

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ BÊN TRONG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NGÀNH SẢN XUẤT, CHẾ BIẾN THỰC PHẨM Ở VIỆT NAM

Lê Thanh Huyền

Trường Đại học Thương mại
Email: lethanhhuyen@tmu.edu.vn

Ngày nhận: 07/09/2020

Ngày nhận lại: 16/11/2020

Ngày duyệt đăng: 24/12/2020

Bài nghiên cứu tìm hiểu tác động của các nhân tố bên trong doanh nghiệp đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong bối cảnh một nền kinh tế đang phát triển. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, 30 doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành sản xuất, chế biến thực phẩm đã được điều tra từ năm 2014 đến năm 2019. Số liệu được phân tích dựa trên sự hỗ trợ của phần mềm Stata 14. Các ước lượng cho dữ liệu bảng được sử dụng bao gồm ước lượng OLS, ước lượng FE, ước lượng RE, phương pháp GMM để kiểm định giả thuyết và tìm ra ước lượng phù hợp. Kết quả cho thấy, khả năng sinh lời của các doanh nghiệp chịu tác động dương bởi quy mô kinh doanh và tỷ suất tài sản cố định, trong khi đó, nó chịu tác động ngược chiều bởi đòn bẩy tài chính.

Từ khóa: các nhân tố bên trong doanh nghiệp, khả năng sinh lời, công ty sản xuất, chế biến thực phẩm.

JEL Classifications: L80, L83, L84

Lời mở đầu

Khả năng sinh lợi cao thường thu hút sự chú ý từ mọi nhà quản lý, bởi vì nó đóng một vị trí quan trọng trong sự phát triển của một công ty. Do đó, nó có thể đo lường sự thành công của một doanh nghiệp. Dựa trên việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận, một công ty cũng có thể nâng cao danh tiếng của mình. Do đó, nâng cao tỷ suất sinh lời trở thành một trong tất cả các mục tiêu quan trọng nhất của các nhà quản lý. Có nhiều cách để đạt được mục đích, nhưng không có nhà lãnh đạo nào có thể bỏ qua các tác động của các đặc điểm bên trong doanh nghiệp. Việt Nam là một nước nông nghiệp, do đó, ngành sản xuất, chế biến thực phẩm có một nền tảng vững chắc để phát triển. Để đạt được thành công và trở thành trụ cột của nền kinh tế, mục tiêu chính của doanh nghiệp là nâng cao khả năng sinh lời, điều này có thể tối đa hóa sự giàu có của cổ đông. Trong nghiên cứu này, các công ty chế biến thực phẩm Việt Nam được chọn làm nghiên cứu điển hình cho các công ty phi tài chính. Nghiên cứu tập trung vào tác động của một số đặc điểm bên trong của công ty lên khả năng sinh lời, trở thành tiền đề để cải thiện kết

quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong ngành nói riêng và toàn nền kinh tế nói chung.

1. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

1.1. Tổng quan nghiên cứu

Quản lý tài chính là một nghệ thuật và khoa học về quản lý tiền thông qua việc lập kế hoạch, tổ chức, lãnh đạo và kiểm soát các hoạt động tài chính nhằm đạt được mục tiêu của tổ chức. Một trong những công cụ phân tích được sử dụng thường xuyên nhất là tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp, được sử dụng để xác định lợi nhuận của công ty và lợi nhuận cho các nhà đầu tư. Mọi công ty đều quan tâm nhất đến khả năng sinh lời. Theo L. J. Gitman và C. J. Zutter (2012), tỷ suất sinh lời cho thấy hiệu quả hoạt động của một công ty. Vì vậy, nó sẽ giúp cung cấp thông tin cho quyết định quản lý, là tiền đề của sự thành công lâu dài của công ty. Nghiên cứu của Opler và Titman (1994) cho thấy các yếu tố cụ thể bên trong của công ty dường như là yếu tố chính quyết định khả năng sinh lời và là động lực chính cho việc tạo lợi thế cạnh tranh, điều này có vai trò quan trọng giúp doanh nghiệp tồn tại khi xảy ra suy thoái kinh tế. Trong các công trình khoa học, khả năng sinh lời

