research model; Vietnam.*

Ngày nhận bài: 20/11/2025
Ngày gửi phản biện: 20/12/2025
Ngày duyệt đăng: 21/01/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i306.05

1. Giới thiệu

Doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) giữ vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam, chiếm hơn 97% tổng số doanh nghiệp, đóng góp khoảng 45% GDP và trên 50% tổng việc làm xã hội. Tuy nhiên, do quy mô nhỏ, hạn chế về nguồn lực tài chính và năng lực quản trị, khu vực này gặp nhiều khó khăn trong tiếp cận vốn, huy động nguồn lực từ thị trường tài chính và tận dụng chính sách hỗ trợ của Nhà nước, khiến hiệu quả kinh doanh chưa tương xứng với tiềm năng. Mặc dù nhiều nghiên cứu đã khẳng định vai trò của các yếu tố tài chính đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, các nghiên cứu hiện nay chủ yếu phân tích từng yếu tố riêng lẻ. Vì vậy, bài báo hướng tới xây dựng một mô hình nghiên cứu lý thuyết tích hợp nhằm đánh giá tác động tổng thể của các yếu tố tài chính đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV tại Việt Nam, làm cơ sở cho nghiên cứu thực nghiệm và hàm ý chính sách.

2. Tổng quan tài liệu và cơ sở lý thuyết

Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là chủ đề được nghiên cứu rộng rãi trong nhiều bối cảnh quốc gia. Zeitun và Tian (2007) cho thấy hiệu quả kinh doanh, thường đo lường bằng ROA, ROE và BEP, chịu tác động đồng thời của cấu trúc vốn, rủi ro kinh doanh, tỷ trọng tài sản cố định, quy mô, tăng trưởng doanh thu và thuế. Nhiều nghiên cứu gần đây tập trung vào chính sách thuế, trong đó Rompotis (2024) chỉ ra tác động tiêu cực của thuế hoãn, Harju et al. (2022) chứng minh giảm thuế TNDN thúc đẩy đầu tư và hiệu quả doanh nghiệp nhỏ, còn Belotti et al. (2016) cho thấy thuế tài sản địa phương ảnh hưởng tiêu cực đến lao động, vốn và năng suất; tại Việt Nam, Bình và Nguyễn (2024) khẳng định tuân thủ thuế có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu nền tảng nhấn mạnh vai trò của năng lực tài chính và tiếp cận vốn đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (Beck, Demirguc-Kunt & Levine, 2005; Myers, 2001). Các bằng chứng thực nghiệm cũng cho thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa hiệu quả kinh doanh với chính sách thuế, tín dụng, thị trường vốn và chính sách phân phối lợi nhuận (Dong & Men, 2014; OECD, 2022). Đối với DNNVV Việt Nam, các nghiên cứu sử dụng dữ liệu dài hạn và mô hình PMG khẳng định vai trò của chính sách đầu tư, đổi mới và quản trị đối với hiệu suất doanh nghiệp, đồng thời chỉ ra tác động đáng kể của đòn bẩy tài chính đến ROA và ROE (OECD, 2025).

Một nhánh nghiên cứu khác tập trung vào chính sách đầu tư và ưu đãi tài khóa, trong đó báo cáo của World Bank (2016) chứng minh rằng các chương trình ưu đãi có thể cải thiện doanh thu, lợi nhuận và đầu tư của doanh nghiệp. Ngoài ra, chính sách tín dụng, thị trường vốn và phân phối lợi nhuận tiếp tục được xác định là các yếu tố then chốt ảnh hưởng đến hiệu quả và giá trị doanh nghiệp (Njoku & Lee, 2024; OECD, 2022; Reuters, 2024–2025; IJBMI, 2022; Negi & Singh, 2023). Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu hiện nay mới phân tích từng yếu tố riêng lẻ, cho thấy sự thiếu vắng một mô hình tích hợp đánh giá

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

tác động tổng thể của các yếu tố tài chính đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV trong bối cảnh Việt Nam.

3. Khung lý thuyết

Trên cơ sở khoảng trống nghiên cứu, mô hình nghiên cứu được xây dựng dựa trên các lý thuyết nền tảng liên quan. Các lý thuyết cấu trúc vốn cho thấy mối quan hệ giữa vốn chủ sở hữu, nợ vay và hiệu quả kinh doanh; Lý thuyết tín dụng và bất cân xứng thông tin cho rằng sự thiếu minh bạch giữa ngân hàng và doanh nghiệp dẫn đến lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức, làm gia tăng rào cản tín dụng đối với DNNVV (Beck, Demirgüç-Kunt & Levine, 2005). Lý thuyết thuế và đầu tư nhấn mạnh tác động của thuế đến chi phí vốn và quyết định đầu tư; thuế suất cao làm giảm khả năng tái đầu tư, trong khi ưu đãi thuế thúc đẩy đầu tư và hiệu quả hoạt động (Devereux & Griffith, 2003; Harju, Matikka & Rauhanen, 2022).

Bên cạnh đó, lý thuyết phát triển tài chính cho rằng hệ thống tài chính và thị trường vốn phát triển giúp phân bổ vốn hiệu quả và nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt tại các nền kinh tế mới nổi (Dong & Men, 2014). Lý thuyết phân phối lợi nhuận chỉ ra rằng cổ tức và lợi nhuận giữ lại vừa mang hàm ý tín hiệu vừa giúp giảm chi phí đại diện, qua đó ảnh hưởng đến hiệu quả và giá trị doanh nghiệp (Njoku & Lee, 2024). Tổng hợp các lý thuyết này cho thấy hiệu quả kinh doanh của DNNVV chịu tác động đồng thời của các yếu tố tài chính bên trong và bên ngoài, là cơ sở xây dựng mô hình nghiên cứu tích hợp cho bối cảnh Việt Nam.

4. Mô hình nghiên cứu và giải thuyết

4.1. Mô hình nguyên cứu đề xuất

Trên cơ sở phân tích các yếu tố tài chính bên trong và bên ngoài doanh nghiệp ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa, tác giả xác định nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh doanh của doanh nghiệp bao gồm 2 nhóm: Các nhân tố bên ngoài doanh ngiệp (Chính sách thuế, Chính sách đầu tư, Chính sách lãi suất tín dụng, Sự phát triển của thị trường chứng khoán) và các nhân tố bên trong doanh nghiệp (Năng lực tài chính, Vốn và nguồn vốn).

Mô hình nghiên cứu như sau:

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

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.

4.2. Giả thiết nghiên cứu

Trên cơ sở phân tích, bài báo đề xuất mô hình nghiên cứu với 7 yếu tố chính. Các giả thuyết nghiên cứu được phát triển gồm:

Giả thuyết H1. Chính sách ưu đãi thuế có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Chính sách thuế tác động đến khả năng tích luỹ vốn, dòng tiền, quyết định đầu tư của doanh nghiệp (Devereux và Griffith, 2003). Những ưu đãi trong chính sách thuế tạo động lực đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Nghiên cứu về mối quan hệ giữa mức thuế suất với mức đầu tư của De Mooij và Ederveen (2008) cho thấy ảnh hưởng ngược chiều của thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp. Gánh nặng thuế càng nghiêm trọng hơn đối với DNNVV do họ bị hạn chế về khả năng tài chính và tiếp cận tín dụng (Beck và cộng sự, 2005). Nghiên cứu của Hall và Van (2000) chỉ ra rằng ưu đãi thuế cho nghiên cứu và phát triển sản phẩm ảnh hưởng tích cực đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp.

Giả thuyết H2. Chính sách đầu tư có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Chính sách đầu tư có vai trò thiết yếu đối với sự phát triển của doanh nghiệp nhỏ và vừa. Những chính sách đầu tư bao gồm hỗ trợ xây dựng và phát triển hạ tầng, ưu đãi tài chính, miễn giảm chi phí thuê đất, cùng với việc hỗ trợ chuyển giao công nghệ và tiếp cận nền tảng đổi mới sáng tạo. Những khu công nghệ cao hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ khởi nghiệp và đổi mới đã thúc đẩy tăng trưởng nhanh chóng trong ngành công nghệ (Imanto và cộng sự, 2019). Hỗ trợ đầu tư cho DNNVV đã cải thiện đáng kể năng suất lao động, quy mô sản xuất của họ Hoàng và cộng sự, 2020). Tuy vậy, hiệu quả của chính sách đầu tư phụ thuộc nhiều vào mức độ tiếp cận và phù hợp theo nhóm doanh nghiệp.

