Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Factors affecting the profitability of textile and garment enterprises listed on Vietnam's stock market

Phan Thu Hiền^{1*}, Nguyễn Nhật Hà²

¹Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

²Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông OCB, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: phanthuhien@ueh.edu.vn

THÔNG TIN

DOI:10.46223/HCMCOUJS.
econ.vi.16.3.1232.2021

Ngày nhận: 26/10/2020

Ngày nhận lại: 29/12/2020

Duyệt đăng: 31/12/2020

Từ khóa:

khả năng sinh lời; ngành dệt may; ROA; ROE

TÓM TẮT

Nghiên cứu phân tích và đánh giá tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên Thị Trường Chứng Khoán (TTCK) Việt Nam giai đoạn 2009 - 2018. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô doanh nghiệp, thời gian hoạt động của doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu, khả năng thanh toán, và vòng quay tổng tài sản có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Ngược lại, đòn bẩy tài chính và mức độ tập trung thị trường lại tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời. Tác động của các yếu tố vĩ mô như tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát đến khả năng sinh lời đều không có ý nghĩa thống kê. Từ kết quả này, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm gia tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp dệt may Việt Nam, từ đó giúp doanh nghiệp trong ngành dệt may phát triển bền vững hơn.

ABSTRACT

The study analyses and examines the impacts of factors on the profitability of textile and garment enterprises listed on Vietnam's stock market throughout 2009 - 2018. The results show that firm size, firm age, revenue growth, solvency, total asset turnover positively affect profitability. By contrast, financial leverage and market concentration negatively affect the profitability of enterprises. The impacts of macro factors such as GDP growth and inflation on profitability are not statistically significant. From these findings, the study recommends some solutions to increase the profitability of Vietnam's textile and garment enterprises, thereby helping them develop more sustainably.

Keywords:

profitability; ROA; ROE; textile and garment industry

1. Đặt vấn đề

Ngành công nghiệp dệt may ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và có xu hướng tăng trưởng nhanh về quy mô. Năm 2018, quy mô doanh thu ngành dệt may toàn cầu đạt 1,462.2 tỷ USD, chiếm 1.7% GDP toàn cầu. Theo báo cáo ngành dệt may năm 2018 của công ty chứng khoán VIS, quy mô doanh thu ngành dệt may toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trưởng kép ở mức

4.6 %/năm từ 2016 đến 2021, đạt doanh thu ước tính 1,659.5 tỷ vào năm 2021. Quy mô thị trường dệt may toàn cầu tiếp tục tăng trưởng mạnh do nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may tại Trung Quốc và Ấn Độ gia tăng mạnh mẽ. Chính sự gia tăng này sẽ tạo nhiều việc làm cho người lao động, tăng thu lợi nhuận, đặc biệt xuất khẩu dệt may đem lại nguồn ngoại tệ lớn cho quốc gia, nâng cao mức sống và ổn định tình hình chính trị. Công nghiệp dệt may đóng vai trò chủ đạo trong quá trình công nghiệp hóa của nhiều nước và thường được gắn với giai đoạn của phát triển ban đầu của nền kinh tế.

Tại Việt Nam, dệt may cũng là một trong những ngành công nghiệp mũi nhọn luôn được chú trọng phát triển. Theo Tổ chức thương mại thế giới (WTO, 2019), năm 2019 Việt Nam đứng vị trí thứ ba trong top 05 nước xuất khẩu dệt may lớn nhất trên thế giới (gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Việt Nam, Bangladesh và Thổ Nhĩ Kỳ) với giá trị xuất khẩu 36.2 tỷ USD tăng 16.4% so với năm 2017 chỉ đứng sau Trung Quốc và Ấn Độ. Thêm vào đó, hàng dệt may Việt Nam đang tiến dần đến vị trí dẫn đầu tại hai thị trường tiềm năng là Hàn Quốc và Nhật Bản. Theo báo cáo của Tổng cục thống kê (as cited in Phu Hung Securities, 2019), ngành dệt may là ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn thứ hai chỉ đứng sau điện thoại, linh kiện điện tử với giá trị xuất khẩu đóng góp từ 10 - 15% vào GDP. Trong những năm gần đây, ngành dệt may Việt Nam liên tục phát triển với tốc độ bình quân 17% một năm. Theo số liệu của Hiệp hội dệt may Việt Nam (VITAS) (as cited in Phu Hung Securities, 2019), tính chung các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên toàn thị trường, tổng doanh thu năm 2018 của toàn ngành đạt 63,638 tỷ đồng (tăng 11%) và lợi nhuận sau thuế đạt 3,111 tỷ (tăng 28%).

Tính đến năm 2018, tổng số doanh nghiệp dệt may cả nước đạt 6,000 doanh nghiệp. Việc tham gia Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) sẽ là cơ hội lớn để Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa sang thị trường các nước thành viên, trong đó dệt may là một trong những ngành được dự báo sẽ có nhiều triển vọng phát triển. Thêm vào đó, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn ra kì vọng sẽ tạo cơ hội tốt cho các thị trường khác ngoài Trung Quốc như Việt Nam. Bên cạnh những cơ hội mà ngành dệt may Việt Nam có thể nắm bắt thì ngành cũng phải đối mặt với nhiều thách thức từ sự cạnh tranh mạnh mẽ của các đối thủ rất mạnh về nguồn lực, con người, thông tin, kinh nghiệm, hệ thống phân phối cũng như sự chuyên nghiệp trong khâu bán lẻ như Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan.

Trong một thị trường cạnh tranh ngày càng khốc liệt và gay gắt, làm sao các doanh nghiệp ngành dệt may vẫn có thể đạt được khả năng sinh lời như mong muốn luôn là một câu hỏi được quan tâm. Yazdanfar (2013) cho rằng một trong những điều kiện tiên quyết quan trọng cho sự tồn tại và thành công lâu dài của doanh nghiệp là lợi nhuận của doanh nghiệp. Thành tích và các mục tiêu tài chính khác của doanh nghiệp bị ảnh hưởng đáng kể bởi các yếu tố làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Những yếu tố này rất quan trọng vì nó mang lại hiệu quả cho tăng trưởng kinh tế, việc làm, đổi mới và thay đổi công nghệ. Mục tiêu chính của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận của họ. Không có lợi nhuận, một doanh nghiệp không thể thu hút vốn bên ngoài và doanh nghiệp sẽ không tồn tại lâu dài. Hiểu được khả năng sinh lời là yếu tố chính giúp các nhà quản lý xây dựng chiến lược hiệu quả cho doanh nghiệp của họ (Zutter & Gitman, 2011). Do đó việc phân tích tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam luôn là một vấn đề được quan tâm.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Khái niệm về khả năng sinh lời

Theo Pandey (1980), khả năng sinh lời là khả năng kiếm được lợi nhuận của một doanh nghiệp. Khả năng sinh lời diễn giải lợi nhuận liên quan đến các yếu tố khác. Khả năng sinh lời phân tích các biện pháp và đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp về lợi nhuận mà doanh

ng nghiệp kiếm được liên quan đến đầu tư của các cổ đông hoặc vốn được sử dụng trong doanh nghiệp hoặc liên quan đến doanh thu.