của doanh nghiệp được đo bằng nhiều chỉ số. Trong khi Maryanee và Don (2006) dùng chỉ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), James và John (2005) sử dụng hệ số lợi nhuận trên doanh thu (ROS), Graham (2007) lại cho rằng tỷ suất doanh lợi vốn chủ sở hữu (ROE) tỷ lệ quan trọng nhất trong các chỉ số đo lường khả năng sinh lợi vì nó có thể thúc đẩy giá cổ phiếu tăng lên. Đối với việc nghiên cứu các nhân tố bên trong ảnh hưởng tới khả năng sinh lời, cũng có nhiều hướng để tiếp cận vấn đề được đưa ra. Akintoye (2008) xem xét đến những rủi ro liên quan do ảnh hưởng của việc sử dụng một cấu trúc tài chính nhất định, trong khi đó Singh và Pandey (2008) sử dụng các chỉ tiêu như hệ số thanh toán hiện hành, hệ số khả năng thanh toán, hệ số vòng quay các khoản phải thu và vốn lưu động trên tổng tài sản. Ngoài những nhân tố tài chính truyền thống, trong các nghiên cứu gần đây, các nhà khoa học còn lưu tâm đến sự tác động của mức độ sinh lời trong quá khứ đến khả năng sinh lời trong tương lai của doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận trễ (lagged profitability) là tỷ suất sinh lời của công ty trong giai đoạn trước giai đoạn nghiên cứu (Yazdanfar, 2013). Nhiều nhà khoa học đã chứng minh rằng tỷ suất lợi nhuận trễ là yếu tố chính có ảnh hưởng tới trong tương lai như Geroski và Jaquemin (1998) và Mueller (1990) Margaretha & Supartika (2016). Mặc dù có nhiều nghiên cứu về vấn đề này được nghiên cứu, tuy nhiên, tùy theo từng mẫu và giai đoạn nghiên cứu, các kết quả được đưa ra là tương đối khác nhau.

1.2. Giả thuyết nghiên cứu

1.2.1. Hệ số khả năng thanh toán hiện thời

Hệ số khả năng thanh toán hiện thời được tính bằng cách lấy tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn. Hệ số này càng cao, khả năng chi trả chi phí phát sinh của công ty càng tốt. Fazzari et al. (1988) chỉ ra rằng khả năng thanh toán hiện thời có tác động đáng kể đến khả năng sinh lời của công ty. Tương tự, phát hiện của Seema et al. (2011) cũng cho thấy rằng sự gia tăng trong tỷ lệ thanh toán hiện thời đã đưa ra những tác động mạnh mẽ với hiệu quả tài chính của các công ty. Hu et al. (2006) đã nghiên cứu dữ liệu của các công ty niêm yết tại Trung Quốc và kết luận rằng khả năng thanh toán có mối tương quan tích cực đáng kể với khả năng sinh lời của công ty. Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H1: Hệ số khả năng thanh toán hiện thời có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

1.2.2. Đòn bẩy

Đòn bẩy thể hiện mức độ sử dụng nợ trong doanh nghiệp. Đòn bẩy có thể được đo lường bằng cách sử dụng các chỉ số khác nhau như tỷ lệ của tổng nợ trên tổng vốn chủ sở hữu hoặc tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản. Trong nghiên cứu này, đòn bẩy được đo bằng tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản. Tỷ lệ sử dụng nợ cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận, bởi vì doanh nghiệp sẽ phải chịu áp lực trả lãi và nợ gốc nhiều hơn. Nhưng ở một khía cạnh khác, việc sử dụng nợ trong kinh doanh tạo điều kiện cho doanh nghiệp tận dụng các cơ hội kinh doanh, chính sách này thực sự có hiệu quả khi nền kinh tế tăng trưởng ổn định, là yếu tố quan trọng giúp công ty tăng khả năng sinh lời. Nghiên cứu của Asimakopoulos et al. (2009) và Al-Jafari và Samman (2015) cho thấy rằng đòn bẩy có tương quan nghịch với tỷ suất sinh lời, trong khi Burja (2011) lại chứng minh đòn bẩy có mối tương quan dương với tỷ suất lợi nhuận. Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H2: Đòn bẩy tài chính có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

1.2.3. Quy mô doanh nghiệp

Trong nghiên cứu, quy mô doanh nghiệp được tính bằng cách lấy logarit tự nhiên của tổng tài sản. Có nhiều kết luận khác nhau về mối quan hệ giữa quy mô doanh nghiệp và khả năng sinh lời. Trong nghiên cứu của mình, A. Vijayakumar (2011) đã chỉ ra ảnh hưởng tích cực của quy mô doanh nghiệp đối với khả năng sinh lời. Tương tự, A. Stierwald (2009) cũng tìm ra tác động tích cực và đáng kể của chỉ số này với khả năng sinh lời. G. A. Ayele (2012) cũng nhận thấy rằng quy mô của công ty ảnh hưởng dương đến lợi nhuận.

Tuy nhiên, A. K. Salman và D. Yazdanfar (2012) điều tra và kết luận rằng quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. Điều này tương đồng với kết quả của nhà khoa học B. Ramasamy (2005) khi ông chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu suất hoạt động của công ty. Nghiên cứu R. Dhawan (2001) cho thấy những doanh nghiệp này không có khả năng cạnh tranh bằng các công ty lớn nhưng chúng lại có khả năng sinh lời cao hơn. Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H3: Quy mô doanh nghiệp có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

1.2.4. Tỷ suất tài sản cố định

Tỷ suất tài sản cố định thường được sử dụng để đánh giá khả năng sử dụng nguồn vốn chi tiêu vào tài sản cố định, được xem như một trong các chỉ tiêu tài chính để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nhiều nhà khoa học cho rằng, khi chỉ số này lớn hơn hoặc bằng 0.5, việc sử dụng vốn sẽ kém hiệu quả, từ đó làm giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Pratheepan (2014) đã chứng minh điều này trong nghiên cứu của mình và phát hiện ra rằng có một mối quan hệ tiêu cực, có ý nghĩa thống kê giữa tỷ suất tài sản cố định và khả năng sinh lời. Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H4: Tỷ suất tài sản cố định có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

1.2.5. Đầu tư

Chỉ số đầu tư xét đến sự gia tăng tài sản cố định và được tính bằng tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản cố định trong hai kỳ liên tiếp. Đầu tư được đánh giá là có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận vì nó giúp doanh nghiệp nâng cao năng lực sản xuất, qua đó cải thiện doanh số và cuối cùng là tăng lợi nhuận (Asimakopoulos et al. 2009; Guariglia, 2009). Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H5: Đầu tư có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

1.2.6. Tỷ suất sinh lời trong quá khứ

Theo ý kiến của các nhà khoa học, mức độ sinh lời trong quá khứ và hiện tại có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, bởi vì, tỷ suất lợi nhuận trong quá khứ là tiền đề về mức độ dồi dào của nguồn vốn kinh doanh trong kỳ tiếp theo chẳng hạn như nó liên quan tới tài sản thanh khoản, mối quan hệ với khách hàng và khả năng tăng thị phần. Theo kết quả nghiên cứu của J. McDonald (1999), mức độ sinh lời trong quá khứ (lagged profitability) là yếu tố quyết định lợi nhuận kỳ tiếp theo. Hai nhà khoa học Yazdanfar (2013) và Coban (2014) cũng cho rằng tỷ suất lợi nhuận trong quá khứ có mối tương quan cùng chiều lợi nhuận

hiện tại. Các nghiên cứu khác cũng đưa ra các kết luận tương tự. Theo A. Stierwald (2009), tỷ suất lợi nhuận trong quá khứ có ảnh hưởng lớn đến mức sinh lời hiện tại. Để tìm hiểu sâu hơn vấn đề này, A. Vijayakumar (2011), A. K. Salman và D. Yazdanfar (2012) đã thực hiện một số nghiên cứu và các tác giả cũng kết luận rằng giữa tỷ suất sinh lời trong quá khứ và hiện tại tồn tại một mối quan hệ đáng kể. Nghiên cứu của D. Yazdanfar (2013) xác định được ảnh hưởng tích cực của mức sinh lợi trong quá khứ đến tỷ suất sinh lời hiện tại. Dựa trên nghiên cứu trước đây, giả thuyết sau đây được đưa ra:

H6: Mức độ sinh lời trong quá khứ tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Đo lường các biến

Bảng 1: Đo lường các biến

Biến	Đo lường
Dependent variable (Y)	
Hệ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản bình quân
Independent variables (X)	
Biến trễ của ROA (ROA _{t-1})	ROA của kỳ trước
Hệ số khả năng thanh toán hiện thời (CR)	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn
Đòn bẩy tài chính (LEV)	Tổng nợ/Tổng tài sản
Tỷ suất tài sản cố định (FAR)	Tài sản cố định (TSCĐ)/Tổng nguồn vốn
Đầu tư (INV)	(TSCĐ _t - TSCĐ _{t-1})/ TSCĐ _{t-1}
Quy mô doanh nghiệp (SIZE)	Log tự nhiên của tổng tài sản