Giả thuyết H3. Chính sách tín dụng có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Chính sách tín dụng ảnh hưởng đến chi phí vay vốn, khả năng sinh lời và năng lực tài chính của doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Các doanh nghiệp nhỏ và vừa thường phụ thuộc nhiều vào vốn vay từ các tổ chức tín dụng do bị hạn chế về nguồn lực tài chính. Khi lãi suất tín dụng tăng, chi phí tài chính tăng khiến các doanh nghiệp này gặp khó khăn trong quyết định đầu tư. Việc hỗ trợ cấp tín dụng cho DNNVV được thực hiện chủ yếu thông qua 3 kênh tiếp cận vốn, đó là: (1) chính sách hỗ trợ tín dụng từ phía Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước; (2) chương trình ưu đãi tín dụng của địa phương; và (3) Chương trình, gói vay ưu đãi lãi suất được triển khai bởi các tổ chức tín dụng. Tiếp cận vốn tín dụng ưu đãi sẽ giúp DNNVV có điều kiện đầu tư công nghệ, mở rộng quy mô sản xuất, tạo lợi thế cạnh tranh để nâng cao hiệu quả kinh doanh (Ayyagari và cộng sự, 2011).

Giả thuyết H4. Sự phát triển của thị trường chứng khoán có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Sự phát triển của thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa tiếp cận nguồn vốn dài hạn, minh bạch, hiệu quả thay thế cho nguồn vốn tín dụng thương mại truyền thống (Dong & Men, 2014). Để hỗ trợ sự phát triển của các doanh nghiệp nhỏ và vừa, một số quốc gia đã triển khai các sàn giao dịch hoặc nới lỏng

điều kiện niêm yết để các doanh nghiệp này có thể gia nhập thị trường để cải thiện quản trị tài chính, nâng cao uy tín thương hiệu và khả năng cạnh tranh (OECD, 2022). Khi tham gia thị trường chứng khoán, các doanh nghiệp cần minh bạch hóa, đối mặt với chi phí tuân thủ và rủi ro mất quyền kiểm soát vì vậy họ cần nâng cấp hệ thống báo cáo tài chính, chịu giám sát từ cổ đông và thị trường (Vo, D. H., 2023). Mặc dù vậy, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra những ảnh hưởng tích cực của sự phát triển thị trường chứng khoán trong việc thúc đẩy hoạt động của các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Giả thuyết H5. Vốn và cơ cấu vốn có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Vốn và nguồn vốn là cơ sở để doanh nghiệp hình thành và phát triển, cạnh tranh trên thị trường. Nhiều nghiên cứu đã chứng minh vai trò quyết định của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính (Hassan và cộng sự, 2023). Một cấu trúc vốn hợp lý giúp doanh nghiệp ứng phó với các biến động thị trường, rủi ro kinh doanh, tối đa hoá giá trị doanh nghiệp (Titman và cộng sự, 2017). Khi sử dụng đòn bẩy tài chính một cách thận trọng có thể tăng khả năng đầu tư, tối thiểu hoá chi phí vốn, tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư. Tuy vậy, trong điều kiện thị trường tài chính bất ổn, việc lạm dụng nợ vay có nguy cơ dẫn đến mất khả năng thanh toán cho doanh nghiệp (Frank & Goyal, 2008). Quản trị vốn hiệu quả giúp doanh nghiệp ổn định tài chính, thúc đẩy tăng trưởng và phát triển doanh nghiệp trong dài hạn. Hiệu quả quản trị vốn được phản ánh qua cơ cấu phân bổ, sử dụng vốn hợp lý đảm bảo hiệu quả sử dụng tài sản và lợi nhuận. Thêm vào đó, uy tín tín dụng nâng cao sẽ giúp doanh nghiệp thuận lợi hơn trong huy động vốn từ thị trường vốn. Trong bối cảnh chuyển đổi số, quản trị vốn hiệu quả còn giúp doanh nghiệp tăng khả năng thích ứng và đổi mới sáng tạo đáp ứng yêu cầu và xu hướng phát triển. Nguồn vốn vững mạnh là nền tảng để doanh nghiệp đầu tư vào khoa học công nghệ, chuyển đổi số quá trình vận hành, nâng cao hiệu suất hoạt động (Akinrinola và cộng sự, 2023).