Malik (2011) cho rằng khả năng sinh lời là một trong những thước đo, mục tiêu quan trọng nhất của quản lý tài chính. Mục tiêu của quản lý tài chính là tối đa hóa sự giàu có của chủ sở hữu và khả năng sinh lời là yếu tố quyết định rất quan trọng của hiệu suất. Khả năng sinh lời liên quan chặt chẽ đến lợi nhuận nhưng có điểm khác biệt chính. Trong khi lợi nhuận là một số tiền tuyệt đối, khả năng sinh lời là tương đối. Khả năng sinh lời là thước đo hiệu quả về sự thành công hay thất bại của doanh nghiệp.

2.2. Một số chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời

Để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp thì các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận thường được sử dụng, vì nó biểu hiện mối quan hệ giữa lợi nhuận và chi phí sản xuất thực tế, thể hiện trình độ kinh doanh của các nhà kinh doanh trong việc sử dụng các yếu tố đó.

Theo Lesakova (2007) các tỷ suất sinh lời là một chỉ số về sức khỏe tài chính của doanh nghiệp có tốt hay không và làm thế nào để doanh nghiệp có hiệu quả trong việc quản lý tài sản của mình. Có hai chỉ tiêu tỷ suất sinh lời thường dùng là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE.

Có nhiều nghiên cứu sử dụng ROA để đo lường mức sinh lời của doanh nghiệp như nghiên cứu của Goddard, Tavakoli, và Wilson (2005), Malik (2011), Odusanya, Yinusa, và Ilo (2018), Yazdanfar (2013). Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản là chỉ số đo lường mức sinh lời của một doanh nghiệp so với chính tài sản của nó. Chỉ tiêu ROA thể hiện tính hiệu quả của quá trình tổ chức, quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả chỉ tiêu cho biết bình quân cứ một đồng tài sản được sử dụng trong quá trình sản xuất kinh doanh thì tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Vì vậy, chỉ số này sẽ cho biết một doanh nghiệp sử dụng tài sản để kiếm lời hiệu quả như thế nào.

Bên cạnh đó, ROE cũng là thước đo phổ biến được sử dụng để đo lường khả năng sinh lời của doanh nghiệp (Alarussi & Alhaderi, 2018; Chander & Aggarwal, 2008). ROE phản ánh năng lực sử dụng đồng vốn để sinh lời trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Phân tích khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu cho thấy rõ, một đồng vốn chủ sở hữu sẽ tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp. Việc xem xét chỉ tiêu này có một ý nghĩa quan trọng là xác định mục tiêu kinh doanh của ban lãnh đạo doanh nghiệp là tối đa hoá lợi nhuận hay tối đa hoá quy mô.

2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

Quy mô doanh nghiệp: Trong thị trường tập trung, quy mô doanh nghiệp càng lớn thì khả năng sinh lời càng cao nhờ vào lợi thế kinh tế của quy mô Malik (2011), Yazdanfar (2013), Vătavu (2014), Alghusin (2015), Alarussi và Alhaderi (2018). Tuy nhiên, khi các doanh nghiệp càng mở rộng quy mô thì việc quản lý càng khó khăn và tốn nhiều chi phí hơn. Sẽ đến một thời điểm lợi thế kinh tế theo quy mô không còn hiệu quả, việc gia tăng sản lượng vượt quá cầu thị trường, không làm gia tăng lợi nhuận (Goddard et al., 2005).

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp: Các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu năm thường có uy tín cao, có nhiều kinh nghiệm trong hoạt động và quản lý, có khả năng giảm chi phí sản xuất và quản lý, từ đó tạo ra nhiều lợi nhuận hơn (Chander & Aggarwal, 2008; Quan & Ly, 2014). Tuy nhiên, Agiomirgianakis, Voulgaris, và Papadogonas (2006), Yazdanfar (2013) tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa thời gian hoạt động với lợi nhuận doanh nghiệp. Điều này có thể giải thích là do các doanh nghiệp trẻ có khả năng thích ứng tốt hơn, dễ thay đổi để phù

hợp với thị trường hơn trong khi các doanh nghiệp hoạt động lâu đời với mô hình hoạt động có thể không còn thích hợp với thị trường, mất nhiều thời gian để có thể thay đổi bộ máy, dây chuyền sản xuất.

Tăng trưởng: Mức tăng trưởng càng tăng cho thấy sự phát triển của doanh nghiệp, có thể thấy có sự tăng lên về doanh thu, tài sản, lợi nhuận của doanh nghiệp. Doanh nghiệp nắm càng nhiều tài sản, có nhiều lợi nhuận và doanh thu lớn hơn có khả năng tạo ra nhiều lợi nhuận hơn (Agiomirgianakis et al., 2006; Yazdanfar, 2013). Tuy nhiên, một số nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ xung đột giữa tăng trưởng và lợi nhuận (Glancey, 1998). Để tăng trưởng, doanh nghiệp phải tăng chi phí. Nếu mức chi phí gia tăng này lớn vượt quá so với mức tăng trưởng có thể làm cho lợi nhuận giảm.

Khả năng thanh toán: Khả năng thanh toán đầy đủ và phù hợp sẽ thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp đồng thời giảm thiểu rủi ro phá sản. Nếu hệ số khả năng thanh toán quá lớn, có nghĩa là doanh nghiệp đang giữ một lượng tài sản dư thừa, dẫn tới tăng chi phí bảo trì và tăng chi phí cơ hội. Khi đó khả năng thanh toán cao sẽ làm giảm lợi nhuận.

