

ẢNH HƯỞNG CỦA LỢI NHUẬN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TRÊN HOSE

THE IMPACT OF PROFITABILITY ON THE VALUE OF NON-FINANCIAL FIRMS LISTED ON HOSE

LÊ HOÀNG VINH^(*) và NGUYỄN THỊ TỐ LOAN^(**)

TÓM TẮT: Bài viết nghiên cứu tác động của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Mẫu nghiên cứu là 119 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2013 – 2016, dữ liệu được tiếp cận từ báo cáo tài chính đã kiểm toán. Phân tích hồi quy cho thấy lợi nhuận có tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp và ngoài ra, giá trị doanh nghiệp còn được giải thích bởi tác động cùng chiều của quy mô doanh nghiệp và trái chiều của cơ cấu vốn thể hiện mức độ sử dụng nợ.

Từ khóa: giá trị doanh nghiệp, lợi nhuận, cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp.

ABSTRACT: The paper studies the impact of profitability on the value of the non-financial firms listed on Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE). Research data is collected from audited financial statements of 119 non-financial firms listed on HOSE in the period of 2013-2016. Regression analysis shows that the profitability positively affects the value of the non-financial firms, in addition, the firm value is also explained by the positive impact of the firm size and the negative impact of capital structure (measured by the level of using debt).

Key words: firm value, profitability, capital structure, firm size.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Mục tiêu của quản trị tài chính là tối đa hóa lợi nhuận và tiền đến gia tăng giá trị doanh nghiệp, không có lợi nhuận thì chẳng ai chấp nhận bỏ vốn sản xuất kinh doanh. Với vai trò đại diện cho các chủ sở hữu, nhà quản trị tài chính cần phải cân nhắc và giải quyết hàng loạt các bài toán đầu tư, tài trợ và quản trị tài sản nhằm đảm bảo mục tiêu lợi nhuận, đồng thời với mục tiêu an

toàn, giảm thiểu rủi ro; đó là nguyên lý chung của các quyết định quản trị tài chính.

Trong phạm vi bài viết này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy để nhận diện tác động của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Mẫu nghiên cứu gồm 119 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết và dữ liệu lấy từ báo cáo tài chính đã kiểm toán hàng năm trong giai đoạn 2013 – 2016; do đó, bài viết

(*) TS. Trường Đại học Ngân hàng, Email: vinhlh@buh.edu.vn

(**) CN. Agribank – Chi nhánh Nam Lâm Đồng

sẽ sử dụng hai mô hình là các yếu tố tác động cố định (FEM) và các yếu tố tác động ngẫu nhiên (REM).

2. BẢNG CHỨNG THỰC NGHIỆM VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Sabrin và các cộng sự đã khẳng định ảnh hưởng cùng chiều của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp khi nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp sản xuất niêm yết tại Indonesia trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2014, bởi vì doanh nghiệp đạt được lợi nhuận phát ra tín hiệu của việc chi trả cổ tức và giá cổ phiếu sẽ có xu hướng gia tăng [6, tr.81-89]. Ảnh hưởng tích cực của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp cũng đã được khẳng định trong nghiên cứu của Shinta D. Manurung và các cộng sự cho trường hợp các doanh nghiệp thực phẩm và nước giải khát niêm yết tại Indonesia trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2012 [7]; đó cũng là kết quả nghiên cứu của Abdul Rasyid cho trường hợp các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng và các ngành công

ng nghiệp khác niêm yết tại Indonesia trong giai đoạn năm 2009 đến năm 2013 [1].

Căn cứ các bằng chứng thực nghiệm nêu trên, bài viết nghiên cứu ảnh hưởng của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp niêm yết tại HOSE với mô hình hồi quy dự kiến và kỳ vọng dấu tác động của các biến như sau:

$$FV = \beta_0 + \beta_1 * ROE + \beta_2 * SIZE + \beta_3 * DA$$

Trong đó: Biến phụ thuộc là giá trị doanh nghiệp FV, được đo lường bởi logarit của giá thị trường của cổ phiếu; Biến độc lập là lợi nhuận (ROE), được đo lường bởi suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, kỳ vọng tác động tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp; Biến kiểm soát thứ nhất là cơ cấu vốn (DA), được đo lường bởi tỷ số nợ, kỳ vọng tác động ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp; biến kiểm soát thứ hai là quy mô doanh nghiệp (SIZE), được đo lường bởi logarit của doanh thu thuần, kỳ vọng tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp.

3. KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỒI QUY VÀ THẢO LUẬN

Bảng 1. Kết quả hồi quy

Biến phụ thuộc: FV						
Dữ liệu thời gian: 4				Dữ liệu chéo: 119		
Tổng số quan sát dữ liệu bảng cân bằng: 476						
	(FEM)			(REM)		
	Hệ số	Thống kê t	Giá trị p	Hệ số	Thống kê t	Giá trị p
(ROE)	1.2487	5.9649	0.0000	1.6275	8.4151	0.0000
(SIZE)	0.1089	2.6144	0.0093	0.1611	5.5867	0.0000
(DA)	-0.4496	-1.8464	0.0657	-0.8574	-4.9712	0.0000
©	8.1511	14.4116	0.0000	7.5906	20.0818	0.0000
R ²	0.8508			0.2330		
Prob (F-statistic)	0.000000			0.000000		

Kết quả hồi quy theo (FEM) thể hiện tại Bảng 1 cho thấy biến độc lập (ROE) và biến kiểm soát (SIZE) được chấp nhận để

giải thích cho biến phụ thuộc FV với mức ý nghĩa 5%, trong khi biến kiểm soát (DA) được chấp nhận để giải thích cho biến phụ

thuộc FV với mức ý nghĩa 10%; mức độ phù hợp của kết quả hồi quy theo (FEM) là 85.08%.

Kết quả hồi quy theo (REM) thể hiện tại Bảng 1 cho thấy biến độc lập (ROE) và

hai biến kiểm soát (SIZE) và (DA) đều được chấp nhận để giải thích cho biến phụ thuộc FV với mức ý nghĩa 5%; mức độ phù hợp của kết quả hồi quy theo (REM) là 23.30%.

Bảng 2. Kiểm định Hausman

Correlated Random Effects – Kiểm định Hausman			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	33.470296	3	0.0000

Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp, kết quả trình bày tại bảng 2, theo đó, giá trị p nhỏ hơn 5% nên kết quả hồi quy theo (FEM) được chấp nhận giải thích tác động của lợi nhuận đến giá trị doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và phương trình hồi quy xác định được như sau:

$$FV = 1.2487 * (ROE) + 0.1089 * (SIZE) - 0.4496 * (DA) + 8.1511$$

Kết quả hồi quy theo (FEM) được lựa chọn bởi kiểm định Hausman cho thấy: Hệ số hồi quy của biến độc lập (ROE) là 1.2487, cho thấy lợi nhuận tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp, kết quả này phù hợp với kỳ vọng và kết quả nghiên cứu của Sabrin và các cộng sự [6], Abdul Rasyid [1], Shinta D. Manurung và các cộng sự [7]. Như vậy, việc đảm bảo mục tiêu lợi nhuận có tín hiệu tích cực, tăng niềm tin của nhà đầu tư, từ đó góp phần tăng giá cổ phiếu và gia tăng giá trị doanh nghiệp. Ngoài ra, căn cứ sự tồn tại của tình trạng bất cân xứng thông tin, lý thuyết trật tự phân hạng được đề xuất bởi Gordon Donaldson [8] và điều chỉnh bởi Stewart C. Myers và Nicolas Majluf [9] cũng khẳng định rằng giá trị doanh nghiệp sẽ được

đánh giá cao hơn nếu ưu tiên sử dụng nguồn tài trợ bên trong là lợi nhuận giữ lại [2], [5]; Hệ số hồi quy của biến (SIZE) là 0,1089, cho thấy quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp, kết quả này thống nhất với kỳ vọng. Lý giải cho kết quả này, *Lý thuyết đại diện* cho rằng, việc gia tăng quy mô doanh nghiệp sẽ giảm chi phí đại diện và dẫn đến cơ hội gia tăng giá trị doanh nghiệp, được khẳng định trong nghiên cứu thực nghiệm của Moeljadi [3]; Hệ số hồi quy của biến (DA) là -0,4496, cho thấy cơ cấu vốn, tức đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp, kết quả này phù hợp với kỳ vọng và kết quả nghiên cứu của Abdul Rasyid [1] và Shinta D. Manurung và các cộng sự [7]. Lý giải cho mối quan hệ trái chiều giữa cơ cấu vốn và giá trị doanh nghiệp, lý thuyết đánh đổi trong cơ cấu vốn cho rằng quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính làm tăng rủi ro kiệt quệ tài chính, dẫn đến tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp [2], [5]; hay việc sử dụng đòn bẩy tài chính không hiệu quả cũng là nguyên nhân làm giảm sút lợi nhuận [4], dẫn đến giảm giá trị doanh nghiệp.

4. KẾT LUẬN

Nghiên cứu thực nghiệm cho trường hợp các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE bằng phương pháp phân tích hồi quy dữ liệu bảng cho thấy lợi nhuận có tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp, trong khi đó cơ cấu vốn thể hiện qua tỷ số nợ có tác động ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp; các mối quan hệ này gợi ý các doanh nghiệp cần tập trung nhiều hơn vào mục tiêu lợi nhuận thông qua tìm

kiểm các cơ hội đầu tư, đảm bảo hiệu quả sinh lời của tài sản, đồng thời tìm cách giảm chi phí của nợ nhằm đảm bảo hiệu quả sử dụng nợ và cân nhắc điều chỉnh giảm mức độ sử dụng nợ. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy quy mô doanh nghiệp càng lớn thì giá trị doanh nghiệp càng cao, gợi ý các doanh nghiệp cần tích cực hơn trong việc mở rộng thị trường nhằm khẳng định giá trị doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Abdul Rasyid (2015), *Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*, International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X, Volume 4 Issue 4.
2. Glen Arnold (2013), *Corporate financial management (Fifth edition)*, Pearson Education Limited.
3. Moeljadi (2014), *Factors affecting firm value: theoretical study on public manufacturing firms in indonesia*, South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, vol. 5, issue 2 (dec.) ISSN 2289-1560.
4. Ngô Kim Phụng và các cộng sự (2016), *Phân tích tài chính doanh nghiệp (tái bản lần 3)*, Nxb. Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.
5. Richard A. Brealey và các cộng sự (2008), *Principles of Corporate Finance (Ninth edition)*, Mc Graw – Hill International Edition.
6. Sabrin và các cộng sự (2016), *The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia Stock Exchange*, The International Journal Of Engineering And Science (IJES), Volume 5, Issue 10, ISSN (e): 2319 – 1813, ISSN (p): 2319 – 180.
7. Shinta D. Manurung và các cộng sự (2014), *The influence of capital structure on profitability and firm value (a study on food and beverage companies listed in indonesia stock exchange 2010-2012 period)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 7 No. 2.
8. Gordon Donaldson (1961), *Corporate Debt Capacity: A study of Corporate Debt Policy and The Determination of Corporate Debt Capacity*, Beardbook Washington, D.C.
9. Stewart c. Myers và Nicolas Majluf (1984), *Corporate Financing an Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, Journal of Financial Economics.

Ngày nhận bài: 10/7/2016. Ngày biên tập xong: 10/8/2017. Duyệt đăng: 20/8/2017