

Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

Factors Affecting the Profitability (ROA) of Businesses in the Food - Beverage Industry Listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange

Nguyễn Thị Thảo¹, Lê Thị Tú Trinh¹, Nguyễn Thị Kim Ngân², Trần Thị Hoài Ly²

¹Trường Đại học Phan Thiết, Bình Thuận

²Trường Đại học Công nghiệp Tp. Hồ Chí Minh

Tác giả liên hệ: Nguyễn Thị Thảo. E-mail: thaont@upt.edu.vn

Tóm tắt: Mục đích của nghiên cứu này là điều tra các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành thực phẩm Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Nghiên cứu xem xét và đánh giá tác động của các yếu tố: Quy mô công ty, khả năng thanh khoản, cấu trúc tài sản, tăng trưởng doanh thu, cấu trúc vốn, đòn bẩy tài chính, GDP, lạm phát đến khả năng sinh lời (ROA). Nghiên cứu được thực hiện trên 23 doanh nghiệp trong giai đoạn từ năm 2018-2023. Nghiên cứu sử dụng các phương pháp định lượng: Thống kê mô tả, lựa chọn mô hình bằng cách ước lượng mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM) bằng phần mềm Stata 14.2, đồng thời nghiên cứu khắc phục các khuyết tật bằng phương pháp ước lượng mô hình động theo phương pháp D-GMM hai bước. Kết quả tổng thể cho thấy quy mô công ty, khả năng thanh khoản, cơ cấu tài sản, tăng trưởng doanh thu, đòn bẩy tài chính, GDP có tác động tích cực đến ROA. Trong khi đó, khả năng sinh lời không chịu tác động bởi lạm phát, cơ cấu vốn. Từ kết quả nghiên cứu, thảo luận và đưa ra một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Từ khóa: *Đòn bẩy; Khả năng sinh lời; Quy mô công ty; Thanh khoản.*

Abstract: The purpose of this study is to investigate the factors affecting the profitability of enterprises, especially enterprises in the food industry listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange. The study examines and evaluates the impact of the following factors: Company size, liquidity, asset structure, revenue growth, capital structure, financial leverage, GDP, inflation on profitability (ROA). The study was conducted on 23 enterprises in the period from 2018-2023. The study uses quantitative methods: Descriptive statistics, model selection by estimating the pooled regression model (Pooled OLS), the fixed effects model (Fixed Effects Model - FEM) and the random effects model (Random Effect Model - REM) using Stata 14.2 software, and at the same time, studies to overcome defects by estimating dynamic models using the two-step D-GMM method. The overall results show that company size, liquidity, asset structure, revenue growth, financial leverage, and GDP have a positive impact on ROA. Meanwhile, profitability is not affected by inflation or capital structure. From the research results, discuss and propose some management implications to improve profitability for enterprises in the Food and Beverage industry listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange.

Keywords: *Leverage; Liquidity; Firm size; Profitability.*

1. Đặt vấn đề

Một chỉ tiêu quan trọng để đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty là khả năng sinh lời, nó thể hiện thành tích của công ty trong một thời kỳ nhất định và sự tồn tại lâu dài của doanh nghiệp, được sự quan tâm của cả nhà quản lý và nhà đầu [1]. Khả năng sinh lời là khả năng một công ty có thể tạo ra khoản thu nhập vượt quá chi phí sử dụng của các khoản đầu tư [2]. Bên cạnh đó, Dahmash và cộng sự [3] cho rằng sự thành công của một doanh nghiệp được đo lường bằng thước đo khả năng sinh lời, hiệu quả và hiệu suất vì nó biến tài sản sẵn có của doanh nghiệp thành lợi nhuận. Khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng cho thấy khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp đó ở cấp độ tài sản, doanh thu và vốn [4]. Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời đã thu hút sự quan tâm của các học giả về tài chính, kinh tế, kế toán và quản lý [5]. Khả năng sinh lời của doanh nghiệp chịu tác động bởi các yếu tố nào và nâng cao khả năng sinh lời là vô cùng quan trọng. Nó sẽ dạy những bài học cho cả các nhà quản lý doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách [3].

Trên thế giới có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã ghi lại các yếu tố quyết định khả năng sinh lời được thực hiện bởi Dahmash và cộng sự [3], Sudiyatno & Suwarti [1], Woldemariam [6], và Liuspita và Purwanto [7]. Các nhà nghiên cứu Việt Nam cũng đã có nhiều công trình nghiên cứu về tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời trên nhiều lĩnh vực ngành nghề cũng như thời gian, không gian khác nhau như

nghiên cứu của Ngô Thị Hằng & Nguyễn Thị Thùy Linh [8], Nguyễn Thị Ngọc Lan và Nguyễn Văn Công [9], Trần Thị Xuân Anh và cộng sự [10], Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hường [11].

Thấy được tầm quan trọng của chỉ tiêu khả năng sinh lời đối với các doanh nghiệp, thừa kế những nghiên cứu trước, tác giả tập trung nghiên cứu và đánh giá các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Nghiên cứu xác định các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời, từ đó đưa ra một số hàm ý quản trị nhằm giúp nhà quản lý có định hướng thay đổi chiến lược kinh doanh nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. .

2. Tổng quan lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Tổng quan lý thuyết

2.1.1 Đo lường khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời là chỉ tiêu quan trọng để các nhà đầu tư đánh giá một doanh nghiệp, bởi vì nó đo lường khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp, mà hiệu suất và hiệu suất tổng thể của doanh nghiệp được thể hiện qua tỷ số này [7]. Sudiyatno & Suwarti [1] nhận định rằng khả năng sinh lời của công ty là khả năng doanh nghiệp sử dụng các nguồn lực sẵn có một cách hiệu quả để tạo ra doanh thu, do đó khả năng sinh lời thường được coi là một chỉ số về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Khả năng sinh lời đạt được khi doanh nghiệp đạt được thành công kinh tế sau

khi thanh toán tất cả các chi phí liên quan trực tiếp đến doanh thu. Khả năng sinh lời doanh nghiệp còn thể hiện mức độ sử dụng hiệu quả tài sản của mình để tạo ra doanh thu. Khi công ty phát triển hoặc hoạt động tốt về mặt lợi nhuận, nó sẽ tăng cường trả cổ tức cho chủ sở hữu, cải thiện cơ cấu vốn, an toàn về hoạt động tài chính, tăng việc làm, cơ hội, nộp thuế và tác động tích cực khác đến cổ đông và các bên liên quan khác [6].

Có rất nhiều chỉ số đo lường khả năng sinh lời của doanh nghiệp như ROA, ROE, ROS. Tuy nhiên, cũng có nhiều nghiên cứu chỉ đo lường khả năng sinh lời bằng biến số tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) như nghiên cứu của Isik & Tasgin [12], Liuspita & Purwanto [7], Sudiyatno & Suwarti [1], Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hương [11]. ROA cho thấy hiệu suất quản lý tài sản, là thước đo lợi nhuận ròng thu được từ số lượng tài sản được sử dụng của doanh nghiệp [7].

2.1.2 Các lý thuyết nền

Lý thuyết tín hiệu của Spence [13] dựa trên nền tảng tính bất cân xứng về thông tin doanh nghiệp. Lý thuyết này giả định rằng các doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao sẽ công bố những thông tin tích cực về doanh nghiệp nhằm tăng sức cạnh tranh và thu hút nhà đầu tư. Trên thị trường chứng khoán, việc công bố những thông tin tốt về quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ tài sản cố định, cơ cấu vốn, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu sẽ là một tín hiệu tích cực, để các nhà đầu tư nhận định khả

năng sinh lời trong tương lai và quyết định đầu tư.

Lý thuyết chi phí đại diện của Jensen & Meckling [14] đề cập đến xung đột lợi ích giữa người đại diện và người được đại diện. Theo lý thuyết này, nhà quản lý có xu hướng sẽ đầu tư vào dự án có khả năng sinh lời thấp để giảm thiểu rủi ro cho bản thân, ngược lại, nhà quản lý sẽ hạn chế đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lời cao vì khả năng rủi ro lớn. Lý thuyết này cho rằng, chi phí đại diện là khoản chi phí để giải quyết hiệu quả xung đột lợi ích trong mối quan hệ người đại diện và người được đại diện. Như vậy, khả năng sinh lời của doanh nghiệp chịu tác động bởi các yếu tố thuộc lĩnh vực quản trị công ty. Lý thuyết này cũng cho rằng, đòn bẩy cao làm cho chi phí đại diện của vốn chủ sở hữu bên ngoài giảm đi và giá trị vững chắc của doanh nghiệp tăng lên, khuyến khích nhà quản lý ra quyết định dựa trên lợi ích của cổ đông nhiều hơn lợi ích cá nhân, và từ đó hiệu quả doanh nghiệp sẽ tốt hơn.

Lý thuyết đánh đổi tĩnh của Bradley và cộng sự [15] ra đời nhằm xem xét một cơ cấu vốn tối ưu cho doanh nghiệp dựa vào sự đánh đổi giữa lợi ích của lá chắn thuế và chi phí của việc sử dụng nợ. Khi doanh nghiệp sử dụng mức độ đòn bẩy cao sẽ hưởng lợi từ lá chắn thuế, tuy nhiên, một khi gánh nặng nợ và chi phí lãi vay quá cao sẽ gây kiệt quệ tài chính, rủi ro tài chính tăng cao, mất khả năng thanh toán sẽ dẫn đến con đường phá sản. Lý thuyết cho thấy rằng, các nhà quản lý tối ưu tỷ lệ nợ để tăng giá trị và khả năng sinh

lời của doanh nghiệp. Một tỷ lệ nợ tối ưu là giá trị của lợi ích từ lá chắn thuế bằng với giá trị của chi phí nợ.

2.1.3 Các nghiên cứu thực nghiệm

Nghiên cứu của Woldemariam [6] về tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời tại các công ty sản xuất thực phẩm và đồ uống lớn của Addis Ababa, nghiên cứu đã xác định quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, cường độ vốn có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời, trong khi đó, khả năng sinh lời chịu tác động tích cực bởi hiệu quả quản lý doanh nghiệp.

Khác với Woldemariam [6], nghiên cứu của Liuspita và Purwanto [7] về các yếu tố quyết định lợi nhuận của các công ty thực phẩm và đồ uống niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Indonesia đã chỉ ra khả năng sinh lời chịu tác động tích cực của quy mô doanh nghiệp, đồng thời tuổi của doanh nghiệp, khả năng sinh lời quá khứ, tốc độ tăng trưởng tài sản và năng suất của các công ty cũng có tác động tích cực đến lợi nhuận.

Tương tự, nghiên cứu của Dahmash và cộng [3] tại Jordan về tác động của các yếu tố bên trong của một công ty đến khả năng sinh lời đã chứng minh rằng tác động tích cực đáng kể của quy mô và tăng trưởng tài sản của một công ty đến khả năng sinh lời. Tuy nhiên, tính hữu hình của tài sản có tác động tiêu cực đáng kể đến lợi nhuận, trong khi đòn bẩy tài chính có tác động tích cực không đáng kể đến khả năng sinh lời.

Một nghiên cứu của Prempeh và cộng sự [16] phân tích đa biến về các

yếu tố quyết định khả năng sinh lời bằng chứng tại các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Ghana, đã chứng minh lợi nhuận, tính thanh khoản và quy mô công ty có tác động tích cực đáng kể đến khả năng sinh lời, trong khi đòn bẩy và lãi suất có tác động tiêu cực đáng kể với khả năng sinh lời.

Hossain [17] sử dụng dữ liệu của các công ty sản xuất niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Dhaka, xem xét tác động của các yếu tố quyết định khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu cũng đã chứng minh thanh khoản và đòn bẩy có mối quan hệ tiêu cực đáng kể với khả năng sinh lời. Mặt khác, hiệu quả quản lý, tăng trưởng doanh thu và cấu trúc vốn có mối quan hệ tích cực với khả năng sinh lời.

Endri và cộng sự [18] nghiên cứu các yếu tố quyết định tăng trưởng lợi nhuận của các công ty thực phẩm và đồ uống ở Indonesia. Kết quả thực nghiệm cho thấy tỷ lệ thanh khoản hiện hành, nợ ngắn hạn đối với hàng tồn kho tác động tiêu cực đến lợi nhuận, trong khi vòng quay tổng tài sản, tỷ suất lợi nhuận ròng, tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời.

Tại Việt Nam, các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng luôn được các nhà nghiên cứu quan tâm và khám phá. Nghiên cứu của Nguyễn Thị Ngọc Lan và Nguyễn Văn Công [9] về các yếu tố quyết định khả năng sinh lời của doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp,

đòn bẩy tài chính, khả năng thanh toán tác động tích cực đến khả năng sinh lời.

Nghiên cứu của Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà [19] sử dụng dữ liệu của phân tích các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam giai đoạn 2009 – 2018, xem xét tác động của các yếu tố khả năng sinh lời. Nghiên cứu nhận định, khả năng sinh lời chịu tác động cùng chiều bởi các yếu tố thời gian hoạt động của doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu, vòng quay tổng tài sản, khả năng thanh toán. Trong khi đó, khả năng sinh lời lại chịu tác động ngược chiều bởi đòn bẩy tài chính và mức độ tập trung thị trường.

Trần Thị Xuân Anh và cộng sự [10] sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh để phân tích và đánh giá tác động của các nhân tố tới khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu chứng minh, có mối quan hệ tích cực giữa quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu, lạm phát, lãi suất cho vay và khả năng sinh lời và tìm thấy mối quan hệ tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính, cơ cấu tài sản và khả năng sinh lời.

Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8] nghiên cứu các yếu tố tác động tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp thuộc lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam, chỉ ra rằng khả năng sinh lời bị tác động tích cực bởi quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu, tăng trưởng GDP, lạm phát, lãi. Trong khi, đòn bẩy tài chính, cơ cấu tài sản cố định có tác động ngược chiều với khả năng sinh lời.

Một nghiên cứu gần đây của Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hường [11] phân tích các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô công ty, khả năng sinh lời và tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Quy mô doanh nghiệp có thể được thể hiện qua tài sản của doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp càng lớn thì cơ hội cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty càng lớn vì các công ty lớn có đủ nguồn lực để tăng năng lực sản xuất và mở rộng thị trường [1]. Theo Liuspita và Purwanto [7], quy mô doanh nghiệp đại diện cho nguồn lực của doanh nghiệp là yếu tố quyết định đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Theo Babalola [20], Liuspita và Purwanto [7], Dahmashh và cộng sự [3], Isik và Tasgin [12], Sudiyatno và Suwarti [1] thì khả năng sinh lời chịu tác động tích cực bởi quy mô của doanh nghiệp. Do đó:

H1: Quy mô doanh nghiệp tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Khả năng thanh toán là khả năng công ty có thể thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn đến hạn thanh toán nên tính thanh khoản thường gắn liền với rủi ro không thể đáp ứng các nghĩa vụ của mình khi đến hạn. Nếu công ty không thể đáp ứng các nghĩa vụ của mình trong ngắn hạn thì công ty có khả năng

gặp khó khăn về tài chính và ảnh hưởng tới khả năng tồn tại của công ty [1]. Theo Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hạ [19] nếu doanh nghiệp có khả năng thanh khoản đầy đủ và phù hợp sẽ thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp từ đó giảm thiểu rủi ro phá sản, giúp doanh nghiệp tồn tại lâu dài nghiệp. Nghiên cứu của Prempeh và cộng sự [16] và kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thị Ngọc Lan và Nguyễn Văn [9] đều tìm thấy khả năng thanh toán có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Do đó:

H2: Khả năng thanh toán tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Đòn bẩy tài chính là tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, vì nó cung cấp cái nhìn tổng quan sâu sắc về chính sách nợ ngắn hạn và dài hạn của mỗi tổ chức. Đòn bẩy tài chính phản ánh khả năng của các doanh nghiệp trong việc quản lý rủi ro trước những tổn thất bất ngờ [21]. Theo kết quả nghiên cứu của Woldemariam [6], Ahmeti và Iseni [21], Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8] thì đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến khả năng sinh lời. Do đó:

H3: Đòn bẩy tài chính tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Cấu trúc vốn là vốn do các chủ sở hữu trong công ty tích lũy, là nguyên đơn hoặc quyền lợi còn lại của nhóm

nhà đầu tư nhỏ nhất đối với tài sản, sau khi tất cả các khoản nợ đã được thanh toán; nếu nợ phải trả vượt quá tài sản thì vốn âm [21]. Theo Sudiyatno & Suwanti [1], cấu trúc vốn là tỷ lệ nguồn tài trợ lâu dài của công ty, bao gồm nợ, cổ phiếu ưu đãi và vốn cổ phần phổ thông. Theo kết quả nghiên cứu của Woldemariam [6], Hossain [17] thì cấu trúc vốn có tác động tích cực đến khả năng sinh lời. Do đó:

H4: Cấu trúc vốn tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Tăng trưởng doanh thu là biểu hiện của việc tăng trưởng về doanh thu của doanh nghiệp, mức tăng trưởng càng cao cho thấy sự phát triển của doanh nghiệp càng lớn, bởi các doanh nghiệp này có thể tạo ra lợi nhuận từ các khoản đầu tư của mình [19]. Nghiên cứu của Hossain [17], Endri và cộng sự [18], Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hạ [19] cũng khẳng định rằng khả năng sinh lời càng cao khi mức tăng trưởng doanh thu càng lớn. Do đó:

H5: Tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Cấu trúc tài sản được đo lường bằng tỷ lệ giữa tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản của doanh nghiệp, nó cho thấy khoản đầu tư tài sản cố định và nguồn lực dài hạn mà công ty nắm giữ [22]. Cũng theo Chadha và Sharma [22], cấu trúc tài sản là một trong

những nhân tố quan trọng quyết định đến hiệu quả tài chính, cụ thể là khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu của Chadha và Sharma [22], Liuspita và Purwanto [7], Lemma-Lalisho [23] cho thấy khả năng sinh lời chịu tác động tích cực bởi rằng cấu trúc tài sản. Do đó:

H6: Cấu trúc tài sản tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

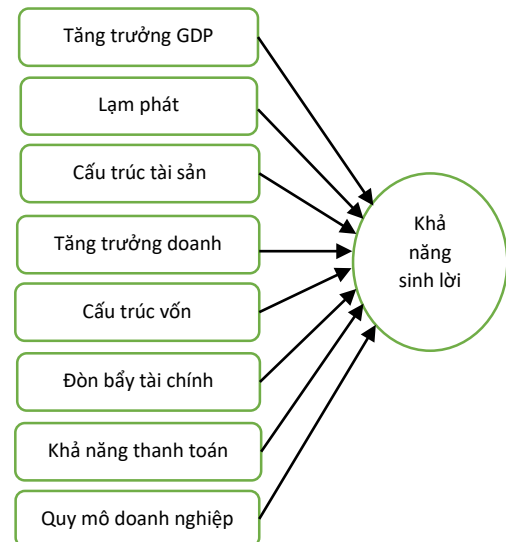
Lạm phát là tình trạng tăng giá cả và mất giá trị của tiền tệ một cách liên tục và không kiểm soát trong một khoảng thời gian dài, dẫn đến sự suy giảm đáng kể trong năng lực mua hàng hóa và dịch vụ của người tiêu dùng. Giá đầu vào sẽ tăng và đầu ra biến động không ngừng khi lạm phát tăng cao, quá trình sản xuất sẽ bất ổn và ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Đồng thời, nguy cơ phá sản sẽ cao hơn khi doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn lạm phát (Odusanya và cộng sự, [24]; Vătavu, [25]). Nghiên cứu của Vătavu [25], Odusanya và cộng sự [24], Hossain [17] chỉ ra rằng lạm phát có động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Do đó:

H7: Lạm phát tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Tăng trưởng GDP là sự gia tăng của tổng sản phẩm quốc nội. Tăng trưởng GDP giúp các doanh nghiệp tăng sức mạnh cạnh tranh, thu hút đầu tư, từ đó sản lượng của doanh nghiệp và thu

nhập của người dân tăng lên, dẫn đến mức sống của người dân tăng cao, chi tiêu cũng từ đó tăng lên và đẩy mạnh cầu thị trường, lợi nhuận của doanh nghiệp tăng cao, vậy nên, có thể nói GDP tác động tích cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp [19]. Nghiên cứu của Liuspita và Purwanto [7], Lemma-Lalisho [23] tìm thấy có mối quan hệ tích cực giữa tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) và hiệu suất của các doanh nghiệp. Do đó:

H8: Tăng trưởng GDP tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Dựa trên những giả thuyết phía trên, tác giả mạnh dạn đề xuất mô hình nghiên cứu ở Hình 1.



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa vào tổng quan lý thuyết và một số nghiên cứu liên quan về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp như Alarussi và Alhaderi [5], Shukeri và cộng sự [26], Minnema và Andersson [27], nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LIQ_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 GR_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 INF_{it} + \beta_8 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

ROA_{it}: Khả năng sinh lời ROA của doanh nghiệp

SIZE_{it}: Quy mô doanh nghiệp

LIQ_{it}: Khả năng thanh khoản của doanh nghiệp

LEV_{it}: Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp

DE_{it}: Cấu trúc vốn của doanh nghiệp

GR_{it}: Tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp

TANG_{it}: Cấu trúc tài sản của doanh nghiệp

INF_{it}: Tỷ lệ lạm phát

GDP_{it}: Tỷ lệ tăng trưởng GDP

Bảng 1. Mô tả biến tròn mô hình

Biến quan sát	Ký hiệu biến	Đo lường	Nguồn
Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	Isik & Tasgin [12], Liuspita và Purwanto [7], Hossain [17], Dahmash và cộng sự [3], Sudiyatno & Suwarti [1], Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hường [11]
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit Tổng tài sản	Prempeh và cộng sự [16], Nguyễn Thị Ngọc Lan & Nguyễn Văn Công [9], Dahmash và cộng sự [3]
Khả năng thanh toán	LIQ	Tài sản lưu động/Nợ ngắn hạn	Isik & Tasgin [12], Hossain [17], Ahmeti & Iseni [21]
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ/Tổng tài sản	Dahmash và cộng sự [3], Woldemariam [6], Ahmeti & Iseni [21], Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8], Hossain [17]
Cấu trúc vốn	DE	Tổng nợ trên vốn chủ sở hữu	Sudiyatno & Suwarti [1]
Tăng trưởng doanh thu	GR	$(DT_t - DT_{t-1}) / DT_{t-1} * 100$	Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8], Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà [19]
Cấu trúc tài sản	TANG	Tài sản cố định hữu hình/Tổng tài sản	Prempeh và cộng sự [16], Dahmash và cộng sự [3], Ahmeti & Iseni [21]
Lạm phát	INF	Tỷ lệ lạm phát hàng năm	Tổng cục thống kê [28]
Tăng trưởng GDP	GDP	GDP hằng năm	Tổng cục thống kê [28]

(Nguồn: tổng hợp từ các nghiên cứu liên quan)

3. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đó,

nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu (Hình 1). Nhóm tác giả thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính của 23 công ty

với 138 quan sát thuộc nhóm ngành thực phẩm Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn từ năm 2018-2023, các dữ liệu về tăng trưởng GDP được thu thập từ Tổng cục thống kê năm 2024. Sau khi thu thập dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, chỉ số kinh tế vĩ mô như lạm phát, GDP và lập bảng số liệu theo mục tiêu nghiên cứu, sau đó tiến hành xử lý số liệu bằng phần mềm STATA 14.2. Với phương pháp Thống kê mô tả, lựa chọn mô hình bằng cách ước lượng mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM).

Sau đó, thực hiện kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, F-test, Hausman, Breusch-Pagan Lagrange, nghiên cứu đã lựa chọn mô hình phù hợp, thỏa điều kiện là mô hình ảnh hưởng cố định (FEM). Nghiên cứu cũng tiến hành kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi và kiểm định Wooldridge cho hiện tượng tự tương quan cho các phần dư trên mô hình FEM, đồng thời kiểm định nội sinh các biến độc lập và khắc phục các khuyết tật bằng phương pháp ước lượng GMM.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Theo kết quả mô tả mẫu nghiên cứu của 23 doanh nghiệp trong giai đoạn từ năm 2018 đến 2023 tại Bảng 2, ta thấy ROA trung bình của các doanh nghiệp là 5,04%, có thể thấy khả năng sinh lời

của các doanh nghiệp trong giai đoạn này là khá thấp với giá trị thấp nhất là -41,56 % và cao nhất là 56,16%. Bên cạnh đó, độ lệch chuẩn của ROA là 13,18% cho thấy sự biến động về khả năng sinh lời tương đối thấp giữa các doanh nghiệp. Yếu tố về quy mô doanh nghiệp tương đối đồng đều giữa các doanh nghiệp được thể hiện qua giá trị từ 10,46% đến 17,79% và độ lệch chuẩn khá thấp với giá trị 1,47%. Các yếu tố khả năng thanh toán, cấu trúc tài sản có sự chênh lệch khá lớn giữa các doanh nghiệp. Đáng chú ý là yếu tố đòn bẩy tài chính, cấu trúc vốn, tăng trưởng doanh thu có sự chênh lệch và dao động khá lớn, điều này cho thấy các doanh nghiệp sử dụng mức đòn bẩy tài chính đa dạng và mức độ khác nhau, cấu trúc vốn không đồng đều, một số doanh nghiệp có tỷ lệ nợ quá lớn so với vốn chủ sở hữu, tăng trưởng doanh thu với nhiều tốc độ khác nhau. Riêng số liệu mô tả về tăng trưởng GDP cho thấy thời kỳ này cũng có sự biến động lớn về tình hình kinh tế, dao động từ 2,58% đến 8,02%, chỉ số về lạm phát tương đối ổn định dao động từ 1,84% đến 3,54%.

Ma trận tương quan tuyến tính giữa các biến trong mô hình theo kết quả từ Bảng 3 cho thấy, hệ số tương quan cặp giữa các biến đều có giá trị nhỏ hơn 0,8. Như vậy, mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	5,0488	13,1807	-41,56	56,16
SIZE	13,2893	1,47098	10,46	17,79
LIQ	2,6573	4,8434	0,05	36,26
LEV	51,7178	43,5290	2,52	242,76
DE	95,5297	225,3373	-978,24	1123,85
GR	4,0499	29,5521	-91,61	97,47
TANG	32,0837	22,9164	0,56	93,12
INF	2,9667	0,5516	1,84	3,54
GDP	5,4433	2,1122	2,58	8,02

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	SIZE	LIQ	LEV	DE	GR	TANG	INF	GDP
SIZE	1,0000							
LIQ	-0,0417	1,0000						
LEV	0,1265	-0,3757	1,0000					
DE	0,0540	-0,1294	-0,0575	1,0000				
GR	0,0136	-0,0359	-0,1316	0,0371	1,0000			
TANG	-0,0720	-0,2595	-0,0151	0,4640	0,0084	1,0000		
INF	0,0045	-0,0279	-0,0033	-0,0046	0,0230	0,0263	1,0000	
GDP	0,0052	-0,0299	0,0082	0,0603	0,0300	0,0058	0,5158	1,0000

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Dựa vào kết quả bảng 4, ta thấy các công tuyến nghiêm trọng trong mô biến đều có giá trị VIF nhỏ hơn 10. Có hình.

thể kết luận không có hiện tượng đa

Bảng 4. Kiểm tra đa cộng tuyến

Biến độc lập	VIF	1/VIF
SIZE	1,25	1,12
LIQ	1,35	1,16
LEV	1,46	1,21
DE	1,32	1,15
GR	1,07	1,03
TANG	1,41	1,19
INF	1,38	1,17
GDP	1,37	1,17
Mean VIF	1,37	

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp nhất trong ba mô hình OPLS, FEM và REM nhóm nghiên cứu lần lượt thực hiện các kiểm định F, kiểm định LM và kiểm định Hausman.

Kiểm định F được thực hiện để lựa chọn giữa mô hình OPLS và FEM. Kết quả kiểm định F tại Bảng 5, cho thấy giá trị $\text{Prob}>F = 0,0000 < 5\%$ bác bỏ giả thuyết H_0 nên mô hình FEM là mô hình phù hợp.

Kiểm định LM được thực hiện để lựa chọn giữa mô hình OPLS và REM. Kết quả kiểm định LM tại Bảng 5, cho thấy giá trị $\text{Prob}>F = 0,0000 < 5\%$ bác bỏ giả thuyết H_0 nên mô hình REM là mô hình phù hợp.

Kiểm định Hausman được thực hiện để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM. Kết quả kiểm định Hausman tại

Bảng 5, cho thấy giá trị $\text{Prob}>F = 0,0006 < 5\%$ bác bỏ giả thuyết H_0 nên mô hình FEM là mô hình phù hợp.

Như vậy, kết quả cho thấy khi so sánh giữa ba mô hình trên thì FEM là mô hình phù hợp nhất được lựa chọn để tiếp tục kiểm định các khuyết tật.

Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi – Kiểm định Modified Wald tại Bảng 5, cho thấy giá trị $\text{Prob}>F = 0,0000 < 5\%$ bác bỏ giả thuyết H_0 . Như vậy, mô hình xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan – Kiểm định Wooldridge tại Bảng 5, cho thấy giá trị $\text{Prob}>F = 0,1459 > 5\%$ chấp nhận giả thuyết H_0 . Như vậy, mô hình không xảy ra hiện tượng tự tương quan

Bảng 5. Kết quả ước lượng POSL, FEM, REM về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP. HCM

Biến/ kiểm định	POLS	FEM	REM
SIZE	3,1140*** (0,618)	-1,9642 (3,284)	2,4045 (1,2419)
LIQ	0,4537* (0,2094)	1,1411*** (0,1737)	1,0535*** (0,1713)
LEV	- 0,1055*** (0,0228)	-0,0044 (0,0489)	-0,0404 (0,0347)
DE	0,0063 (0,0045)	0,0045 (0,0050)	0,0029 (0,0046)
GR	0,0692* (0,0305)	0,0408* (0,0201)	0,0455* (0,0204)
TANG	-0,0661 (0,0456)	0,0498 (0,1225)	0,0598 (0,0676)
INF	1,542 (1,8862)	1,589 (1,1309)	1,469 (1,1508)

Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

GDP	-0,0567 (0,4935)	0,0013 (0,2946)	0.0095 (17,8111)
Hàng số	-35,1094 (10,1300)	21,4317 (46,5397)	-34,4131 (17,8111)
Số quan sát	138	138	138
Số doanh nghiệp	23	23	23
R ²	0,4130	33,48	30,72
Kiểm định F	F(8,129) = 11,34***	F(8,107)=6,73***	
		F(22,107)=11,92***	
Kiểm định Wald	57,65***		
Kiểm định LM	103,37***		
Kiểm định Hausman	27,52***		
Kiểm định Modified Wald	5337,47***		
Kiểm định Wooldridge	2,272		

Kết quả kiểm định hiện tượng nội sinh – Kiểm định Durbin-Wu-Hausman tại Bảng 6, cho thấy có bốn biến gồm quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán,

đòn bẩy tài chính, cấu trúc tài sản bị nội sinh với mức ý nghĩa 1% trong mô hình FEM.

Bảng 6. Kết quả kiểm định Durbin- Wu- Hausman

Biến	Kiểm định Wu Hausman		Kiểm định Durbin- Wu- Hausman	
	Thống kê F	P-value	Thống kê Chi-sq	P-value
SIZE	16,0452	0,0001*	15,2439	0,0001*
LIQ	8,1678	0,0051*	8,3001	0,0040*
LEV	15,4343	0,0002*	14,7379	0,0001*
DE	1,5472	0,2163	1,6699	0,1963
GR	2,8360	0,0951	3,0244	0,0820
TANG	8,2851	0,0048*	8,4105	0,0037*
INF	0,1210	0,7286	0,1324	0,7159
GDP	0,1277	0,7216	0,1396	0,7087

Ghi chú: Ý nghĩa thống kê 1%

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Như vậy, qua kiểm định các khuyết tật cho thấy mô hình FEM về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM mặc dù là mô hình phù hợp nhất nhưng xảy ra đồng thời hiện tượng nội sinh và phương sai sai số thay đổi dẫn đến kết quả ước lượng bị lệch, không còn đáng tin cậy và hiệu quả. Do vậy, để khắc phục đồng thời các khuyết tật này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp ước lượng GMM sai phân hai bước với biến công cụ là biến trễ của các biến bị nội sinh để ước lượng mô hình động trong bước cuối cùng của phân tích hồi quy.

Kết quả ước lượng mô hình động theo phương pháp D-GMM hai bước tại Bảng 7, cho thấy khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn

chứng khoán TP.HCM chịu tác động của 6 yếu tố, bao gồm quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán, đòn bẩy tài chính, tăng trưởng doanh thu, cấu trúc tài sản, tăng trưởng GDP, trong khi đó yếu tố cấu trúc vốn và yếu tố lạm phát không có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lời. Kết quả này chấp nhận các giả thuyết H1, H2, H3, H5, H6, H8 và bác bỏ giả thuyết H4, H7.

Bên cạnh đó, kiểm định Arellano – Bond AR(2), kiểm định Sargan, kiểm định Hansen tại bảng 7 đều có giá trị P-value lớn hơn 10%, không có ý nghĩa thống kê, có nghĩa là các công cụ được sử dụng trong mô hình là phù hợp và không có hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và hiện tượng nội sinh. Như vậy, mô hình được ước lượng bằng phương pháp D-GMM đạt được hiệu quả và tin cậy.

Bảng 7. Kết quả ước lượng D-GMM hai bước về các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời (ROA) của các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP. HCM

Biến/ Kiểm định	D-GMM hai bước
SIZE	3,4061*** (1,1370)
LIQ	1,7147*** (0,2651)
LEV	0,0496** (0,0199)
DE	-0,0088 (0,0063)
GR	0,0294*** (0,0094)
TANG	0,2201*** (0,0830)
INF	-0,1554 (0,8884)
GDP	0,5834**

	(0,2351)
Hằng số	-59,4307 (18,3517)
Số quan sát	138
Số công cụ	20
Số doanh nghiệp	23
Kiểm định Arellano – Bond AR(2)	0,553
Kiểm định Sargan	0,168
Kiểm định Hansen	0,487

*Ghi chú: *, **, *** Ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%*

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

4.2. Thảo luận

Kết quả từ bảng 7, cho thấy quy mô doanh nghiệp (SIZE) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1% với hệ số tác động đáng kể là 3,4, chứng tỏ quy mô càng lớn thì công ty càng có khả năng tiếp cận nguồn lực tốt hơn và công ty sẽ có cơ hội lớn hơn để tận dụng lợi thế quy mô kinh tế nhằm đa dạng hóa danh mục sản phẩm nhằm tăng khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết đặt ra và hầu hết các nghiên cứu trước đó như nghiên cứu của Babalola [20], Liuspita & Purwanto [7], Dahmashh và cộng sự [3], Isik và Tasgin [12], Sudiyatno và Suwarti [1], Nguyễn Thị Ngọc Lan và Nguyễn Văn Công [9], Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà [19], Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hường [11], trong khi đó kết quả nghiên cứu trái ngược với nghiên cứu của Woldemariam [6] rằng quy mô công ty có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Có thể thấy, khi quy mô quá lớn sẽ gây ra tính phi kinh tế của quy mô.

Khả năng thanh toán (LIQ) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1% với hệ số tác động khá lớn là 1,7, chứng tỏ doanh nghiệp có tình hình tài chính ổn định và khả năng thanh toán càng tốt thì khả năng sinh lời càng cao. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu và ủng hộ phát hiện của Prempeh và cộng sự [16], Nguyễn Thị Ngọc Lan & Nguyễn Văn Công [9] tuy nhiên, khác với kết quả nghiên cứu của Hossain [17], Sudiyatno & Suwarti [1] khả năng thanh toán lại có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Sự tác động ngược chiều này có thể do ảnh hưởng của áp lực giá cả vì cùng lúc có quá nhiều nhà đầu tư, chi phí giao dịch tăng do mua bán thường xuyên.

Đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 5%, cho thấy doanh nghiệp có chính sách nợ và quản lý rủi ro càng tốt thì khả năng sinh lời càng cao. Kết quả nghiên cứu chấp nhận giả thuyết đặt ra và phù hợp với nghiên cứu của Woldemariam [6], Ahmeti và Iseni [21], Nguyễn Thị Ngọc

Lan và Nguyễn Văn Công [9], Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8]. Tuy nhiên, kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu trước đó của Woldemariam [6], Prempeh và cộng sự [16], Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà [19]. Trên thực tế, một khi chi phí phát sinh quá cao, tỷ lệ nợ quá lớn sẽ dẫn đến khôn khó tài chính, mất khả năng thanh toán, khi đó lợi nhuận sẽ giảm đáng kể.

Tăng trưởng doanh thu (GR) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1%, cho thấy tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp khả quan, năng lực bán hàng tốt, doanh thu tăng trưởng mạnh quyết định đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chấp nhận giả thuyết ban đầu và phù hợp với nghiên cứu của Hossain [17], Endri và cộng sự [18], Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà [19].

Yếu tố tiếp theo có tác động tích cực đến khả năng sinh lời đó là cấu trúc tài sản với mức ý nghĩa thông kê 1%, cho thấy việc sử dụng tài sản cố định vào hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả sẽ góp phần làm gia tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu đồng nhất với giả thuyết đặt ra và được ủng hộ từ kết quả nghiên cứu của một số tác giả trước như Chadha và Sharma [22], Liuspita và Purwanto [7], Lemma-Lalisho [23], trong khi đó nghiên cứu của Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8] lại chỉ ra rằng cấu trúc tài sản có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Điều này cho thấy khi doanh nghiệp có cấu trúc tài

sản cố định hữu hình quá lớn sẽ làm tăng chi phí đầu tư, chi phí lãi vay, chi phí quản lý rủi ro, chi phí vận hành làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Cuối cùng, yếu tố vĩ mô tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 5%, khi tốc độ tăng trưởng GDP cao chứng tỏ mức sống của người dân tăng cao, nhu cầu mua sắm, ăn uống tăng lên, kéo theo đó các doanh nghiệp ngành thực phẩm – đồ uống cũng có được lợi thế và tăng khả năng sinh lời. Kết quả này đúng với kỳ vọng của giả thuyết ban đầu và đồng quan điểm với nghiên cứu của Liuspita và Purwanto [7], Lemma-Lalisho [23], Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh [8]

5. Kết luận và hàm ý quản trị

Bằng cách thu thập dữ liệu của 23 công ty thuộc nhóm ngành Thực phẩm – Đồ uống niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn từ năm 2018-2023 và sử dụng phương pháp ước lượng phù hợp nhất D-GMM để xem xét ảnh hưởng của các yếu tố quy mô công ty, khả năng thanh khoản, cấu trúc tài sản, tăng trưởng doanh thu, cấu trúc vốn, đòn bẩy tài chính, GDP, lạm phát đến khả năng sinh lời (ROA). Kết quả tổng thể cho thấy quy mô công ty, khả năng thanh khoản, cơ cấu tài sản, tăng trưởng doanh thu, đòn bẩy tài chính, GDP có tác động tích cực đến ROA. Trong khi đó, khả năng sinh lời không chịu tác động bởi lạm phát, cơ cấu vốn. Trên cơ sở phân tích kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp thuộc nhóm

ngành Thực phẩm – Đồ uống Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Thứ nhất, doanh nghiệp cần nỗ lực mở rộng thêm quy mô, tăng nguồn lực vì khi quy mô lớn doanh nghiệp có thể sản xuất các sản phẩm có chi phí thấp nhờ vào việc tận dụng chi phí tài sản cố định, bởi mức chi phí thấp là một trong những yếu tố để đạt được lợi nhuận. Quy mô công ty lớn hơn có tiềm năng đạt được tính kinh tế nhờ quy mô, có tầm nhìn và sức hấp dẫn lớn hơn, nhận được nhiều niềm tin hơn khi khách hàng và các bên liên quan cảm thấy công ty có đủ nguồn lực để giải quyết các vấn đề phức tạp và có vị thế tương đối trong ngành, đồng thời dẫn đến khả năng kiểm soát tốt hơn đối với các nguồn lực giúp tăng lợi nhuận.

Thứ hai, doanh nghiệp cần có giải pháp duy trì và cải thiện khả năng thanh khoản. Cụ thể, doanh nghiệp cần cơ cấu lại tài sản lưu động trên tổng nợ hạn như dự trữ, quản lý lượng tiền mặt đủ để thanh toán các khoản vay gần đến hạn thanh toán, có biện pháp đề phòng rủi ro tài chính từ phía chủ nợ, dự trữ tài sản tương đương tiền có tính thanh khoản cao để có thể chuyển đổi thành tiền nhanh chóng. Tính thanh khoản phù hợp chứng tỏ doanh nghiệp có năng lực tài chính tốt, đảm bảo khả năng chi trả tốt các khoản nợ của doanh nghiệp làm tăng mức độ tín nhiệm doanh nghiệp.

Thứ ba, doanh nghiệp cần có chính sách sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý, tận dụng tối đa sức mạnh của đòn bẩy. Để làm được điều này, doanh nghiệp cần trang bị cho mình kiến thức về phân

tích thị trường, nguyên tắc phân tích kỹ thuật, nâng cao kiến thức, cập nhật thông tin thị trường, bên cạnh đó, nhà doanh nghiệp cũng cần có cho mình một chiến lược vững vàng khi sử dụng đòn bẩy để tăng khả năng sinh lời.

Thứ tư, doanh nghiệp cần có chiến lược kinh doanh hiệu quả để tăng trưởng doanh thu hàng năm. Cụ thể, nâng cao chất lượng sản phẩm, có chiến lược tiếp thị hiệu quả, xây dựng chiến lược giá phù hợp, mở rộng thị trường, đồng thời tăng cường nâng cao uy tín của doanh nghiệp. Khi doanh thu tăng trưởng mạnh sẽ góp phần nâng cao khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Thứ năm, doanh nghiệp cần cơ cấu lại tài sản hợp lý giữa tỷ lệ tài sản cố định hữu hình và tổng tài sản. Cụ thể, tăng cường đầu tư, mua sắm tài sản cố định ở mức phù hợp, có chính sách sử dụng và quản lý tài sản cố định một cách an toàn và hiệu quả, từ đó nâng cao hiệu quả quản lý, tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

6. Hạn chế của đề tài và hướng nghiên cứu tiếp theo

Bên cạnh những đóng góp về mặt lý thuyết và thực tiễn thì nghiên cứu vẫn còn tồn tại một số hạn chế như sau:

Có nhiều chỉ tiêu để đo lường tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp như ROA, ROE, ROS. Tuy nhiên, do hạn chế trong việc thu thập số liệu mà nghiên cứu chỉ sử dụng chỉ tiêu ROA để đo lường tỷ suất sinh lời. Do đó, trong các nghiên cứu tiếp theo cần đa dạng các chỉ tiêu đo lường tỷ suất sinh lời để phản ánh đầy đủ và chính xác hơn khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Nghiên cứu thu thập dữ liệu của 23 công ty với 138 quan sát thuộc nhóm ngành thực phẩm Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Do hạn chế về thời gian thu thập số liệu nên cỡ mẫu nghiên cứu còn khá nhỏ vì vậy tính đại diện của nghiên cứu chưa cao. Do đó, trong những nghiên cứu tiếp theo cần sử dụng cỡ mẫu lớn hơn để đạt được tính đại diện và khái quát hóa cho tổng thể.