Đòn bẩy tài chính: Lý thuyết trật tự và lý thuyết đánh đổi giải thích mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và lợi nhuận ở hai chiều khác nhau. Theo lý thuyết trật tự cấu trúc vốn (Myers & Majluf, 1984), đòn bẩy và lợi nhuận có liên quan nghịch đảo. Tuy nhiên, tùy thuộc vào lý thuyết đánh đổi các nhà quản trị lựa chọn giữa lợi ích lá chắn thuế với nguy cơ suy kiệt tài chính để có thể khẳng định mối quan hệ giữa lợi nhuận và đòn bẩy tài chính.

Hiệu quả hoạt động: Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là năng lực tuần hoàn của vốn doanh nghiệp, là một mặt quan trọng đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động càng cao khả năng sinh lời càng lớn. Mức quay vòng của tổng tài sản là một trong những chỉ tiêu hiệu quả doanh nghiệp, phản ánh hiệu suất sử dụng tổng hợp toàn bộ tài sản của doanh nghiệp, chỉ tiêu này càng cao càng tốt. Giá trị của chỉ tiêu càng cao, chứng tỏ cùng một tài sản mà thu được mức lợi ích càng nhiều, do đó trình độ quản lý tài sản càng cao thì năng lực thanh toán và năng lực thu lợi của doanh nghiệp càng cao.

Tăng trưởng GDP: Chỉ tiêu này có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp. Tăng trưởng GDP giúp các doanh nghiệp thu hút các nhà đầu tư hơn, sản lượng của doanh nghiệp và thu nhập của người dân tăng lên, dẫn đến tăng chi tiêu và đẩy mạnh cầu thị trường, gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tỷ lệ lạm phát: Lạm phát cao làm cho giá đầu vào tăng và đầu ra biến động không ngừng, gây ra sự bất ổn định của quá trình sản xuất. Nếu một doanh nghiệp nào đó có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn lạm phát sẽ có nguy cơ phá sản. Vì vậy, lạm phát ảnh hưởng xấu đến sản xuất (Odusanya et al., 2018; Vătavu, 2014). Tuy nhiên, theo học thuyết của Keynes, lạm phát vừa phải có tác động thuận lợi đến sản xuất đặc biệt là khi tỷ lệ thất nghiệp cao. Giá tăng làm tăng kỳ vọng lợi nhuận của doanh nghiệp vì giá tăng nhanh hơn chi phí sản xuất.

Mức độ tập trung thị trường: Mức độ tập trung thị trường đo lường vị trí tương đối của các doanh nghiệp lớn trong ngành cũng như tính cạnh tranh của thị trường. Chỉ số tập trung càng cao, mức độ độc quyền thị trường càng lớn, khả năng sinh lời càng cao. Điều này có thể giải thích do lợi ích từ sức mạnh thị trường, nghĩa là khả năng của một công ty thao túng giá vì lợi ích riêng của mình. Do đó, các doanh nghiệp có nhiều sức mạnh thị trường cao có thể định giá, thu được nhiều lợi nhuận hơn và đồng thời duy trì thị phần của họ. Điều này có thể ảnh hưởng xấu đến việc sản xuất và hoạt động của các doanh nghiệp cùng ngành trên thị trường (Lee, 2014; Tan & Floros, 2012).

2.4. Các nghiên cứu thực nghiệm

Nghiên cứu của Geroski, Machin, và Walters (1997) về mối quan hệ giữa tăng trưởng và khả năng sinh lời của 271 doanh nghiệp lớn ở Anh giai đoạn 1976 - 1982 đã tìm thấy mối tương quan dương giữa tốc độ tăng trưởng và quy mô doanh nghiệp với khả năng sinh lời. Tương tự, Fu, Ke, và Huang (2002) xem xét mối quan hệ giữa khả năng sinh lời và vốn tài chính cho 1,276 doanh nghiệp nhỏ tại Đài Loan giai đoạn 1992 - 1997 cũng chỉ ra rằng quy mô và tăng trưởng vốn có mối quan hệ đồng biến với khả năng sinh lời trong khi đó nợ tài chính có tác động âm đến khả năng sinh lời. Goddard và cộng sự (2005) phân tích các yếu tố quyết định khả năng sinh lời của các doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ ở Bỉ, Pháp, Ý và Anh trong giai đoạn 1993 - 2001. Khác với các nghiên cứu trước của Geroski và cộng sự (1997), Fu và cộng sự (2002), nghiên cứu này lại chỉ ra quy mô có mối quan hệ nghịch biến với khả năng sinh lời, phản ánh sự thiếu hiệu quả của quy mô. Tỷ suất đòn bẩy của một doanh nghiệp có mối quan hệ nghịch biến với khả năng sinh lời của nó, các doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao hơn có xu hướng có lợi hơn. Bằng cách phân tích các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của 3,094 doanh nghiệp sản xuất tại Hy Lạp giai đoạn 1995 - 1999, Agiomirgianakis và cộng sự (2006) đã chỉ ra quy mô, tốc độ tăng trưởng tổng tài sản và vòng quay của tổng tài sản có mối quan hệ dương với khả năng sinh lời, trong khi khả năng thanh toán và tuổi đời doanh nghiệp lại có mối quan hệ âm với khả năng sinh lời. Ngược lại, Chander và Aggarwal (2008) lại tìm thấy mối quan hệ dương giữa khả năng sinh lời với tuổi đời doanh nghiệp và khả năng thanh toán trong ngành dược phẩm ở Ấn Độ. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra mối quan hệ đồng biến giữa vòng quay tổng tài sản với khả năng sinh lời. Yazdanfar (2013) chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp và tăng trưởng có tác động tích cực đến khả năng sinh lời trong khi thời gian hoạt động của doanh nghiệp lại tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của 12,530 doanh nghiệp vi mô phi tài chính hoạt động trong bốn lĩnh vực công nghiệp. Vătavu (2014) đã phân tích tác động của các yếu tố đến tỷ suất lợi nhuận của 126 doanh nghiệp Rumani được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Bucharest, trong giai đoạn 2003 - 2012 và tìm thấy tác động tích cực của quy mô đến tỷ suất lợi nhuận và tác động tiêu cực của tỷ số nợ đến tỷ suất lợi nhuận. Kết quả cũng cho thấy trong thời kỳ điều kiện kinh tế không ổn định, lạm phát cao có tác động tiêu cực mạnh mẽ đến hoạt động của doanh nghiệp. Lee (2014) chỉ ra rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời, tốc độ tăng trưởng và quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận nhưng không ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời ROA. Nghiên cứu của Alghusini (2015) cho thấy rằng đòn bẩy tài chính tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời ROA của các doanh nghiệp công nghiệp, trong khi đó quy mô và tỷ số doanh thu trên tổng tài sản có tác động tích cực đến ROA. Nghiên cứu của Odusanya và cộng sự (2018) cũng xem xét các yếu tố quyết định khả năng sinh lời của doanh nghiệp đối với 114 doanh nghiệp niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Nigeria (NSE) từ năm 1998 đến 2012. Kết quả cho thấy đòn bẩy ngắn hạn và tỷ lệ lạm phát tác động tiêu cực đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp tương tự kết quả của Vătavu (2014). Alarussi và Alhaderi (2018) kết luận về tác động tích cực của quy mô doanh nghiệp và tỷ lệ vòng quay tài sản đến khả năng sinh lời, trong khi đó nợ trên vốn chủ sở hữu và tỷ lệ nợ trên tài sản lại có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời.