Giả thuyết H6. Nguồn lực tài chính có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Nguồn lực tài chính là yếu tố tối quan trọng, ảnh hưởng trực tiếp nhất đến khả năng đạt được mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp (Chuthamas và cộng sự, 2011; Omer, 2018; Noraini và Nurul, 2015). Doanh nghiệp có nguồn lực tài chính mạnh sẽ có nhiều cơ hội tiếp cận nguồn vốn, khả năng kết hợp các đầu vào hiệu quả hơn. Nghiên cứu về ảnh hưởng của nguồn lực doanh nghiệp đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhỏ và vừa cho biết tỷ lệ vay nợ của doanh nghiệp càng cao càng thúc đẩy hiệu quả kinh doanh. Khi tiếp cận vốn vay đúng lúc, doanh nghiệp có thể khắc phục đáng kể khó khăn trong sản xuất, và có động lực sản xuất hơn. Tuy nhiên, nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng tới tiếp cận vốn và hiệu quả kinh doanh của DNNVV lại chỉ ra rằng việc tiếp cận vốn vay của DNNVV chưa nhận được sự tin tưởng từ các tổ chức cung ứng vốn, kết quả là các yếu tố quy mô, hiệu suất tài sản cố định, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tiếp thị quảng cáo có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của họ. Các DNNVV phải đối diện với những khó khăn trong việc tiếp cận với nguồn vốn ngân hàng, từ đó ảnh hưởng tới quá trình sản xuất kinh doanh. Hầu hết các nghiên cứu đã chỉ ra nguyên nhân khiến loại hình doanh nghiệp này khó khăn trong tiếp cận vốn ngân hàng bởi: Thiếu tài sản thế chấp; khả năng tài chính yếu, thiếu minh bạch trong lập báo cáo tài chính…

Giả thuyết H7. Chính sách phân phối sử dụng lợi nhuận sau thuế có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa

Chính sách phân phối sử dụng lợi nhuận sau thuế ảnh hưởng đáng kể tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Dixit và cộng sự, 2020; Serrasqueiro và cộng sự, 2023). Chiến lược tài chính và khả năng khai thác cơ hội thị trường được phản ánh từ quyết định lựa chọn phân phối lợi nhuận dưới dạng cổ tức hay giữ lại để đầu tư. Nghiên cứu thực nghiệm của Dixit và cộng sự (2020) chỉ ra rằng các doanh nghiệp có chính sách cổ tức ổn định có hiệu quả hoạt động cao hơn. Tỷ lệ trả cổ tức ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tính theo tỷ suất lợi nhuận trên tài sản. Việc chi trả cổ tức đều đặn giúp doanh nghiệp tạo dựng niềm tin với cổ đông, duy trì giá cổ phiếu và thu hút đầu tư. Đồng thời, chi trả cổ tức cũng có thể làm giảm nguồn vốn giữ lại để tái đầu tư nội bộ. Lợi nhuận giữa lại là nguồn quan trọng tài trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp vừa và nhỏ. DNNVV bị hạn chế trong tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng và thị trường nên lợi nhuận giữ lại sẽ giúp doanh nghiệp đầu tư mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, ứng dụng khoa học công nghệ nâng cao hiệu suất. Vốn nội bộ phản ánh năng lực tự chủ tài chính, khả năng ứng phó với biến động kinh tế, nâng cao năng lực cạnh tranh để đạt mục tiêu phát triển bền vững.

5. Đóng góp của nghiên cứu

Nghiên cứu này có những đóng góp quan trọng cả về mặt lý luận và thực tiễn. Về lý luận, bài báo đã tổng hợp và tích hợp bảy yếu tố tài chính (chính sách thuế, chính sách đầu tư, chính sách tín dụng, sự phát triển của thị trường chứng khoán, năng lực tài chính, vốn và cơ cấu vốn, chính sách phân phối lợi nhuận sau thuế) vào một mô hình nghiên cứu tổng thể, thay vì phân tích rời rạc từng nhân tố như nhiều công trình trước đây. Cách tiếp cận này giúp tạo ra một khung lý thuyết toàn diện, giải thích đầy đủ hơn cơ chế tác động của các yếu tố tài chính đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV trong bối cảnh Việt Nam.

