

# NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**Mai Thanh Giang**

*Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh Thái Nguyên*

*Email: maithanhgiangtctt@gmail.com*

**Trần Văn Quyết**

*Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh Thái Nguyên*

*Email: quyettran@tueba.edu.vn*

Ngày nhận: 24/5/2018

Ngày nhận bản sửa: 20/8/2018

Ngày duyệt đăng: 25/11/2018

## **Tóm tắt:**

*Bài viết sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến dựa vào phương pháp bình phương bé nhất để ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của 17 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012-2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô tài sản, cấu trúc vốn và chi phí kinh doanh có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa. Từ những kết quả trên, bài viết đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.*

**Từ khóa:** Hiệu quả kinh doanh, nhân tố ảnh hưởng, doanh nghiệp ngành nhựa.

**Mã JEL:** B26.

## **Factors Affecting the Financial Performance of the Plastic Industry Firms Listed on Vietnam Stock Exchange**

### *Abstract:*

*The study uses multiple linear regression model based on ordinary least squares method to estimate the determinants of the financial performance of 17 firms in plastic industry listed in Vietnam in the period 2012-2017. The results reveal that asset size, capital structure, business expenses have negative impacts on the financial performance of those firms. Based on the findings, several methods are proposed in order to improve the financial performance of firms in the plastic industry listed on Vietnam Stock Exchange.*

*Keywords:* Business efficiency, impact factor, plastic industry enterprises.

**JEL code:** B26

## **1. Đặt vấn đề**

Nhựa là vật liệu phổ biến được ứng dụng sản xuất nhiều vật dụng trong cuộc sống với nhiều ưu điểm. Ngành nhựa là một trong những ngành có tăng trưởng ổn định của thế giới trong hơn 50 năm qua. Tại Việt Nam, ngành nhựa là một trong những

ngành có sự tăng trưởng ổn định khi đạt bình quân từ 16 – 18%/năm trong giai đoạn 2010-2015 (Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT, 2017) và năm 2017, kim ngạch xuất khẩu ngành nhựa của Việt Nam đạt trên 3 tỷ đô la Mỹ (USD), tăng hơn 17% so với năm 2016. Với đà tăng trưởng này, xuất khẩu nhựa được

Hiệp hội Nhựa Việt Nam (VPA) dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 12-15% trong năm 2018 (Thiên Hương, 2018). Tuy nhiên, trong giai đoạn 2015-2017, hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhựa giảm xuống. Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE) bình quân năm 2017 đạt 15,1%, giảm xuống so với mức 15,9% và 16,6% trong năm 2015 và 2016. Trước sức ép cạnh tranh ngày càng lớn, nguy cơ bị thâm tóm đến từ các nhà đầu tư Thái Lan ngày càng tăng, đòi hỏi các doanh nghiệp ngành nhựa cần nâng cao hơn nữa hiệu quả kinh doanh. Đồng thời, hiện nay chưa có nghiên cứu toàn diện về hiệu quả kinh doanh và các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam. Do đó, hoạt động quản trị kinh doanh còn nhiều lúng túng, chưa tận dụng được tiềm năng thị trường lớn, lợi thế từ các hiệp định thương mại Việt Nam tham gia. Từ thực tế đó, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là cần thiết. Kết quả nghiên cứu sẽ giúp các doanh nghiệp nhựa biết được nhân tố nào ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, từ đó đề xuất giải pháp tài chính phù hợp nhằm tăng cường hiệu quả kinh doanh.

## 2. Cơ sở lý luận

Hiệu quả kinh doanh là một đại lượng so sánh giữa đầu vào và đầu ra, so sánh giữa chi phí kinh doanh bỏ ra với kết quả kinh doanh thu được. Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp được phản ánh tổng hợp thông qua các chỉ tiêu về khả năng sinh lời như tỷ số lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần (ROS), tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP), tỷ số lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA) và tỷ số lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE). Theo Copeland (2005), Võ Thị Tuyết Hằng (2015), Đàm Thanh Tú (2015), Omondi & Muturi (2013)..., hiệu quả kinh doanh đo lường bằng ROA. Đàm Thanh Tú (2015), Trần Tiến Dũng (2018), Boldeanu & Pugna (2014)... đo lường hiệu quả kinh doanh bằng ROE. Theo Mokhtar & cộng sự (2006), Wei (2012) hiệu quả kinh doanh đo lường bằng ROA, ROS. Tuy nhiên, nghiên cứu của Bashir & cộng sự (2013) đo lường hiệu quả kinh doanh bằng chỉ tiêu BEP.

Hiện nay, có khá nhiều nghiên cứu lý thuyết và ứng dụng trong và ngoài nước về các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tại các quốc gia và trong các ngành nghề kinh doanh khác nhau, điển hình là nghiên cứu của Zeitun &

Tian (2007), Safarova (2010), Bashir & cộng sự (2013), Omondi & Muturi (2013), Tran Tien Dung (2018), Phan Thị Hằng Nga (2018)...

Zeitun & Tian (2007) kiểm định ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả kinh doanh của 167 công ty tại Jordan trong giai đoạn 1989-2003. Kết quả cho thấy có bằng chứng thống kê chỉ ra cấu trúc vốn, rủi ro kinh doanh, tỷ trọng tài sản cố định có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh; các nhân tố như tốc độ tăng trưởng doanh thu, quy mô tài sản, thuế có tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh.

Safarova (2010) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của 76 công ty niêm yết tại New Zealand trong giai đoạn 1996-2007. Kết quả nghiên cứu cho thấy có 8 nhân tố, bao gồm tỷ trọng tài sản cố định, lượng tiền mặt nắm giữ, cấu trúc vốn, rủi ro kinh doanh, quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng tài sản, tỷ trọng tài sản vô hình, quản trị doanh nghiệp có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh (ROA).

Bashir & cộng sự (2013) nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh (BEP) của 39 công ty ngành thực phẩm tại Pakistan trong giai đoạn 2005-2010. Kết quả cho thấy cấu trúc vốn, tăng trưởng tài sản có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh. Các nhân tố như quy mô tài sản, rủi ro kinh doanh, thuế, tài sản cố định, khả năng thanh toán, và tầm chắn thuế phi nợ vay có tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh.

Tran Tien Dung (2018) nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh (ROE) của 10 công ty ngành bất động sản niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội trong giai đoạn 2008-2016. Kết quả nghiên cứu với bằng chứng thống kê cho thấy cấu trúc vốn, quy mô doanh nghiệp, tỷ trọng tài sản cố định hữu hình và tuổi của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với hiệu quả kinh doanh (ROE). Các nhân tố khác như khả năng thanh toán ngắn hạn, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh.

Tóm lại, hiệu quả kinh doanh có thể được đo lường bằng các chỉ tiêu chủ yếu là BEP, ROA, ROE. Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp chịu tác động của nhiều nhân tố, các nhân tố chủ yếu gồm có quy mô tài sản, tốc độ tăng trưởng tài sản, cấu trúc vốn, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, khả năng thanh toán... Tùy thuộc vào địa bàn, ngành nghề kinh doanh và

số lượng doanh nghiệp được nghiên cứu mà kết quả phản ánh tác động của các nhân tố đến hiệu quả kinh doanh là khác nhau.

### 3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Mô tả dữ liệu

Bài nghiên cứu sử dụng số liệu thứ cấp. Số liệu sử dụng trong mô hình được thu thập từ báo cáo tài chính của 17 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian từ 2012-2017. Số liệu phân tích về tổng quan nền kinh tế như tăng trưởng kinh tế, chỉ số lạm phát được thu thập từ Tổng cục Thống kê Việt Nam. