

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP FDI NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Trần Thị Phương Thảo

Khoa Kế toán Tài chính, Trường Đại học Hải Phòng

Email: thaottp@dhhp.edu.vn

Hoàng Xuân Trường

Khoa KT&QTKD, Trường Đại học Hải Phòng

Ngày nhận bài: 11/9/2023

Ngày PB đánh giá: 27/9/2023

Ngày duyệt đăng: 15/12/2023

TÓM TẮT: Các doanh nghiệp FDI được xem như một thành phần kinh tế quan trọng, đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng và phát triển kinh tế. Cải thiện hiệu quả hoạt động của khu vực kinh tế này có thể hỗ trợ việc xây dựng một nền kinh tế xã hội bền vững hơn. Bài viết này sử dụng phần mềm Stata để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp nhằm đánh giá tác động của các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2013-2022. Kết quả cho thấy hệ số nợ, cấu trúc tài sản, thời gian hoạt động của doanh nghiệp là ba nhân tố đều có tác động tới tỷ suất sinh lời của tài sản và vốn chủ sở hữu, các yếu tố khác được xem xét chỉ tác động lên một trong hai hoặc không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích tác động tới biến phụ thuộc. Các doanh nghiệp FDI cần xem xét lại cơ cấu nguồn vốn, tài sản hợp lý, đánh giá tác động của các nhân tố ảnh hưởng trong quá trình xây dựng chiến lược kinh doanh nhằm nâng cao khả năng sinh lời.

Từ khóa: FDI; Khả năng sinh lời; Nhân tố ảnh hưởng; ROA; ROE

FACTORS AFFECTING THE PROFITABILITY OF LISTED FDI COMPANIES IN VIETNAM

ABSTRACT: FDI enterprises are considered as an important component of the economy, making significant contributions to economic growth and

development. Improving the efficiency of this economic sector can support the construction of a more sustainable socio-economic system. This article utilizes Stata software to select suitable regression models in order to assess the impacts of various factors on the profitability of listed FDI companies in Vietnam during the period from 2013 to 2022. The results indicate that Debt ratio, asset structure, and firm age are three factors that have an impact on the return on assets and return on equity, while other factors considered only affect one of these two variables or do not have statistical significance in explaining the dependent variable's variation. FDI enterprises should reconsider their capital structure, optimize their assets, and evaluate the impacts of influencing factors in the process of constructing business strategies to enhance their profitability capability.

Keywords: FDI; Profitability; Affecting Factors; ROA; ROE

1. Đặt vấn đề

Khả năng sinh lời là một chỉ số quan trọng, phản ánh hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của mỗi doanh nghiệp. Trong bối cảnh Việt Nam dần hòa nhập vào nền kinh tế toàn cầu, việc nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không chỉ ảnh hưởng đến sự tồn tại và năng lực cạnh tranh của từng doanh nghiệp mà còn có tác động gián tiếp tới triển vọng phát triển của ngành và toàn bộ nền kinh tế.

Khu vực kinh tế có vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài đóng góp quan trọng cho sự tăng trưởng và hội nhập vào nền kinh tế quốc tế, góp phần cung cấp vốn, công nghệ, năng lực quản lý, khả năng kinh doanh, khả

năng tổ chức và tham gia vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

Trong những năm gần đây, đã có nhiều nghiên cứu được tiến hành trong và ngoài nước để tìm hiểu về các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Tuy nhiên, số lượng nghiên cứu chuyên sâu, đặc biệt là đối với hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam vẫn còn hạn chế. Bài viết này nghiên cứu về tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết và hiện đang giao dịch trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2013-2022. Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời được xem xét dưới khía

cạnh tài chính là số liệu thứ cấp, số liệu vi mô được thu thập qua các báo cáo tài chính niêm yết của các doanh nghiệp FDI niêm yết, số liệu vĩ mô thu thập từ trang dữ liệu của Quỹ tiền tệ Quốc tế. Thông qua quá trình phân tích thống kê, lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp sẽ đánh giá được tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời, từ đó phần nào giúp các doanh nghiệp FDI có cái nhìn rõ hơn về các điểm mạnh và yếu trong hoạt động kinh doanh của mình. Điều này sẽ hỗ trợ cho việc đưa ra những quyết định kịp thời để nâng cao khả năng sinh lời trong tương lai.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời ở trong và ngoài nước

2.1 Tình hình nghiên cứu trên thế giới

Nghiên cứu của Ali Saleh Alarussi, & Sami Mohammed Alhaderi (2018) nhấn mạnh mối quan hệ tích cực mạnh mẽ giữa tổng doanh thu, WC và tỷ lệ vòng quay tài sản đối với khả năng sinh lời. Kết quả cũng cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu nợ và tỷ lệ đòn bẩy đối với khả năng sinh lời. Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời không cho thấy bất

kỳ mối quan hệ đáng kể nào với khả năng sinh lời. Tuy nhiên, nghiên cứu này sử dụng số liệu trong khoảng thời gian ngắn từ 2012 đến 2014, điều này sẽ ảnh hưởng phần nào tới kết quả nghiên cứu.