2.2. Dữ liệu

Nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện để kiểm định các giả thuyết, với mục đích chính là tìm ra câu trả lời ngắn gọn cho câu hỏi “Các yếu tố bên trong có tác động như thế nào đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp?” thông qua việc thu thập và phân tích thông tin của các công ty. Với mục đích nghiên cứu về tác động của một số đặc điểm bên trong doanh nghiệp đến mức độ sinh lời, ba mươi công ty chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam được lựa chọn. Nghiên cứu này chủ yếu dựa trên dữ liệu tài chính thứ cấp bao gồm báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, bảng cân đối và báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong giai đoạn 2014 đến 2019.

2.3. Kiểm định nghiệm đơn vị

Nghiên cứu của Gujarati (2003) đã chỉ ra rằng các dữ liệu bảng thường không có tính dừng và việc sử dụng những dữ liệu này để thực hiện hồi quy sẽ không cho kết quả chính xác. Để tránh xảy ra vấn đề

này, tất cả các biến được sử dụng trong nghiên cứu đều phải được kiểm định nghiệm đơn vị. Vì dữ liệu trong nghiên cứu là dữ liệu cân bằng, nên phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị của Levin, Lin & Chu (2002) sẽ được sử dụng.

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị cho thấy, dữ liệu của 6 biến bao gồm hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA), hệ số khả năng thanh toán hiện thời, đòn bẩy tài chính, tỷ suất tài sản cố định, đầu tư và biến trễ ROA đều dừng, trong khi đó dữ liệu biến quy mô kinh doanh không dừng. Để giải quyết vấn đề này, dựa trên nghiên cứu của Johannes, Njong, & Clement (2011), dữ liệu biến quy mô kinh doanh được lấy sai phân bậc 1 và khi kiểm định được lặp lại, dữ liệu cho biến đã dừng.

2.4. Phương pháp nghiên cứu

2.4.1. Thiết kế mô hình nghiên cứu

Mô hình cơ bản trong nghiên cứu được xây dựng dưới dạng:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_i X_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Trong đó β_0 là hệ số chặn, $X_{i,t}$ là vector biến giải thích and $\mu_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên, sai số ngẫu nhiên được phân tách thành hai phần như sau:

$$\mu_{i,t} = \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó α_i là đặc điểm riêng của từng đối tượng nghiên cứu không thay đổi theo thời gian, $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên ở từng đối tượng nghiên cứu nhưng có sự thay đổi theo thời gian. Dựa trên các nghiên cứu trước với một số điều chỉnh cho phù hợp với phạm vi nghiên cứu và mẫu nghiên cứu, mô hình được sử dụng trong bài nghiên cứu được viết dưới dạng phương trình như sau:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 CR_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 FAR_{i,t} + \beta_5 INV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \alpha_i + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó: ROA là hệ số sinh lời trên tổng tài sản, ROA_{t-1} là biến trễ ROA, CR là hệ số khả năng thanh toán hiện thời, LEV là đòn bẩy, FAR là tỷ suất tài sản cố định, INV là đầu tư, SIZE là quy mô kinh doanh.

2.4.2. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng trong mô hình được khai thác dưới dạng dữ

liệu bảng. Trong quá trình nghiên cứu, dữ liệu được xử lý và phân tích với sự hỗ trợ từ phần mềm STATA 14. Để tìm ra ước lượng phù hợp với mô hình và mẫu nghiên cứu, trước tiên, ước lượng phương pháp bình phương nhỏ nhất (pooled OLS) sẽ được thực hiện, tiếp đó là phương pháp ước lượng mô hình tác động cố định (FEM) và ước lượng mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Kiểm định Chow được sử dụng để xác định ước lượng phù hợp giữa ước lượng OLS và ước lượng FE, giữa ước lượng OLS và ước lượng RE. Nếu như mô hình FE và RE phù hợp hơn OLS, kiểm định Hausman sẽ được tiến hành để lựa chọn ra mô hình phù hợp. Các khuyết tật của mô hình bao gồm: hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi và vấn đề biến nội sinh cũng được kiểm tra. Nếu tồn tại các khuyết tật, phương pháp ước lượng GMM sẽ được sử dụng để đưa ra kết quả nghiên cứu thực nghiệm chính xác nhất.

3. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm

3.1. Thống kê mô tả

Với số liệu khai thác từ báo cáo tài chính của 30 doanh nghiệp ngành sản xuất, chế biến thực phẩm, một số chỉ số đã được tính toán để phục vụ cho mục đích nghiên cứu:

Dữ liệu bảng được sử dụng trong nghiên cứu là dữ liệu cân bằng với 180 quan sát ở các biến hệ số sinh lời trên tổng tài sản (ROA), biến trễ ROA (ROA_{t-1}), hệ số khả năng thanh toán hiện thời (CR), đòn bẩy tài chính (LEV), tỷ suất tài sản cố định (FAR), đầu tư (INV) và quy mô kinh doanh. Bảng thống kê mô tả cho thấy, chỉ số ROA trung bình của 30 doanh nghiệp được nghiên cứu trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2019 là -1,48%, dao động từ -168,22% đến 72%. Đây không phải là kết quả tốt,

Bảng 2: Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	180	-0.0148053	0.2822156	-1.682234	0.721911
ROA _{t-1}	180	-0.0049582	0.2527758	-1.682234	0.721911
CR	180	1.799326	2.7413	0.0012212	26.03907
LEV	180	1.451316	4.199008	0.0421512	31.77586
FAR	180	0.2501922	0.1836612	0.0251113	0.9793583
INV	180	3.013088	39.16637	-0.7441241	525.4538
Size	180	27.41548	1.638052	23.78749	32.20879
ΔSize	150	0.0156101	0.400012	-2.484404	1.624683

(Nguồn: Tính toán trên phần mềm STATA 14)

đặc biệt là khi nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam đang có nhiều tín hiệu khả quan với mức tăng trưởng tổng thu nhập quốc dân (GDP) dao động từ 6.2% đến 9.58% và chỉ số tiêu dùng (CPI) nằm trong 0.6% và 4.1%¹. Nguyên nhân khiến cho chỉ số tài chính ROA của các doanh nghiệp đang nằm ở mức thấp có thể xuất phát từ việc lạm dụng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn 2014-2019. Trong 6 năm, tỷ số nợ trên tổng tài sản trung bình của các doanh nghiệp là 1.45, cho thấy lượng vốn huy động từ vay nợ là rất lớn. Mặc dù những ưu điểm của đòn bẩy tài chính là không thể phủ nhận, việc lạm dụng nó có thể dẫn tới những bất cập về chi phí lãi vay và gánh nặng trả nợ gốc. Bên cạnh đó, mặc dù chỉ số khả năng thanh toán hiện thời trung bình ở mức cao (1.799), nhưng với tỷ trọng nợ cao, rủi ro thanh toán có thể xuất hiện. Ngoài ra, trong giai đoạn nghiên cứu, đầu tư vào tài sản cố định đạt mức cao, cho thấy chính sách kinh doanh của các công ty là tập trung sản xuất để tận dụng lợi thế của giai đoạn tăng trưởng, tuy nhiên, khả năng sinh lời không cao, cho thấy hiệu quả kinh doanh chưa đạt như mong đợi.

Tóm lại, số liệu khảo sát chỉ ra rằng các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm chưa thực sự khai thác được tiềm năng phát triển, dẫn tới nhu cầu cấp thiết phải nghiên cứu các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp và đo lường mức độ tác động của chúng, từ đó đề xuất được các giải pháp hữu ích để cải thiện tình hình kinh doanh chung của ngành.

3.2. Phân tích tương quan

Bảng ma trận tương quan cho thấy, tồn tại mối quan hệ tương quan dương và có ý nghĩa thống kê giữa chỉ số ROA với biến trễ ROA, quy mô kinh doanh (ở mức ý nghĩa 1%), hệ số khả năng thanh toán hiện thời (ở mức ý nghĩa 10%). Bên cạnh đó,

tồn tại mối quan hệ tương quan âm và có ý nghĩa thống kê giữa chỉ số ROA đòn bẩy, tỷ suất tài sản cố định (ở mức ý nghĩa 1%). Trong khi đó, tồn tại mối quan hệ tương quan dương, không có ý nghĩa thống kê giữa chỉ số ROA và đầu tư.

3.3. Đa cộng tuyến

Bảng 4: Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VIF
FAR	5.87	0.1704
Size	4.31	0.23186
LEV	4.01	0.24922
ROA _{t-1}	2.25	0.44488
CR	1.47	0.68058
INV	1.01	0.99286
VIF trung bình	3.15	

(Nguồn: Tính toán trên phần mềm STATA 14)

Đa cộng tuyến là hiện tượng xảy ra khi có mối quan hệ tương quan mạnh giữa các biến độc lập. Khi xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, ước lượng của mô hình có thể bị chệch và dẫn đến những suy luận sai lầm, không chính xác. Nhiều nhà khoa học lựa chọn rằng mức VIF nhỏ hơn 10 cho thấy không xảy ra vấn đề đa cộng tuyến và ngược lại. Dựa trên quan điểm này, có thể kết luận rằng không có vấn đề đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 3: Ma trận tương quan

	ROA	ROA _{t-1}	CR	LEV	FAR	INV	SIZE
ROA	1						
ROA _{t-1}	0.5572 (0.000)	1					
CR	0.1423 (0.0567)	0.1325 (0.0762)	1				
LEV	-0.797 (0.000)	-0.7392 (0.000)	-0.1632 (0.0286)	1			
FAR	-0.585 (0.000)	-0.4666 (0.000)	-0.1989 (0.0074)	0.7126 (0.000)	1		
INV	0.0266 (0.7226)	0.0044 (0.9529)	-0.0091 (0.9035)	-0.0108 (0.8856)	0.0158 (0.8332)	1	
SIZE	0.5912 (0.000)	0.1345 (0.1008)	0.014 (0.8653)	-0.3459 (0.000)	-0.4182 (0.000)	0.1501 (0.0668)	1

(Nguồn: Tính toán trên phần mềm STATA 14)

1. Ngân hàng thế giới

3.4. Phân tích hồi quy

Trước tiên, để so sánh mức độ phù hợp giữa ước lượng OLS và ước lượng mô hình tác động cố định, kiểm định Chow được tiến hành. Kết quả cho thấy ước lượng mô hình cố định phù hợp hơn đối với mẫu nghiên cứu vì p-value là 0.0000, nhỏ hơn 0.05.

định (với mức ý nghĩa 10%). Như vậy, giả thuyết 1,5,6 bị bác bỏ, và giả thuyết 2,3,4 được chấp nhận.

Giống như kết luận của Asimakopoulos et al. (2009) và Al-Jafari và Samman (2015), kết quả nghiên cứu thực nghiệm, đòn bẩy có tác động ngược chiều lên khả năng sinh lời của công ty, cho thấy

Bảng 5: Kết quả hồi quy

ROA	OLS	FEM	REM	GMM
ROA _{t-1}	0.0173637 (0.0687582)	-0.2941071*** (0.075927)	0.0173637 (0.0687582)	0.1365524 (0.236762)
CR	0.0032358 (0.0042388)	0.0019019 (0.0073053)	0.0032358 (0.0042388)	0.1874325 (0.4093572)
LEV	-0.0487491*** (0.0052983)	-0.0192846*** (0.0070864)	-0.0487491*** (0.0052983)	-0.0737841*** (0.0237784)
FAR	0.1589347 (0.1033264)	-0.452139** (0.1884195)	0.1589347 (0.1033264)	1.980967* (1.125198)
INV	-0.0156781 (0.0151181)	0.0178082 (0.0154291)	-0.0156781 (0.0151181)	-0.2116362 (0.3049724)
SIZE	0.2909542*** (0.0354474)	0.1631984*** (0.0426)	0.2909542*** (0.0354474)	0.698461*** (0.2067717)
cons	0.0068497 (0.0273964)	0.1110985** (0.0432257)	0.0068497 (0.0273964)	-0.7365517 (0.9339849)

(Sai số chuẩn được đặt trong ngoặc đơn, *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$)

(Nguồn: Tính toán trên phần mềm STATA 14)

Thứ hai, để lựa chọn mức độ phù hợp giữa ước lượng mô hình tác động cố định và ước lượng mô hình tác động ngẫu nhiên, kiểm định Hausman được thực hiện. Kết quả cho thấy, mô hình tác động cố định phù hợp hơn mô hình tác động ngẫu nhiên vì p-value bằng 0.0000, nhỏ hơn 0.05.