Bên cạnh đó, phạm vi nghiên cứu còn khá hẹp, chỉ thực hiện nghiên cứu trên nhóm ngành thực phẩm Niêm Yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Như vậy, cần mở rộng phạm vi nghiên cứu, đa dạng hóa ngành nghề, khu vực nghiên cứu để nâng cao đóng góp về mặt lý thuyết và tổng thể của nghiên cứu.

Tài liệu tham khảo

- [1] B., Sudiyatno; T., Suwarti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia," *European Journal of Business and Management Research*, vol. 7, no. 6, pp. 183-188, 2022.
- [2] A., Nishanthini; B., Nimalathasan, "Determinants of profitability: A case study of listed manufacturing companies in Sri Lanka," *Merit Research Journal of Art, Social Science and Humanities*, vol. 1, no. 1, pp. 001-006, 2013.
- [3] F., Dahmash; W., Al Salamat; W. M., Masadeh; H., Alshurafat, "The effect of a firm's internal factors on its profitability: Evidence from Jordan," *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 18, no. 2, pp. 130-143, 2021.
- [4] F., Margaretha; N., Supartika, "Factors affecting profitability of small medium enterprises (SMEs) firm listed in Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business and Management*, vol. 4, no. 2, pp. 132-137, 2016.
- [5] A. S., Alarussi; S. M., Alhaderi, "Factors affecting profitability in Malaysia," *Journal of Economic Studies*, vol. 45, no. 3, pp. 442-458, 2018.
- [6] Y. Y., Woldemariam, "Determinants of Profitability: Evidence from Large Manufacturing Food and Beverage Companies of Addis Ababa (Doctoral dissertation)," 2017.
- [7] J., Liuspita; E., Purwanto, "The profitability determinants of food and beverages companies listed at the Indonesia stock exchange," *International Journal of Scientific & Technology Research*, vol. 8, no. 9, pp. 197-202, 2019.
- [8] Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh, "Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh 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*, no. 223, pp. 13-25.
- [9] Nguyễn Thị Ngọc Lan., & Nguyễn Văn Công, "The determinants of profitability in listed enterprises: A study from Vietnamese stock exchange," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 7, no. 1, pp. 47-58, 2020.
- [10] Trần Thị Xuân Anh và cộng sự, "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*, vol. 244, pp. 14-25, 2022.
- [11] Bùi Duy Linh và Phạm Thị Thu Hương, "Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, no. 321, pp. 73-80, 2024.
- [12] O., Isik; U. F., Tasgin, "Profitability and its determinants in Turkish manufacturing industry: Evidence

- from a dynamic panel model,” *International Journal of Economics and Finance*, vol. 9, no. 8, pp. 66-75, 2017.
- [13] M., Spence, “Job Market Signaling,” *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, pp. 355, 1973.
- [14] W. H., Meckling; M. C., Jensen, “Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” 1976.
- [15] M., Bradley; G. A., Jarrell; E. H., Kim, “On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence.,” *The journal of finance*, vol. 39, no. 3, pp. 857-878, 1984.
- [16] K. B., Prempeh; A. M., Sekyere; E. K., Amponsah Addy, “A multivariate analysis of determinants of profitability: Evidence from selected manufacturing companies listed on the Ghana stock exchange. Available at SSRN 3096972,” 2018.
- [17] T., Hossain, “Determinants of profitability: A study on manufacturing companies listed on the Dhaka stock exchange,” *Asian Economic and Financial Review*, vol. 10, no. 12, p. 1496, 2020.
- [18] E., Endri; A. K., Sari; Y., Budiasih; T., Yuliantini; K., Kasmir, “Determinants of profit growth in food and beverage companies in Indonesia,” *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 7, no. 12, pp. 739-748, 2020.
- [19] Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hạ, “Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may trên thị trường chứng khoán Việt Nam,” *HCMCOUJS-Kinh tế và Quản trị Kinh doanh*, vol. 16, no. 3, pp. 181-196, 2020.
- [20] Y. A., Babalola, “The effect of firm size on firms profitability in Nigeria,” *Journal of economics and sustainable development*, vol. 4, no. 5, pp. 90-94, 2013.
- [21] Y., Ahmeti; E., Iseni, “Factors affecting profitability of insurance companies. Evidence from Kosovo,” *Academicus International Scientific Journal*, vol. 13, no. 25, pp. 122-142, 2022.
- [22] S., Chadha; A. K., Sharma, “Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India,” *Vision*, vol. 19, no. 4, pp. 295-302, 2015.
- [23] D., Lemma-Lalisho, “Determinants of firm’s profitability: in the case of selected Ethiopian tannery companies,” *Revista de Investigaciones Universidad del Quindío*, vol. 34, no. 1, pp. 80-96, 2022.
- [24] I. A., Odusanya; O. G., Yinusa; B. M., Ilo, “Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models,” *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, vol. 68, no. 1, pp. 43-58, 2018.
- [25] S., Vătavu, “The determinants of profitability in companies listed on the Bucharest stock exchange,” *Annals of the University of Petrosani. Economics*, vol. 14, no. 1, pp. 329-338, 2014.
- [26] S. N., Shukeri; O. W., Shin; M. S., Shaari, “Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies,” *International business research*, vol. 5, no. 9, p. 120, 2012.
- [27] J., Minnema; A., Andersson, “The relationship between leverage and profitability: A quantitative study of consulting firms in Sweden,” 2018.
- [28] Tổng cục thống kê (2024)., “Số liệu thống kê”, Truy cập vào ngày 20/5/2024 từ <https://www.gso.gov.vn/SLTK/>.

Ngày nhận bài: 10/09/2024

Ngày hoàn thành sửa bài: 21/09/2024

Ngày chấp nhận đăng: 26/09/2024