Nghiên cứu của Camelia Burja (2011) cho thấy mối quan hệ phụ thuộc chặt chẽ giữa hiệu suất sử dụng tài sản đối với khả năng sinh lời. Các nhân tố tác động tích cực đến khả năng sinh lời đó là hàng tồn kho, mức nợ, đòn bẩy tài chính, hiệu quả sử dụng vốn. Các nhân tố tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời đó là tỷ lệ tài sản cố định.

Nghiên cứu của Dwi Martani, Ronald Recky Munaiseche (2010) cho thấy khả năng sinh lời cao thực sự có thể liên quan đến việc tăng các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời và quy mô doanh nghiệp, các khoản phải thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời. Nghiên cứu này cũng cho thấy rằng các nhân tố bên ngoài như lạm phát, lãi suất, cung tiền và tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

2.2 Nghiên cứu tại Việt Nam

Nghiên cứu của Ngô Thị Hằng - Nguyễn Thị Thuỳ Linh (2020) cho thấy các nhân tố: đòn bẩy tài chính,

quy mô doanh nghiệp, thời gian hoạt động của doanh nghiệp, quy mô hội đồng quản trị, sự đa dạng chủng tộc trong quy mô hội đồng quản trị, và tốc độ tăng trưởng GDP có ảnh hưởng tích cực tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp (ROE), trong khi đó cấu trúc tài sản có ảnh hưởng tiêu cực tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp bất động sản. Tuy nhiên nghiên cứu mới chỉ tập trung vào các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên HOSE.

Nghiên cứu của Ngô Thị Ngọc - Đinh Thị Thùy Linh - Nguyễn Thu Hà (2020) cho thấy khả năng sinh lời trên tổng tài sản (ROA) bị tác động ngược chiều bởi hệ số chi phí (AP), hệ số nợ (LEV). Hệ số vòng quay tổng tài sản (TATR), quy mô doanh nghiệp (SIZE) là những yếu tố có tác động cùng chiều đối với tỷ suất sinh lời.

Nghiên cứu của Nguyễn Khánh Linh - Phan Thị Hằng Nga (2022) cho thấy các yếu tố kinh tế vĩ mô có tác động đáng kể hơn hẳn so với các yếu tố về đặc điểm doanh nghiệp. Cả ba yếu tố là tỷ lệ tăng trưởng GDP (GDPR), tỷ giá hối đoái (ExcR), và tỷ lệ lạm phát (IntR) đều có ảnh hưởng đến chỉ số ROE hoặc cả hai chỉ số khả năng sinh lời. Trong đó,

lãi suất (IntR) là biến có tác động mạnh mẽ nhất đến cả ROA và ROE theo chiều dương. Đối với các yếu tố đặc điểm doanh nghiệp, chỉ có yếu tố đòn bẩy tài chính (CR) là có ảnh hưởng mạnh theo chiều âm đến ROA và ROE. Hai yếu tố còn lại là quy mô doanh nghiệp (FS) và tính thanh khoản (DR) không thể hiện tác động có ý nghĩa thống kê. Hạn chế của nghiên cứu này là chỉ bao gồm các doanh nghiệp hàng tiêu dùng được niêm yết trên HNX và HOSE.

Như vậy, các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời trong và ngoài nước trước đây đã chứng tỏ rằng các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời chịu sự tác động bởi các nhân tố khác nhau và có sự khác biệt giữa những nhóm doanh nghiệp thuộc các ngành nghề kinh doanh khác nhau cũng như tại thời gian hay không gian nghiên cứu khác nhau. Hiện nay chưa có nghiên cứu nào về các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết trong khoảng thời gian 2013-2022, đặc biệt trong nghiên cứu này, các nhân tố vi mô, vĩ mô được đưa vào mô hình nghiên cứu đa dạng và toàn diện hơn.

2.3 Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập trong nghiên cứu này là 100 quan sát, mẫu bao gồm từ 10 doanh nghiệp FDI đã niêm yết và hiện đang giao dịch trên các sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam gồm sàn HoSE, sàn HNX và sàn UPCOM; có báo cáo tài chính đủ 10 năm, giai đoạn 2013-2022. Ngoài ra, nghiên cứu còn xem xét tác động từ các nhân tố vĩ mô được thu thập từ trang dữ liệu của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF). Nghiên cứu này áp dụng mô hình thống kê và hồi quy dữ liệu dạng bảng, bao gồm POOLED OLS, FEM, REM, FGLS để xem xét mối quan hệ giữa các nhân tố vi mô và vĩ mô được chọn đối với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam. Tác giả sử dụng phần mềm Stata 17 để thực hiện: thống kê mô tả, kiểm tra mối tương quan và hồi quy tuyến tính các biến trong mô hình nghiên cứu. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến, kiểm định tự tương quan, phương sai sai số thay đổi để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp nhằm đánh giá ảnh hưởng của từng nhân tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2013-2022.

3. Thiết kế nghiên cứu và xử lý số liệu

3.1 Thiết kế nghiên cứu

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu trước đó về các nhân tố ảnh tới khả năng sinh lời, tác giả đã lượng hóa các yếu tố vi mô là các biến độc lập bao gồm quy mô doanh nghiệp, hệ số nợ, cấu trúc tài sản, tỷ số thanh khoản, kỳ luân chuyển hàng tồn kho, vòng quay tài sản, thời gian hoạt động của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần; các yếu tố vĩ mô là các biến kiểm soát bao gồm: tốc độ tăng trưởng GDP, lãi suất cho vay bình quân, tốc độ tăng trưởng tỷ giá, tỷ lệ lạm phát để chọn lọc đưa vào mô hình hồi quy nhằm đánh giá tác động của chúng. Biến tỷ suất sinh lời của tài sản và tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu được đại diện cho khả năng sinh lời. Bảng 1 cung cấp thông tin về các biến, cách xác định, thu thập dữ liệu, mã hóa các biến và dự đoán chiều tác động của các biến độc lập đối với biến phụ thuộc dựa vào chiều tác động đa số từ các nghiên cứu trước đó.

Bảng 1. Kết quả nghiên cứu kỳ vọng

Nghiên cứu trước đó	Tên biến	Cách tính	Ký hiệu	Tác động kỳ vọng
	<i>Biến phụ thuộc</i>			
	Tỷ suất sinh lời của tài sản	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản bình quân	ROA	
	Tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu bình quân	ROE	
	<i>Biến độc lập</i>			
+/-/0	Quy mô doanh nghiệp	$\ln(\text{Tổng tài sản})$	SIZE	+
-/0	Hệ số nợ	Nợ phải trả/Tổng tài sản	DA	-
-/0	Cấu trúc tài sản	Tài sản cố định/Tổng tài sản	PS	-
+/0	Tỷ số thanh khoản	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	LIQ	+
+/-/0	Kỳ luân chuyển hàng tồn kho	365/vòng quay hàng tồn kho	ITR	-
+	Vòng quay tài sản	Doanh thu thuần/Tài sản bình quân	EFF	+
+/-/0	Thời gian hoạt động của doanh nghiệp	Tính từ năm thành lập	AGE	+
+	Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần	$(\text{DTT}_t - \text{DTT}_{t-1}) / \text{DTT}_{t-1}$	GR	+
	<i>Biến kiểm soát</i>			
+/0	Tốc độ tăng trưởng GDP	$(\text{GDP}_t - \text{GDP}_{t-1}) / \text{GDP}_{t-1}$	GDPR	+
+/0	Lãi suất cho vay bình quân	Dữ liệu thu thập từ IMF	IntR	+
-	Tốc độ tăng trưởng tỷ giá	Tính từ tỷ giá trao đổi ngoại tệ của Việt Nam đồng (VND, đ) với đô la Hoa Kỳ (USD, \$).	ExcR	-
+/-/0	Tỷ lệ lạm phát	Sự thay đổi hàng năm của chỉ số giá tiêu dùng	InfR	+

Mô hình được mô tả như sau:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{DA}_{it} + \beta_3 \text{PS}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{ITR}_{it} + \beta_6 \text{EFF}_{it} + \beta_7 \text{AGE}_{it} + \beta_8 \text{GR}_{it} + \beta_9 \text{GDP}_t + \beta_{10} \text{IntR}_t + \beta_{11} \text{ExcR}_t + \beta_{12} \text{InfR}_t + E_i$$

Giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết H1	Quy mô doanh nghiệp tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H2	Hệ số nợ tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H3	Cấu trúc tài sản tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H4	Tỷ số thanh khoản tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H5	Kỳ luân chuyển hàng tồn kho tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H6	Vòng quay tài sản tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H7	Thời gian hoạt động của doanh nghiệp tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H8	Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H9	Tốc độ tăng trưởng GDP tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H10	Lãi suất cho vay bình quân tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H11	Tốc độ tăng trưởng tỷ giá tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời
Giả thuyết H12	Tỷ lệ lạm phát tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời

3.2 Xử lý số liệu

Bảng 2 cung cấp thông tin tổng quan về dữ liệu, trong đó ROA và ROE bình quân lần lượt là 2,99% và -49,8%, điều này phản ánh hiệu quả kinh doanh của nhóm doanh nghiệp FDI niêm yết rất thấp. Tỷ suất sinh lời ROA cao nhất đạt 26,97%, thấp nhất -26,53%, độ lệch chuẩn 8,69%. Tỷ suất sinh lời ROE cao nhất đạt 8,1257%, thấp nhất -52 lần, độ lệch

chuẩn 528,64%. Tỷ suất sinh lời trung bình thấp chủ yếu do lợi nhuận sau thuế âm từ nhóm doanh nghiệp đang giao dịch trên sàn UPCOM, đặc biệt do hoạt động khác hoạt động kém hiệu quả của công ty Cổ phần Thực phẩm Quốc tế năm 2012 gây nên lỗ lũy kế liên tục nhiều năm, giảm vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	100	.0299262	.0869453	-.26526	.269717
ROE	100	-.4979744	5.286423	-52.66667	.8125
SIZE	100	6.95666	.9567569	5.370638	10.27646
DA	100	.4631178	.2552139	.0417096	1.36087
PS	100	.3045272	.1960409	.0532872	.8863262
LIQ	100	.8151461	.8267476	.1346584	6.68
ITR	100	270.6488	107.2871	102.9414	626.1221
EFF	100	.9640109	.5269462	.0837989	2.230389
AGE	100	21.1	6.566674	8	36
GR	100	.0697231	.2489892	-.4881171	1.059281
GDPR	100	.0888611	.027538	.0437494	.1218987
IntR	100	.07874	.0096754	.0696	.1037
ExcR	100	.0111844	.0080578	-.0021113	.0259599
InfR	100	.03606	.017845	.0063	.0666

Nguồn: Kết quả phân tích trên Stata 17

Các nhân tố vĩ mô có chênh lệch cao giữa các doanh nghiệp, đặc biệt là các nhân tố về quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán ngắn hạn, kỳ luân chuyển hàng tồn kho, vòng quay tài sản, thời gian hoạt động của doanh nghiệp. Các nhân tố vĩ mô có mức độ chênh lệch khá đồng đều từ 1%-2%

Thực hiện ma trận tương quan giữa các biến sử dụng trong mô hình. Các biến DA, PS, LIQ tương quan ngược chiều, các biến EFF tương quan cùng chiều với biến phụ thuộc ROA, có ý nghĩa thống kê tại mức 1%. Biến GR có tương quan cùng chiều với biến ROA, có ý nghĩa thống kê tại mức 10%. Biến IntR tương quan ngược chiều với biến phụ thuộc ROE, có ý nghĩa thống kê tại mức 1%. Biến DA, InfR tương quan ngược chiều với biến phụ thuộc ROE, có ý nghĩa thống kê tại mức 10%. Mỗi tương quan giữa các cặp biến đều ở mức tương đối thấp nên mô hình có khả năng không có hiện tượng đa cộng

tuyến. Để khẳng định chắc chắn có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra hay không thì tác giả tiếp tục thực hiện phương pháp nhân tử phóng đại phương sai (VIF).

Nghiên cứu thực hiện kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến bằng hệ số nhân tử phóng đại phương sai cho kết quả $VIF < 10$ nên các biến mô hình không có đa cộng tuyến với nhau.

Tác giả tiếp tục tiến hành các bước kiểm định, lựa chọn mô hình phù hợp nhằm giải thích tác động của các biến được lựa chọn lên hai chỉ tiêu ROA và ROE

4. Kết quả và thảo luận

4.1 Mô hình tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA)

Bảng 3. Các nhân tố tác động đến ROA

	(POOLED OLS) ROA
SIZE	-0.00967 [-1.42]
DA	-0.194*** [-7.70]
PS	-0.275*** [-4.80]
LIQ	-0.00835 [-0.80]
ITR	-0.000185* [-1.67]
EFF	-0.00529 [-0.20]
AGE	0.00199** [2.07]
GR	0.0580** [2.13]
GDPR	-0.290 [-1.20]
IntR	-0.234

Sau khi chạy mô hình POOLED OLS, tác giả đã thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi ra kết quả $P\text{-value} = 0,2847 > 5\%$, do vậy mô hình không bị hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định tự tương quan ra kết quả $P\text{-value} = 0,8665 > 5\%$, do vậy mô hình không bị hiện tượng tự tương quan.

Kết luận sử dụng mô hình POOLED OLS để giải thích tác động của các biến độc lập tới ROA.

Từ bảng 3 có thể thấy các biến DA, PS tác động ngược chiều tới ROA tại mức ý nghĩa thống kê 1%. Các biến AGE, GR tác động cùng chiều tới ROA tại mức ý nghĩa thống kê 5%. Tại mức ý nghĩa 10%, biến ITR tác động ngược chiều, biến IntR tác động cùng chiều tới

	[-0.32]
ExcR	0.908
	[0.96]
InfR	0.808*
	[1.95]
_cons	0.291**
	[2.54]

N	100
R-sq	0.639

t statistics in brackets	
* p<0.1, ** p<0.05, ***	
p<0.01	

Nguồn: Kết quả trên Stata 17

ROA. Các biến SIZE, LIQ, EFF, GDPR, IntR, ExcR không có ý nghĩa thống kê, do vậy không có khả năng giải thích được tác động của các biến này tới khả năng sinh lời của tài sản (ROA).

Qua đó, xây dựng được phương trình mẫu của các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của tài sản (ROA) như sau:

$$ROA = -0,194DA - 0,275PS - 0,000185ITR + 0,00199AGE + 0,0580GR + 0,808InfR$$

4.2 Mô hình tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE)

Sau khi chạy mô hình POOLED OLS, tác giả đã thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi ra kết quả P-value = 0,3328 > 5%, do vậy mô hình không bị hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định tự tương

quan ra kết quả P-value = 0,0069 < 5%, do vậy mô hình bị hiện tượng tự tương quan.

Tác giả tiếp tục thực hiện chạy mô hình hồi quy FEM, REM và thực hiện kiểm định Hausman với giả định H0: Mô hình có hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) tốt hơn hiệu ứng cố định (FEM).

Bảng 4. Kết quả kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM

---- Coefficients ----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	Std. err.
-----+-----				
SIZE	-.2772646	-.2763237	-.000941	.1650704
DA	-5.094884	-5.122813	.0279292	.519884
PS	-10.1269	-10.32129	.1943874	1.313486
LIQ	.329352	.2878279	.0415241	.2709664
ITR	-.0064237	-.0075237	.0011	.003072
EFF	-3.464567	-3.645255	.1806874	.643076
AGE	-.1352217	-.1348598	-.0003619	.0289759
GR	-.9094322	-1.015878	.1064457	.8572066

```

-----
b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 0.19
Prob > chi2 = 1.0000
-----

```

Nguồn: Kết quả phân tích trên Stata 17

Kết quả của kiểm định Hausman có $\text{Prob} > \chi^2 = 1,0000 > 5\%$. Do vậy kết luận lựa chọn mô hình REM để giải thích tác động tới biến phụ thuộc.

Tuy nhiên, để kiểm tra mô hình REM có thực sự phù hợp hay không thì cần thực hiện tiếp kiểm định phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Sau khi chạy mô hình REM, tác giả đã thực hiện kiểm định phương sai sai số thay đổi ra kết quả $P\text{-value} = 1,0000 > 5\%$, do vậy mô hình không bị hiện tượng phương sai

sai số thay đổi. Kiểm định tự tương quan ra kết quả $P\text{-value} = 0,0069 < 5\%$, do vậy mô hình bị hiện tượng tự tương quan.

Để kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả, cần tiếp tục chạy mô hình FGLS để loại bỏ khuyết tật từ mô hình REM được chọn, khắc phục hiện tượng sai số nhiễu tự tương quan. Bảng 5 thể hiện các nhân tố tác động tới biến phụ thuộc ROE theo 4 mô hình POOLED OLS, FEM, REM, FGLS:

Bảng 5. Các nhân tố tác động đến ROE

	(POOLED OLS)	(FEM)	(REM)	(FGLS)
	ROE	ROE	ROE	ROE
SIZE	-0.276 [-0.44]	-0.277 [-0.43]	-0.276 [-0.44]	-0.198 [-0.33]
DA	-5.123** [-2.22]	-5.095** [-2.15]	-5.123** [-2.22]	-5.020** [-2.27]
PS	-10.32* [-1.96]	-10.13* [-1.87]	-10.32** [-1.96]	-10.83** [-2.25]
LIQ	0.288	0.329	0.288	0.386

	[0.30]	[0.33]	[0.30]	[0.44]
ITR	-0.00752	-0.00642	-0.00752	-0.00743
	[-0.74]	[-0.61]	[-0.74]	[-0.78]
EFF	-3.645	-3.465	-3.645	-3.750*
	[-1.52]	[-1.39]	[-1.52]	[-1.66]
AGE	-0.135	-0.135	-0.135	-0.133*
	[-1.53]	[-1.46]	[-1.53]	[-1.65]
GR	-1.016	-0.909	-1.016	-1.026
	[-0.41]	[-0.35]	[-0.41]	[-0.45]
GDPR	15.42	.	15.42	15.18
	[0.70]	.	[0.70]	[0.83]
IntR	-135.9**	.	-135.9**	-137.2**
	[-2.03]	.	[-2.03]	[-2.50]
ExcR	-46.97	.	-46.97	-38.20
	[-0.54]	.	[-0.54]	[-0.53]
InfR	-35.06	.	-35.06	-32.61
	[-0.92]	.	[-0.92]	[-1.04]
_cons	26.29**	14.60	26.29**	25.72***
	[2.50]	[1.64]	[2.50]	[2.67]

N	100	100	100	100
R-sq	0.179	0.114		

t statistics in brackets				
* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01				

Nguồn: Kết quả trên Stata 17

Các biến DA, PS, IntR tác động ngược chiều tới ROE tại mức ý nghĩa thống kê 5%. Tại mức ý nghĩa 10%, biến EFF và biến AGE tác động ngược chiều tới ROE. Các biến SIZE, LIQ, ITR, GR, GDPR, ExcR, InfR không có ý nghĩa thống kê, do vậy không có khả năng giải thích được tác động của các biến này tới khả năng sinh lời của tài sản (ROE). Qua đó, xây dựng được phương trình mẫu của

các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của tài sản (ROE) như sau:

$$ROE = -5,020DA - 10,83PS - 3,750EFF - 0,133 AGE - 137,2IntR$$

4.3 Thảo luận

Hệ số nợ (DA) có tác động ngược chiều đến cả hai chỉ tiêu ROA và ROE, trong các biến được lựa chọn thì biến DA có tác động mạnh tới cả hai chỉ tiêu ROA và ROE với

giá trị P lần lượt là 0,000 và 0,023. Hệ số hồi quy của biến DA là -0,194 với biến ROA và -5.020 với biến ROE. Đối với những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh kém, lợi nhuận hàng năm âm, thì việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ khiến các chỉ số khả năng sinh lời bị tác động tiêu cực nặng nề hơn. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Nguyễn Khánh Linh - Phan Thị Hằng Nga (2022), Ngô Thị Ngọc - Đinh Thị Thùy Linh - Nguyễn Thu Hà (2020).

Cấu trúc tài sản (PS) có tác động ngược chiều đến cả hai chỉ tiêu ROA và ROE, trong các biến được lựa chọn thì biến PS cũng có tác động mạnh tới cả hai chỉ tiêu ROA và ROE với giá trị P lần lượt là 0,000 và 0,024. Hệ số hồi quy của biến DA là -0.275 với biến ROA và -10.83 với biến ROE. Có thể thấy hoạt động đầu tư tài sản cố định của các doanh nghiệp FDI niêm yết nhìn chung chưa đem lại hiệu quả, sự gia tăng vốn cố định gây ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh, tác động xấu tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đặc biệt tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Ngô Thị Hằng - Nguyễn Thị Thùy Linh

(2020), Trần Thị Xuân Anh - Dương Ngân Hà - Nguyễn Viết Long (2022), Camelia Burja (2011).

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ITR) có tác động ngược chiều ở mức độ lỏng lẻo đến chỉ tiêu ROA với giá trị P là 0.098, hệ số hồi quy của biến GR là -0.000185 với biến ROA. Việc đầu tư vào hàng tồn kho của các doanh nghiệp chưa đem lại hiệu quả cao, kỳ luân chuyển hàng tồn kho được rút ngắn không giúp doanh nghiệp tăng lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây như Tô Minh Hương, Trương Thị Hương (2022).