So với các nghiên cứu trước đây, phần lớn các công trình mới chỉ dừng lại ở việc kiểm định một số nhân tố riêng lẻ (cấu trúc vốn, chính sách thuế, tín dụng…). Các nghiên cứu trong nước cũng thường tập trung vào quy mô mẫu hẹp, hoặc chỉ phân tích một yếu tố như thuế hay vốn. Điểm mới của bài báo này là xây dựng một mô hình tích hợp, có tính hệ thống, phù hợp với đặc thù DNNVV Việt Nam - nhóm doanh nghiệp chiếm hơn 97% tổng số doanh nghiệp và đóng góp lớn cho GDP, nhưng dễ bị tổn thương trước biến động kinh tế.

Về thực tiễn, kết quả nghiên cứu mang lại cơ sở tham chiếu hữu ích cho cơ quan quản lý nhà nước trong việc hoàn thiện chính sách hỗ trợ DNNVV, đặc biệt trong các lĩnh vực thuế, tín dụng và đầu tư. Đồng thời, các ngân hàng và tổ chức tín dụng có thể dựa vào mô hình này để thiết kế sản phẩm tín dụng và dịch vụ tài chính phù hợp hơn với đặc thù của DNNVV. Đối với bản thân doanh nghiệp, nghiên cứu cung cấp bằng chứng khoa học để hoạch định chiến lược tài chính, tối ưu hóa cơ cấu vốn, sử dụng hiệu quả lợi nhuận giữ lại, từ đó nâng cao khả năng cạnh tranh và phát triển bền vững.

6. Hàm ý nghiên cứu tiếp theo

Bài báo gợi mở hướng nghiên cứu thực nghiệm trong tương lai, với việc sử dụng dữ liệu khảo sát DNNVV tại Việt Nam và áp dụng các phương pháp định lượng hiện đại như SEM, PLS-SEM để kiểm định mô hình và giả thuyết. Dựa trên mô hình lý thuyết và kết quả nghiên cứu (nếu đúng với giả thuyết H1–H7), đề tài này đưa ra các hàm ý chính sách dưới ba nhóm: môi trường vĩ mô, hỗ trợ tài chính cụ thể, và khuyến nghị doanh nghiệp.

(1) Chính sách môi trường vĩ mô

- Ổn định và minh bạch chính sách thuế: Nhà nước nên duy trì chính sách thuế ổn định, minh bạch, tránh thay đổi đột ngột để giảm rủi ro chính sách cho DNNVV; Cần đơn giản hóa thủ tục thuế, giảm chi phí tuân thủ (compliance cost) cho doanh nghiệp nhỏ; Xem xét mở rộng các ưu đãi thuế cho DNNVV, nhưng kèm các điều kiện về minh bạch tài chính và báo cáo để tránh lợi dụng ưu đãi.

- Tăng cường chính sách đầu tư công & hạ tầng hỗ trợ: Nhà nước nên ưu tiên đầu tư vào hạ tầng giao thông, logistics, viễn thông vùng nông thôn, công nghệ số để giảm chi phí giao dịch cho DNNVV; Hỗ trợ tiếp cận vốn đầu tư công, đất đai cho DNNVV thông qua các quỹ hỗ trợ đầu tư địa phương (vốn mồi, viện trợ địa phương); Khuyến khích xây dựng các cụm công nghiệp - khu chế xuất với chính sách ưu đãi, tạo hệ sinh thái hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ.

- Phát triển thị trường vốn & khu vực SME Board: Cải thiện cơ chế niêm yết, quy định minh bạch tài chính để các DNNVV dễ dàng tiếp cận vốn cổ phần/trái phiếu từ thị trường vốn (ví dụ UPCoM, SME Board); Khuyến khích các quỹ mạo hiểm, quỹ tăng trưởng đầu tư vào DNNVV, đồng thời thiết lập cơ chế bảo vệ nhà đầu tư nhỏ; Xây dựng hệ thống xếp hạng tín dụng dành cho DNNVV để giảm thông tin bất cân xứng trên thị trường vốn.

- Chính sách tín dụng ưu đãi & quỹ bảo lãnh tín dụng DNNVV: Mở rộng quỹ bảo lãnh tín dụng cấp địa phương, cấp vốn đầu tiên (seed guarantee) để hỗ trợ DNNVV tiếp cận vốn khi thiếu tài sản thế chấp; Các ngân hàng nhà nước có thể cung cấp các gói cho vay ưu đãi lãi suất thấp cho DNNVV, kết hợp giám sát và hỗ trợ kỹ thuật; Xây dựng hệ thống điểm tín dụng DN ("credit scoring") dựa vào dữ liệu số; áp dụng công nghệ đánh giá tín dụng từ dữ liệu lớn (big data) cho DNNVV.