Thứ ba, kiểm định về khuyết tật của mô hình cho thấy, với mẫu nghiên cứu, tồn tại hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi. Bên cạnh đó, vì mô hình là mô hình tự hồi quy nên chắc chắn tồn tại biến nội sinh. Vì vậy, để giải quyết ba vấn đề này, ước lượng GMM được sử dụng để đưa ra kết quả nghiên cứu thực chính xác nhất.

Bảng kết quả hồi cho thấy, khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành sản xuất, chế biến thực phẩm chịu sự tác động của đòn bẩy, quy mô kinh doanh (với mức ý nghĩa 1%), và tỷ suất tài sản cố

việc sử dụng nợ của các doanh nghiệp trong giai đoạn nghiên cứu không mang lại hiệu quả như mong đợi. Một số doanh nghiệp đã sử dụng lượng vốn vay nợ quá lớn, khiến cho chi phí trả lãi vay cao và gia tăng áp lực trả nợ. Tuy nhiên, sự sử dụng vốn vay kém hiệu quả, dẫn đến sự tăng lên trong doanh thu không bù đắp được chi phí lãi vay. Để cải thiện được điều này, việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và điều chỉnh cơ cấu vốn của doanh nghiệp cần được xem xét và thực hiện.

Trong khi đó, việc đầu tư vào tài sản cố định dường như là một chính sách phù hợp, vì khi tỷ suất tài sản cố định tăng lên, khả năng sinh lời của doanh nghiệp đã được cải thiện. Phát hiện này khác với với kết luận của Pratheepan (2014), tuy nhiên nó lại phù hợp với thực trạng nghiên cứu ở Việt Nam trong giai đoạn 2014 - 2019, khi nền kinh tế được đánh giá là

tăng trưởng tốt với nhiều điều kiện vĩ mô thuận lợi cho phát triển ngành sản xuất, chế biến thực phẩm. Khi đó, đầu tư vào tài sản cố định có thể giúp doanh nghiệp khai thác được tiềm năng của thị trường.

Và trong giai đoạn nghiên cứu, việc mở rộng quy mô kinh doanh cũng có tác động tích đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp trong ngành, kết luận này giống với kết luận của một số nhà khoa học như A. Stierwald (2009), G. A. Ayele (2012), nhưng lại khác với nghiên cứu của Goddard et al. (2005); Jensen và Murphy (1990).

Như vậy, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, có ba yếu tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp bao gồm đòn bẩy, quy mô doanh nghiệp và tỷ suất tài sản cố định. Kết quả thực nghiệm cũng chỉ ra rằng việc sử dụng nợ không hiệu quả, thậm chí việc lạm dụng vốn vay gây nên những ảnh hưởng không tốt tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp, vì vậy, doanh nghiệp cần cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng nguồn vốn này để đầu tư vào hoạt động kinh doanh. Trong khi đó, khi các doanh nghiệp tăng cường tỷ suất tài sản cố định hoặc tăng quy mô, khả năng sinh lời sẽ được cải thiện, chứng tỏ việc đầu tư vào tài sản trong giai đoạn này có thể mang đến tác động tích cực tới tỷ suất lợi nhuận của công ty.