Trong những năm gần đây, các yếu tố tác động đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp Việt Nam cũng được quan tâm và nghiên cứu. Nghiên cứu của Lê (2011) đã ước lượng các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp ở Đồng bằng sông Cửu Long thông qua việc ước lượng mô hình hồi quy với biến phụ thuộc là tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của 1,017 doanh nghiệp giai đoạn 2006 - 2010. Kết quả đã tìm thấy mối quan hệ đồng biến giữa quy mô doanh nghiệp và khả năng sinh lời ROS. Tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến khả năng sinh lời ROS trong khi lãi suất và lạm phát lại không có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời ROS. Quan và Ly (2014)

ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của 58 doanh nghiệp bất động sản đang giao dịch trên hai sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội trong khoảng thời gian 03 năm 2010 - 2012, thông qua hai chỉ tiêu là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), nghiên cứu cho thấy tổng vốn vay trên tổng nợ, tài sản cố định trên tổng tài sản, tỷ lệ cổ phiếu quỹ trên tổng vốn cổ phần, và thời gian hoạt động của doanh nghiệp đều có tác động đến hiệu quả doanh nghiệp ở cả hai chỉ tiêu là ROE và ROA. Chu, Nguyen, & Ngo (2015) đã xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp từ đó đưa ra một số gợi ý đối với các nhà quản trị để nâng cao hiệu quả tài chính. Nghiên cứu sử dụng số liệu của 230 doanh nghiệp cổ phần phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn năm 2011 - 2013 trong 14 ngành. Kết quả chỉ ra rằng đòn bẩy tài chính và qui mô doanh nghiệp tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính trong khi khả năng thanh toán nhanh có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Theo Agiomirgianakis và cộng sự (2006), Alarussi và Alhaderi (2018), Alghusini (2015), Feeny (2000), Fu và cộng sự (2002), Geroski và cộng sự (1997), Malik (2011), Vătavu (2014), Yazdanfar (2013), quy mô của doanh nghiệp có tác động tích cực đến khả năng sinh lời. Lợi thế của quy mô kinh tế có thể giúp các doanh nghiệp lớn có được lợi thế về lãi suất thấp hơn và tỷ lệ chiết khấu tốt hơn vì giao dịch với số lượng lớn. Hơn nữa, quy mô kinh tế có thể giúp doanh nghiệp chuyên môn hóa và phân công lao động tốt hơn và giảm chi phí. Do đó:

H1: Quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Nghiên cứu của Chander và Aggarwal (2008) cho thấy ảnh hưởng tích cực của thời gian hoạt động của doanh nghiệp đến khả năng sinh lời, các doanh nghiệp có thời gian hoạt động càng lâu lợi nhuận càng lớn, khả năng sinh lời càng lớn. Điều này có thể giải thích bởi vì các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu năm tạo ra nhiều lợi nhuận hơn do truyền thống lâu đời, danh tiếng tốt, tạo được thương hiệu và nhận diện sản phẩm cao, kinh nghiệm và hiệu quả trong quá trình vận hành có thể làm giảm chi phí sản xuất. Do đó:

H2: Thời gian hoạt động của doanh nghiệp có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Geroski và cộng sự (1997), Agiomirgianakis và cộng sự (2006) và Yazdanfar (2013) cho rằng mức tăng trưởng càng tăng thì khả năng sinh lời càng cao. Mức tăng trưởng càng tăng giúp doanh nghiệp gia tăng doanh thu, tài sản, lợi nhuận của doanh nghiệp, từ đó gia tăng khả năng sinh lời. Do đó:

H3: Tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Nghiên cứu của Goddard và cộng sự (2005), Chander và Aggarwal (2008), Chu và cộng sự (2015) đều tìm thấy khả năng thanh toán có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời giảm. Do đó:

H4: Khả năng thanh toán có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Theo lý thuyết trật tự cấu trúc vốn (Myers & Majluf, 1984) đòn bẩy và lợi nhuận có mối quan hệ ngược chiều. Kết quả nghiên cứu của Alarussi và Alhaderi (2018), Alghusini (2015), Goddard và cộng sự (2005), Malik (2011), Naceur (2003), Odusanya và cộng sự (2018), Vătavu

(2014) đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ đòn bẩy và khả năng sinh lời. Do đó:

H5: Đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Agiomirgianakis và cộng sự (2006), Alarussi và Alhaderi (2018), Alghusin (2015), Chander và Aggarwal (2008), Nguyen, Ta, và Nguyen (2018), Tan và Floros (2012) chỉ ra rằng vòng quay tổng tài sản tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời. Do đó:

H6: Vòng quay tổng tài sản có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may

Nghiên cứu của Lee (2014) cho thấy tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất của các doanh nghiệp. Tăng trưởng GDP giúp thu hút các nhà đầu tư hơn, cải thiện và nâng cao chất lượng cuộc sống con người, giúp gia tăng sản lượng và thu nhập, và đẩy mạnh cầu thị trường. Do đó:

H7: Tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Vătavu (2014), Odusanya và cộng sự (2018) chỉ ra rằng lạm phát có động tiêu cực đến khả năng sinh lời. Lạm phát cao làm cho giá đầu vào tăng và đầu ra biến động không ngừng, gây ra sự bất ổn định của quá trình sản xuất và ảnh hưởng xấu đến sản xuất. Do đó:

H8: Lạm phát có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

Các doanh nghiệp có nhiều sức mạnh thị trường hơn có thể định giá, thu được nhiều lợi nhuận hơn, khả năng sinh lời cao hơn và đồng thời duy trì thị phần của họ. Tuy nhiên việc sử dụng sức mạnh đối với thị trường có thể ảnh hưởng xấu đến giá và sản lượng ảnh hưởng xấu đến việc sản xuất của các doanh nghiệp còn lại. Tan và Floros (2012), Lee (2014) cũng cho thấy mức độ tập trung có tác động tiêu cực với khả năng sinh lời. Do đó:

H9: Mức độ tập trung thị trường có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK

3.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa vào nghiên cứu trước đây về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp như Alarussi và Alhaderi (2018), Nguyen và cộng sự (2018), Goddard và cộng sự (2005), nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu sau:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AT_{it} + \beta_7 GDPG_t + \beta_8 IF_t + \beta_9 CM_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

R: Tỷ suất sinh lời lần lượt được đo lường bằng ROA (Tỷ suất sinh lời trên tài sản của doanh nghiệp) và ROE (Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp);

SIZE: Quy mô của doanh nghiệp, đo lường bằng logarit của tổng tài sản;

AGE: Thời gian hoạt động của doanh nghiệp;

GROWTH: Tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ (doanh thu_t - doanh thu_{t-1})/doanh thu_{t-1};

LIQ: Khả năng thanh toán của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn/nợ ngắn hạn;

LEV: Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản;

AT: Vòng quay tổng tài sản của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ doanh thu thuần/giá trị bình quân tổng tài sản;

GDPG: Tỷ lệ tăng trưởng GDP;

IF: Tỷ lệ lạm phát;

CM: Mức độ tập trung thị trường, đo lường bằng doanh thu của bốn doanh nghiệp lớn nhất/tổng doanh thu của các doanh nghiệp cùng ngành.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp Thống kê mô tả, mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS); mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM) và mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model - FEM) để ước lượng mô hình.

Mô hình hồi quy gộp: Mô hình được hồi quy bằng cách sử dụng tất cả dữ liệu xếp chồng không phân biệt từng cá thể, đơn vị chéo. Các cá thể trong bài nghiên cứu này là các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên sàn chứng khoán. Với từng cá thể, mỗi sai số là ảnh hưởng của yếu tố không quan sát được và không thay đổi theo thời gian và đặc trưng cho mỗi cá thể. Do đó mô hình này có thể bỏ qua những khác biệt giữa các cá thể, giữa các thời gian quan sát (Gujarati & Porter, 2004). Mô hình hồi quy OLS xem xét các doanh nghiệp là đồng nhất, điều này thường không phản ánh đúng thực tế vì mỗi doanh nghiệp là một thực thể riêng biệt, có những đặc điểm riêng hoàn toàn khác nhau có thể ảnh hưởng đến tính minh bạch. Như vậy, mô hình OLS có thể dẫn đến các ước lượng bị sai lệch khi không kiểm soát được các tác động riêng biệt này.

Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên: Mô hình xem đặc điểm riêng giữa các doanh nghiệp được giả định là ngẫu nhiên và không tương quan đến các biến giải thích. Mô hình xem các phần dư của mỗi doanh nghiệp như là một biến giải thích mới.

Mô hình ảnh hưởng cố định: Mỗi doanh nghiệp đều có những đặc điểm riêng biệt, có thể ảnh hưởng đến các biến giải thích, có sự tương quan giữa phần dư của mỗi doanh nghiệp với các biến giải thích. FEM có thể kiểm soát và tách ảnh hưởng của các đặc điểm riêng biệt (không đổi theo thời gian) này ra khỏi các biến giải thích để chúng ta có thể ước lượng những ảnh hưởng thực (net effects) của biến giải thích lên biến phụ thuộc (Gujarati & Porter, 2004). Các đặc điểm riêng biệt (không đổi theo thời gian) này là đơn nhất đối với mỗi doanh nghiệp và không tương quan với đặc điểm của các doanh nghiệp khác. Điều này được thể hiện qua tung độ góc của các doanh nghiệp có thể khác nhau. Sự khác biệt này có thể là do các đặc điểm riêng của từng doanh nghiệp, như phong cách quản lý hay triết lý quản lý của doanh nghiệp.

Sau khi tiến hành các kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, F-test, Hausman, Breusch - Pagan Lagrange, nghiên cứu đã lựa chọn mô hình các yếu tố 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 và khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi bằng phương pháp ước lượng FGLS (Feasible Generalized Least Squares).

3.4. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính của 20 doanh nghiệp dệt may niêm yết trên TTCK đã kiểm toán hàng năm và báo cáo thường niên trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến 2018. Các số liệu vĩ mô như tăng trưởng GDP, lạm phát được thu thập từ nguồn dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (Worldbank).

4. Kết quả và thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 1

Kết quả thống kê mô tả các biến định lượng trong mô hình

Biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	200	0.044	0.154	-1.461	0.322
ROE	200	0.166	0.196	-0.912	1.741
SIZE	200	27.207	1.470	23.689	29.828
AGE	200	30.525	14.487	3.000	61.000
LIQ	200	1.678	1.609	0.054	13.416
LEV	200	0.708	1.174	0.042	14.533
AT	200	1.483	0.758	0.243	4.567
GDPG	200	6.212	0.718	5.247	7.706
IF	200	6.617	4.743	0.879	18.676
CM	200	0.048	0.015	0.022	0.073

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 2

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

	SIZE	AGE	GROWTH	LIQ	LEV	AT	GDPG	IF	CM
SIZE	1.000								
AGE	0.334	1.000							
GROWTH	0.164	0.073	1.000						
LIQ	0.045	-0.095	0.079	1.000					
LEV	-0.248	-0.140	-0.216	-0.215	1.000				
AT	-0.180	-0.094	0.154	-0.232	-0.100	1.000			
GDPG	0.019	0.124	0.029	0.063	0.152	-0.093	1.000		
IF	-0.004	-0.123	0.234	-0.015	-0.086	0.189	-0.313	1.000	
CM	-0.010	0.185	-0.167	0.082	0.156	-0.160	0.716	-0.535	1.000

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Kết quả ma trận tương quan được trình bày trong Bảng 2 cho thấy hệ số tương quan so sánh từng cặp giữa các biến đều nhỏ hơn 0.8 là chấp nhận được.

Bảng 3

Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến

Biến độc lập	VIF (Độ phóng đại phương sai)	Độ chấp nhận	R ²
SIZE	1.25	0.7978	0.2022
AGE	1.23	0.8153	0.1847
GROWTH	1.21	0.8288	0.1712
LIQ	1.19	0.8402	0.1598
LEV	1.25	0.8012	0.1988
AT	1.21	0.8263	0.1737
GDPG	2.19	0.4563	0.5437
IF	1.48	0.6776	0.3224
CM	2.8	0.3577	0.6423
Trung bình VIF	1.53		

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Hệ số VIF (Variance Inflation Vector) nhỏ hơn 3 cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong cả hai mô hình.

Bảng 4

Kết quả hồi quy các yếu tố tác động đến ROA

Biến độc lập	FEM		REM		Pooled OLS	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
SIZE	0.0167	0.006	0.0174	0.001	0.0175	0.000
AGE	-0.0045	0.331	0.0014	0.028	0.0013	0.006
GROWTH	-0.0015	0.948	0.0193	0.421	0.0354	0.159
LIQ	0.0023	0.638	0.0063	0.161	0.0078	0.065
LEV	-0.0675	0.000	-0.0794	0.000	-0.0877	0.000
AT	0.0494	0.000	0.0385	0.000	0.0359	0.000
GDPG	0.0059	0.608	0.0071	0.554	0.0065	0.616
IF	0.0001	0.916	0.0004	0.797	0.0002	0.886
CM	0.2289	0.817	-0.6761	0.291	-0.5481	0.423
Hằng số	-0.3482	0.070	-0.500	0.001	-0.496	0.001
Số quan sát	200		200		200	
Hệ số xác định R ²	0.5829		0.5717		0.6887	
Thống kê F	26.55		331.22		46.71	
Prob	0.000		0.000		0.000	

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 5

Kết quả hồi quy các yếu tố tác động đến ROE

Biến độc lập	Mô hình FEM		Mô hình REM		Mô hình Pooled OLS	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
SIZE	0.0263	0.016	0.0523	0.000	0.0523	0.000
AGE	0.0017	0.844	0.0000	0.966	0.0000	0.966
GROWTH	0.0001	0.999	0.0660	0.136	0.0660	0.138
LIQ	0.0021	0.821	0.0126	0.090	0.0126	0.092
LEV	-0.0144	0.204	-0.0383	0.000	-0.0383	0.000
AT	0.1727	0.000	0.0949	0.000	0.0949	0.000
GDPG	0.0225	0.282	0.0170	0.452	0.0170	0.453
IF	-0.0000	0.992	0.0009	0.758	0.0009	0.758
CM	-0.7480	0.678	-0.3106	0.797	-0.3106	0.797
Hằng số	-0.95404	0.007	-1.4947	0.000	-1.4947	0.000
Số quan sát	200		200		200	
Hệ số xác định R ²	0.3736		0.2888		0.4033	
Thống kê F	11.33		128.4		14.27	
Prob	0.000		0.000		0.000	

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 6

Kết quả kiểm định F-test, Breusch Pagan Lagrange và Hausman

Biến phụ thuộc: ROA			
Kiểm định	Chi - square	Prob	Phương pháp được chọn
F test		0.000	FEM phù hợp hơn Pooled OLS
Breusch Pagan Lagrange	17.52	0.0000	REM phù hợp hơn Pooled OLS
Hausman	50.83	0.000	FEM phù hợp hơn REM
Biến phụ thuộc: ROE			
F test		0.000	FEM phù hợp hơn Pooled OLS
Breusch Pagan Lagrange	0.00	1	Pooled OLS phù hợp hơn REM
Hausman	52.24	0.000	FEM phù hợp hơn REM

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Đối với mô hình biến phụ thuộc ROA, giá trị Prob > F = 0.000 < 1%, do đó giả thuyết H₀ không được chấp nhận. Mô hình FEM phù hợp hơn so với Pool OLS. Kiểm định nhân tử Lagrange cho thấy p-value = 0.000 < 1% nên kết luận bác bỏ giả thuyết H₀. Do đó mô hình REM

(mô hình tác động ngẫu nhiên) phù hợp hơn mô hình Pooled OLS. Từ kết quả kiểm định Hausman, $p\text{-value} = 0.000 < 1\%$ nên kết luận bác bỏ giả thuyết H_0 . Do đó mô hình FEM phù hợp hơn mô hình REM. Từ các kết quả kiểm định trên, mô hình FEM được lựa chọn là mô hình phù hợp với mô hình nghiên cứu biến phụ thuộc ROA. Kết quả kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi cho thấy $p\text{-value} = 0.000 < \alpha = 5\%$. Do đó, giả thuyết H_0 không được chấp nhận và mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho hiện tượng tự tương quan cho các phần dư cũng chỉ ra $p\text{-value} = 0.343 > \alpha = 5\%$ cho thấy giả thuyết H_0 được chấp nhận. Kết luận mô hình không có hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư.

Đối với mô hình biến phụ thuộc ROE, kiểm định F cho giá trị $\text{Prob} > F = 0.000 < 1\%$, vì vậy mô hình FEM phù hợp hơn so với Pooled OLS. Kiểm định nhân tử Lagrange cho $p\text{-value} = 1 > 1\%$ nên mô hình Pooled OLS phù hợp hơn mô hình REM. Kết quả kiểm định Hausman đã cho thấy $p\text{-value} = 0.000 < 1\%$, do đó mô hình FEM được lựa chọn. Tương tự với mô hình ROA, mô hình ROE cũng có hiện tượng phương sai sai số thay đổi ($p\text{-value} = 0.000 < 5\%$) và không có hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư ($P\text{-value} = 0.8107 > 5\%$).

Do cả hai mô hình đều có hiện tượng phương sai sai số thay đổi, tác giả sẽ sử dụng phương pháp ước lượng tổng quát khả thi FGLS để khắc phục mô hình và cho kết quả chính xác hơn.

Bảng 7

Kết quả hồi quy mô hình FGLS khắc phục phương sai sai số thay đổi

Biến độc lập	Biến phụ thuộc: ROA		Biến phụ thuộc: ROE	
	FGLS		FGLS	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
SIZE	0.0156	0.000	0.0418	0.000
AGE	0.0007	0.001	-0.0005	0.389
GROWTH	0.0235	0.029	0.0573	0.063
LIQ	0.0061	0.010	0.0033	0.518
LEV	-0.0646	0.000	-0.0439	0.000
AT	0.0302	0.000	0.0709	0.000
GDPG	0.0024	0.567	0.0078	0.550
IF	-0.0001	0.917	0.0013	0.437
CM	-0.5541	0.013	-0.2467	0.722
Hằng số	-0.3960	0.000	-1.0929	0.000
Số quan sát	200		200	
Hệ số xác định R^2	0.5829		0.3736	
Thống kê F	252.07		163.76	
Prob	0.000		0.000	

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Từ Bảng 7 cho thấy, quy mô doanh nghiệp (SIZE) có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1%, quy mô càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp hoạt

động càng có hiệu quả. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đánh đổi khi cho rằng các doanh nghiệp có quy mô lớn có xu hướng vay nợ nhiều hơn bởi vì các doanh nghiệp này có khả năng đa dạng hóa rủi ro, do đó, họ có thể tận dụng lợi ích tấm chắn thuế từ lãi vay tốt nhất, từ đó hiệu quả hoạt động doanh nghiệp được cải thiện. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Agiomirgianakis và cộng sự (2006), Alghusin (2015), Malik (2011), Vătavu (2014) và Yazdanfar (2013). Các doanh nghiệp trong ngành dệt may có quy mô lớn sẽ thuận lợi trong việc tiếp cận công nghệ kỹ thuật tiên tiến, đa dạng hóa tốt hơn so với các doanh nghiệp có quy mô nhỏ, do đó, các doanh nghiệp lớn có ít rủi ro và ít có nguy cơ bị phá sản hơn so với doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Ngoài ra, doanh nghiệp có quy mô lớn thường có thương hiệu, uy tín trên thị trường nên việc tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài cũng như thực hiện hoạt động bán hàng dễ dàng hơn.

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp (AGE) tác động tích cực đến ROA ở mức ý nghĩa 1%. Các doanh nghiệp thành lập trước thường có lợi thế hơn về thị trường, uy tín cũng như kinh nghiệm quản lý so với doanh nghiệp thành lập sau, vì vậy, doanh nghiệp thành lập càng lâu, hoạt động có thể hiệu quả hơn. Kết quả này cũng được ủng hộ bởi nghiên cứu trước đây của Quan và Ly (2014). Tuy nhiên, tác động của thời gian hoạt động của doanh nghiệp đến ROE không có ý nghĩa thống kê.

Kết quả nghiên cứu cho thấy tăng trưởng (GROWTH) tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời. Điều này có nghĩa là khi doanh nghiệp tăng trưởng càng cao thì khả năng sinh lời càng lớn. Tốc độ tăng trưởng của doanh thu (GROWTH) sẽ phản ánh năng lực của hoạt động bán hàng của doanh nghiệp, tốc độ này càng tăng tức là hàng hóa bán được càng nhiều, việc này sẽ ảnh hưởng tích cực đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Agiomirgianakis và cộng sự (2006) và Yazdanfar (2013).

Khả năng thanh toán (LIQ) tác động tích cực đến ROA ở mức ý nghĩa 1% nhưng không có ý nghĩa thống kê đối với ROE. Khả năng thanh toán của các doanh nghiệp dệt may càng cao chứng tỏ rằng doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh. Chính điều này sẽ làm tăng niềm tin của các bên liên quan, các bên đối tác giúp doanh nghiệp dệt may được hưởng các chính sách ưu đãi về mua nguyên liệu đầu vào, giúp giảm chi phí, từ đó nâng cao được lợi nhuận và gia tăng khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu của luận văn cũng tương đồng với kết nghiên cứu của Chander và Aggarwal (2008), Chu và cộng sự (2015), Goddard và cộng sự (2005).

Tương đồng với kết quả nghiên cứu của Alghusin (2015), Chu và cộng sự (2015), Nguyen và cộng sự (2018), Goddard và cộng sự (2005), Odusanya và cộng sự (2018), Vătavu (2014) kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra rằng đòn bẩy tài chính (LEV) tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời. Điều này có nghĩa là nếu doanh nghiệp có một tỷ lệ nợ trên tổng tài sản càng cao thì hoạt động sẽ ít hiệu quả hơn. Vì nếu doanh nghiệp sử dụng một tỷ lệ nợ vay ngân hàng cao thì áp lực trả lãi, gốc càng lớn doanh nghiệp sẽ hoạt động khó khăn hơn. Do đó, những khoản nợ doanh nghiệp nên tăng cường đó là những khoản ít áp lực trả lãi, trả gốc như vốn chiếm dụng từ nhà cung cấp, ... có như vậy thì doanh nghiệp mới tận dụng hết các lợi thế của nợ vay nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Kết quả cho thấy vòng quay tổng tài sản (AT) tác động tích cực đến khả năng sinh lời. Có thể thấy, nếu việc đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ ...) được doanh nghiệp thực hiện tốt sẽ làm gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả này được ủng hộ bởi các nghiên cứu trước đây như Agiomirgianakis và cộng sự (2006), Alghusin (2015), Nguyen và cộng sự (2018), Tan và Floros (2012). Tác động của mức độ tập trung thị trường (CM) đến khả năng sinh lời là ngược chiều, điều này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Tan và Floros (2012), Lee (2014). Kết quả này cho thấy các doanh nghiệp dệt may hoạt động trong thị trường cạnh tranh sẽ hiệu quả hơn trong thị trường độc quyền.

Tác động của các yếu tố vĩ mô như tốc độ tăng trưởng GDP (GDPG) và tỷ lệ lạm phát (IF) đến khả năng sinh lời đều không có ý nghĩa thống kê trong cả hai mô hình.

5. Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam, từ đó giúp doanh nghiệp Việt Nam phát triển ổn định hơn.

Thứ nhất, các doanh nghiệp dệt may cần nỗ lực trong việc mở rộng quy mô, thực hiện các giải pháp về đầu tư, phát triển nguồn nhân lực và công nghệ. Các doanh nghiệp dệt may Việt Nam hiện nay chủ yếu là doanh nghiệp nhỏ và vừa, chủ yếu dựa vào sản xuất gia công và nhân công giá rẻ, tỷ lệ sử dụng thiết bị công nghệ có trình độ cao chỉ khoảng 20%, còn lại là vẫn sử dụng các công nghệ trình độ trung bình và thấp, chính điều này khiến hoạt động của các doanh nghiệp dệt may giảm hiệu quả, năng suất lao động không cao và từ đó ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Do đó, để giải quyết vấn đề này, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam cần chú trọng việc gia tăng đầu tư vào công nghệ, máy móc và nhân lực, tạo đà cho doanh nghiệp phát triển vững chắc và gia tăng hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, doanh nghiệp dệt may cần chủ động tìm kiếm các đối tác trong và ngoài nước để liên doanh, liên kết giúp mở rộng quy mô tài sản, tiếp cận công nghệ hiện đại và học hỏi kinh nghiệm quản lý để nâng cao khả năng sinh lời và hiệu quả cho doanh nghiệp của mình.

Thứ hai, các doanh nghiệp dệt may cần nâng cao chất lượng và đa dạng hóa sản phẩm, đào tạo và nâng cao tay nghề cho người lao động, mở rộng thị trường cả trong nước và nước ngoài và thực hiện các chiến lược marketing hiệu quả nhằm đẩy mạnh doanh thu. Doanh nghiệp dệt may cần thực hiện các chiến lược mở rộng thị trường nội địa bằng cách phát triển thêm hệ thống phân phối, đưa sản phẩm may mặc tới người dùng bằng nhiều hình thức triển lãm, hội chợ, các kênh bán hàng trực tiếp, kênh bán hàng online, kênh bán hàng truyền thống đồng thời luôn nỗ lực tìm kiếm những thị trường nước ngoài tiềm năng để phát triển kênh phân phối tại những thị trường này.

Thứ ba, các doanh nghiệp dệt may cần nâng cao khả năng thanh toán, cơ cấu lại tỷ lệ vốn vay theo hướng giảm tỷ lệ vốn vay/tổng tài sản để giảm áp lực trả nợ giúp doanh nghiệp ứng phó tốt trong trường hợp doanh thu và lợi nhuận sụt giảm, đồng thời gia tăng uy tín doanh nghiệp.

Thứ tư, các doanh nghiệp dệt may cần nâng cao hiệu quả vòng quay tài sản để giúp doanh nghiệp mình gia tăng hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời thông qua việc nâng cao năng lực quản lý tài sản thông qua công tác bồi dưỡng nhân sự, thanh lý, xử lý các tài sản cố định không dùng đến và tiến hành ra quyết định mua sắm tài sản cố định một cách hợp lý và hiệu quả.

Tài liệu tham khảo

- Agiomirgianakis, G., Voulgaris, F., & Papadogonas, T. (2006). Financial factors affecting profitability and employment growth: The case of Greek manufacturing. *International Journal of Financial Services Management*, 1(2/3), 232-242.
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Alghusini, N. A. S. (2015). The impact of financial leverage, growth, and size on profitability of Jordanian industrial listed companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 86-93.

- Chander, S., & Aggarwal, P. (2008). Determinants of corporate profitability: An empirical study of Indian drugs and pharmaceutical industry. *Paradigm*, 12(2), 51-61.
- Chu, T. T. T., Nguyen, H. T., & Ngo, Q. T. (2015). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các doanh nghiệp cổ phần phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh [Analysis of factors affecting financial performance: A case study in non-financial joint-stock companies listed on the Ho Chi Minh City stock exchange]. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 215, 33-38.
- Feeny, S. (2000). *Determinants of profitability: An empirical investigation using Australian tax entities* (Melbourne Institute Working Paper No. 1/00). Melbourne, Australia: The University of Melbourne.
- Fu, T. W., Ke, M. C., & Huang, Y. S. (2002). Capital growth, financing source and profitability of small businesses: Evidence from Taiwan small enterprises. *Small Business Economics*, 18(4), 257-267.
- Geroski, P. A., Machin, S. J., & Walters, C. F. (1997). Corporate growth and profitability. *The Journal of Industrial Economics*, 45(2), 171-189.
- Glancey, K. (1998). Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4(1), 18-27.
- Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J. (2005). Determinants of profitability in European manufacturing and Services: Evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 15(18), 1269-1282.
- Gujarati, D., & Porter, D. C. (2004). *Basic econometrics*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Lee, C. Y. (2014). The effects of firm specific factors and macroeconomics on profitability of property-liability insurance industry in Taiwan. *Asian Economic and Financial Review*, 4(5), 681-691.
- Lesakova, L. (2007). Uses and limitations of profitability ratio analysis in managerial practice. In *5th International conference on management, enterprise and benchmarking* (pp. 259-264). Budapest, Hungary: Óbuda University, Keleti Faculty of Business and Management.
- Le, N. K. (2011). Các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp ở Đồng bằng sông Cửu Long [Factors affecting the profitability of enterprises in the Mekong Delta]. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, 67, 3-10.
- Malik, H. (2011). Determinants of insurance companies profitability: An analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315-321.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Naceur, S. B. (2003). The determinants of the Tunisian banking industry profitability: Panel evidence. *Universite Libre de Tunis working papers*, 11(3), 317-319.
- Nguyen, D. T., Ta, H. T., & Nguyen, H. T. D. (2018). What determines the profitability of Vietnam commercial banks. *International Business Research*, 11(2), 231-245.
- Odusanya, I. A., Yinusa, O. G., & Ilo, B. M. (2018). Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 68(1), 43-58.

- Pandey, I. M. (1980). Concept of earning power. *Accounting Journal*, W, Article 46.
- Phu Hung Securities. (2019). *2018 Bussiness performace review : Industry textiles*. Retrieved August 14, 2020, from https://www.phs.vn/data/research/PDF_Files/analysis_report/en/20190401/Textiles-20190330-E.pdf
- Quan, N. M., & Ly, T. T. P. (2014). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt [Analyze determinants of affecting the real estate firms' performance listed on the Vietnamese stock exchange]. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 33, 65-71.
- Tan, Y., & Floros, C. (2012). Bank profitability and inflation: The case of China. *Journal of Economic Studies*, 39(6), 675-696.
- Tổ chức Thương mại thế giới (WTO). (2019). *World trade statistical review 2019*. Retrieved August 22, 2020, from https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2019_e/wts19_toc_e.htm
- Vătavu, S. (2014). The determinants of profitability in companies listed on the bucharest stock exchange. *Annals of the University of Petrosani Economics*, 14(1), 329-338.
- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 151-160.
- Zutter, C. J., & Gitman, L. J. (2011). *Principles of managerial finance, brief*. New York, NY: Pearson Higher Education.