Vòng quay tổng tài sản (EFF) tác động ngược chiều lên ROE, mức ý nghĩa 1%. Hệ số hồi quy là -3,75 với biến ROE. Các doanh nghiệp FDI niêm yết quản lý tài sản chưa hiệu quả khiến tác động ngược lên ROE. Kết quả này đi ngược với nghiên cứu của Ngô Thị Ngọc, Đinh Thị Thùy Linh và Nguyễn Thu Hà (2020).

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp (AGE) có tác động nhẹ tới chỉ tiêu ROA và ROE. Trong đó, AGE tác động thuận chiều lên ROA với hệ số hồi quy 0.00199, tương tự kết quả nghiên cứu của Ngô Thị

Hằng - Nguyễn Thị Thuỳ Linh (2020). Tuy nhiên, AGE lại tác động ngược chiều tới ROE với hệ số hồi quy -0.133. Kết quả này tương tự kết luận trong nghiên cứu của Farah Margaretha and Nina Supartika (2016).

Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần (GR) có tác động thuận chiều ở mức độ vừa phải đến chỉ tiêu ROA với giá trị P là 0.036, hệ số hồi quy của biến GR là 0.0580 với biến ROA. Việc thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa dịch vụ sẽ giúp doanh thu của doanh nghiệp tăng, kéo theo lợi nhuận tăng theo. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Trần Thị Xuân Anh - Dương Ngân Hà - Nguyễn Viết Long (2022), Ali Saleh Alarussi, & Sami Mohammed Alhaderi (2018).

Lãi suất cho vay bình quân (IntR) tác động ngược chiều mạnh lên ROE với giá trị P là 0.012, hệ số hồi quy -137,2. Khi doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả, thì việc sử dụng nợ vay sẽ khiến áp lực tài chính nặng nề hơn. Kết quả này đi ngược với nghiên cứu của Trần Thị Xuân Anh - Dương Ngân Hà - Nguyễn Viết Long (2022), Dwi Martani, Ronald Recky Munaiseche (2010).

Tỷ lệ lạm phát (InfR) tác động thuận chiều lên ROA với giá trị P là 0.054, hệ số hồi quy 0.808. Điều này cho thấy ROA sẽ tăng lên khi tỷ lệ lạm phát tăng. Có thể lý giải điều này do khi lạm phát tăng kéo theo giá cả hàng hóa tăng lên, từ đó doanh thu của doanh nghiệp tăng góp phần tăng lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây như Trần Thị Xuân Anh - Dương Ngân Hà - Nguyễn Viết Long (2022), Ibrahim Abidemi Odusanyaa, Olumuyiwa Ganiyu Yinusab, Bamidele.M. Ilo (2018).

5. Kết luận và đề xuất nhằm nâng cao khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam

Xuất phát từ những ảnh hưởng của các nhân tố tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết, tác giả xin đề xuất một số giải pháp như sau:

Thứ nhất, Doanh nghiệp cần xây dựng cơ cấu tài sản hợp lý, đặc biệt là trong việc đầu tư và sử dụng tài sản cố định. Đầu tiên, việc lập kế hoạch đầu tư là một yếu tố quan trọng. Doanh nghiệp cần thực hiện việc đánh giá kỹ lưỡng các cơ hội đầu tư có liên quan đến TSCĐ và xác định rõ mục tiêu và

chiến lược của mình nhằm tạo ra lợi ích dài hạn cho doanh nghiệp, tránh để việc đầu tư tài sản cố định là gánh nặng gây áp lực lên tài chính công ty. Ngoài ra, doanh nghiệp cần có chính sách thanh lý các tài sản đã lạc hậu, không còn phù hợp hoặc năng suất thấp. Việc này giúp giải phóng nguồn vốn và tài sản cho các mục tiêu đầu tư mới và sử dụng tối ưu các nguồn lực của doanh nghiệp.

Thứ hai, doanh nghiệp cần xác định lại cơ cấu nguồn vốn, giảm tỷ trọng nợ vay, tăng cường huy động các nguồn vốn chủ sở hữu sẽ giúp các doanh nghiệp FDI giảm được tác động tiêu cực từ đòn bẩy tài chính tới khả năng sinh lời trong giai đoạn này. Doanh nghiệp có thể phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn chủ sở hữu, cần phân tích nhu cầu vốn, thiết kế kế hoạch phát hành chi tiết, xây dựng thông điệp lợi ích và định giá cổ phiếu hợp lý. Quảng bá và tiếp cận nhà đầu tư, tạo mối liên hệ trực tiếp và tìm kiếm các nhóm đối tượng nhà đầu tư tiềm năng có quan tâm đến công ty, đồng thời tuân thủ quy định pháp luật trong quá trình phát hành.