(2) Hàm ý dành cho doanh nghiệp nhỏ và vừa

- Minh bạch tài chính & quản trị nội bộ: DNNVV cần nâng cao chất lượng báo cáo tài chính, thực hiện kiểm toán độc lập khi có thể để tăng độ tin cậy với ngân hàng và nhà đầu tư; Thiết lập hệ thống quản trị vốn chặt chẽ (quản lý dòng tiền, phân bổ vốn theo hiệu quả), tối ưu hóa cơ cấu vốn giữa nợ và vốn chủ;

- Chiến lược duy trì lợi nhuận giữ lại hợp lý: Nếu doanh nghiệp có cơ hội đầu tư tốt, nên ưu tiên giữ lại lợi nhuận thay vì chi trả cổ tức quá cao, nhằm đảm bảo nguồn vốn tái đầu tư; Khi nguồn vốn bên ngoài (vay vốn, huy động vốn) khó tiếp cận, lợi nhuận giữ lại sẽ là "vốn rẻ nhất" và linh hoạt nhất cho DNNVV.

- Tận dụng ưu đãi thuế và chương trình hỗ trợ: Doanh nghiệp cần tìm hiểu kỹ và tuân thủ các điều kiện để được hưởng ưu đãi thuế, hỗ trợ đầu tư, hỗ trợ chuyển đổi số từ chính quyền địa phương hoặc Trung ương; Kết hợp với các chương trình đổi mới sáng tạo, hợp tác với viện/trường để tăng mức độ hợp lý hóa chi phí nghiên cứu & phát triển, qua đó hưởng ưu đãi thuế R&D.

(3) Hàm ý cho tổ chức tín dụng & Nhà nước điều tiết

- Thiết kế sản phẩm tín dụng phù hợp DNNVV: Ngân hàng nên phát triển các sản phẩm tín dụng vi mô, vòng vay ngắn hạn linh hoạt, hạn mức nhỏ phù hợp đặc thù DNNVV; Kết hợp gói hỗ trợ kỹ thuật, tư vấn quản trị cho DNNVV được vay vốn để nâng hiệu quả sử dụng vốn.

- Giám sát hiệu quả ưu đãi & đánh giá rủi ro đạo đức: Chính phủ nên thiết lập cơ chế kiểm tra, đánh giá hiệu quả chương trình ưu đãi (thuế, đầu tư, tín dụng) để tránh doanh nghiệp lợi dụng chính sách; Áp dụng điều kiện kiểm soát (clawback, điều kiện tiếp tục hưởng ưu đãi) nếu doanh nghiệp không sử dụng vốn đúng mục đích hoặc không đạt hiệu quả.

Kết luận: Bài báo đã xây dựng mô hình nghiên cứu các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của DNNVV tại Việt Nam. Đây là cơ sở lý thuyết quan trọng để triển khai các nghiên cứu thực chứng trong tương lai, đồng thời mang lại hàm ý thiết thực cho quản trị và chính sách.

Tài liệu tham khảo:

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 Mai Anh. (2018). Nghiên cứu ảnh hưởng của cơ cấu nguồn vốn đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009–2017. Tạp chí Tài chính – Kế toán, Học viện Tài chính, (6), 45–56.

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.

Altman, E. I. (2000). Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and Zeta models. Journal of Banking & Finance, 24(1–2), 33–54. https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00091-3

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

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/10.11118/actaun201361072183

Dixit, B. K., Gupta, N., & Saurabh, S. (2020). Dividend policy in India: Reconciling theory and evidence. Managerial Finance, 46(11), 1437–1453. https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0597

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

Myers, S. C. (2001). Capital structure. Journal of Economic Perspectives, 15(2), 81–102. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81

Quartey, P., Turkson, E., Abor, J. Y., & Iddrisu, A. M. (2017). Financing the growth of SMEs in Africa: What are the constraints to SME financing within ECOWAS? Review of Development Finance, 7(1), 18–28. https://doi.org/10.1016/j.rdf.2017.03.001