4. Kết luận

Ngành công nghiệp sản xuất, chế biến thực phẩm giữ một vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp trong ngành còn chưa thực sự tốt, cho thấy sự cần thiết của việc tìm ra các nhân tố ảnh hưởng và đo lường mức độ tác động của chúng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, khả năng sinh lời các công ty sản xuất, chế biến thực phẩm ở Việt Nam chịu tác động tích cực của hai nhân tố bên trong doanh nghiệp là tỷ suất tài sản cố định và quy mô kinh doanh, trong khi đó lại bị tác động tiêu cực của việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Phát hiện này có thể trở thành tiền đề của các nghiên cứu tiếp theo về hiệu quả kinh doanh của các công ty và các nghiên cứu về chính sách cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. A. K. Salman and D. Yazdanfar (2012), *Profitability in Swedish SME firms: A quantile regression approach*, International Business Research, 5 (8), pp. 94 - 106.
2. A. Stierwald (2009), *Determinants of firm profitability - The effect of productivity and its persistence*, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, The University of Melbourne.
3. A. Vijayakumar (2011), *The determinant of profitability: An empirical investigation using Indian automobile industry*, International Journal of Research in Commerce and Management, 2 (1), pp. 58-64.
4. A. Vijayakumar (2011), *An empirical study of firm structure and profitability relationship: The case Of Indian automobile firms*, International Journal of Research in Commerce and Management, 1 (2), pp. 100-108.
5. Al-Jafari, M. K., & Al Samman, H. (2015), *Determinants of profitability: evidence from industrial companies listed on Muscat Securities Market*, Review of European Studies, 7(11), 303-311
6. Asimakopoulos, I., Samitas, A., & Papadogonas, T. (2009), *Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability-Greek evidence using panel data*, Managerial Finance, 35 (11), pp.929-940.
7. B. Ramasamy (2005), *Firm size, ownership and performance in the Malaysian palm oil industry*, Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 1, pp. 81-104.
8. Burja, C. (2011), *Factors influencing the company's profitability*, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 13 (2), pp.215-224.
9. Coban, S. (2014), *The interaction between firm growth and profitability: evidence from Turkish (listed) manufacturing firms*, Bilgi Ekonomisi ve Yoneimi Dergisi, 9 (2), pp.73-82.
10. D. Yazdanfar (2013), *Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data*, The International Journal of Managerial Finance, 9 (2), pp. 150-160.

11. Fazzari, E. F. and M. Jensen (1988), *Separation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics, 26 (6), pp. 74-98.
12. Hu, R. and Michael A. (2006), *Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A review and critique of theoretical perspectives*, Journal of Management, 16, pp. 461-509.
13. G. A. Ayele (2012), *Factors Affecting profitability of insurance companies in Ethiopia: Panel evidence*, Addis Ababa University, Ethiopia.
14. Goddard, J., Tabakoli, M., & Wilson, J. (2005), *Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model*, Applied Financial Economics, 15 (18), pp.1269-1289.
15. J. McDonald (1999), *The determinants of firm profitability in Australian manufacturing*, The Economic Record, 75 (229), pp. 115-26, 1999.
16. James C. Van Horne and John M. Wachowicz, JR. (2005), *Fundamentals of Financial Management*, Prentice Hall: Financial Times, UK.
17. Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990), *Performance pay and top-management incentives*, Journal of Political Economy, 98 (1), pp.225-264.
18. L. J. Gitman and C. J. Zutter (2012), *Principles of Managerial Finance*, 13th ed., USA: Addison Wesle.
19. Margaretha, F., & Supartika, N.(2016), *Factors affecting profitability of Small-Medium Enterprises (SMEs) firms listed in Indonesia Stock Exchange*, Journal of Economics Business and Management, pp.132-137.
20. Maryanne M. Mowen and Don R. Hansen (2006), *Management Accounting: The Cornerstone for Business Decisions*, Thomson South-Western, Ohio, USA.
21. Mueller, D. C. (1990), *The Dynamics of Company Profits*, Cambridge University Press.
22. R. Dhawan (2001), *Firm size and productivity differential: Theory and evidence from a panel of US firms*, Journal of Economic Behaviour and Organization, 44, pp. 269-293.
23. Seema Gupta, P. K. Jain and Surendra S. Yadav (2011), *Impact of MoU on Financial Performance of Public Sector Enterprises in India*, Journal of Advances in Management Research, 8 (2), pp. 263-284.
24. Singh J. P., Pandey S. (2008), *Impact of working Capital Management in the Profitability of Hindalco Industries Limited*, Icfai University Journal of Financial Economics, 6(4), pp.62-69
25. Stierwald, A. (2010), *The causes of profit heterogeneity in large Australian firms*, Working paper, Melbourne: University of Melbourne, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, 7(10)
26. Titman, S., & Wessels, R. (1988), *The determinants of capital structure choice*, Journal of Finance, 43, pp.1-19.
27. Whited, T. (1992), *Debt, liquidity constraints and corporate investment: evidence from panel data*, Journal of Finance, 47, pp.1425-1460.

Summary

This article studies the impact of firm internal characteristics on its profitability in the context of an emerging transitional economy. In order to complete my research goals, an investigation was investigated into 30 listed food processing companies in Vietnam in the period from 2014 to 2019. The data is analysed by using STATA 14 software. Some panel estimators including OLS, fixed effect, random effect, GMM have been employed in testing my hypotheses. The results show that firm profitability is positively affected by size and fixed assets ratio, while firm profitability is negatively affected by leverage.