Thứ ba, tăng doanh thu hàng năm, từ đó cải thiện tốc độ tăng trưởng doanh thu, góp phần tăng lợi nhuận,

nâng cao khả năng sinh lời như: Nghiên cứu và hiểu rõ thị trường giúp tập trung vào việc phát triển sản phẩm hoặc dịch vụ phù hợp và đáp ứng đúng yêu cầu của thị trường đó; Đẩy mạnh việc sử dụng các phương tiện truyền thông truyền thống và kỹ thuật số như quảng cáo truyền hình, radio, báo chí, mạng xã hội, website, email marketing giúp tiếp cận và thu hút khách hàng tiềm năng; Nâng cao chất lượng sản phẩm hoặc dịch vụ; Áp dụng các chiến lược chăm sóc khách hàng như cung cấp dịch vụ sau bán hàng, gửi email marketing, tổ chức các chương trình khuyến mãi hoặc ưu đãi đặc biệt cho khách hàng hiện có; Mở rộng thị trường và khai thác tiềm năng từ khu vực đầu tư mới là một cách hiệu quả để tăng doanh thu cho doanh nghiệp FDI.

Thứ tư, doanh nghiệp không nên bỏ qua tác động của các yếu tố vĩ mô trong quá trình xây dựng chiến lược kinh doanh. Cần đánh giá cẩn thận và sử dụng thông tin về tình hình kinh tế, lạm phát và lãi suất sẽ giúp doanh nghiệp thích ứng linh hoạt với biến đổi của môi trường kinh doanh và định hướng đúng cho sự phát triển bền vững.

Nghiên cứu tuy đã tìm hiểu được một số nhân tố vi mô và vĩ mô có tác động tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết nhưng vẫn còn một số hạn chế. Đầu tiên, số mẫu nghiên cứu còn ít do số lượng doanh nghiệp FDI niêm yết còn hạn chế. Thứ hai, mô hình mới sử dụng các nhân tố tổng quan về tài sản, nguồn vốn, doanh thu, chưa đi sâu vào từng thành phần tác động cụ thể tới đối tượng nghiên cứu. Nhưng nghiên cứu này là cơ sở để tác giả có thể loại bỏ những nhân tố không có ý nghĩa thống kê, có những nghiên cứu sâu hơn nhằm tìm được yếu tố cụ thể tác động tới khả năng sinh lời. Từ đó giúp các doanh nghiệp FDI có định hướng cụ thể trong việc thay đổi cơ cấu nguồn vốn, tài sản cho hợp lý.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Thị Xuân Anh - Dương Ngân Hà - Nguyễn Việt Long (2022), Đánh giá tác động của các nhân tố tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, số 244, trang 14-25.

2. Ngô Thị Hằng - Nguyễn Thị Thùy Linh (2020), *Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh*

ng nghiệp bất động sản Việt Nam: Ứng dụng mô hình tác động ngẫu nhiên và tác động cố định, *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, số 223, trang 13-25.

3. Phan Thu Hiền - Nguyễn Nhật Hà (2021), Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí Khoa học Trường đại học Mở thành phố Hồ Chí Minh*, HCMCOUJS-Kinh tế và Quản trị Kinh doanh, 16(3), 181-196.

4. Nguyễn Khánh Linh - Phan Thị Hằng Nga (2022), Các yếu tố tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp hàng tiêu dùng: nghiên cứu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing*, số 71, trang 14-26.

5. Ngô Thị Ngọc - Đinh Thị Thùy Linh - Nguyễn Thu Hà (2020), *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của các doanh nghiệp trong nhóm ngành dầu khí niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, *Tạp chí khoa học thương mại*, số 146, trang 31 - 40.

6. Ali Saleh Alarussi, & Sami Mohammed Alhaderi (2018), *Factors affecting profitability in Malaysia. Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.

7. Camelia Burja (2011), Factors influencing the companies' profitability,

Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, 13 (2), 215-224.

8. Farah Margaretha and Nina Supartika (2016), Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange, *Journal of Economics, Business and Management*, Vol. 4, No. 2, 132-137.

9. Dwi Martani, Ronald Recky Munaiseche (2010), Factors affecting

profitability of multi-finance company in Indonesia, *China-USA Business Review, USA*, Volume 9, No.5 (Serial No.83), 53-62.

10. Ibrahim Abidemi Odusanyaa, Olumuyiwa Ganiyu Yinusab, Bamidele.M. Ilo (2018), Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 68(1), 43-58.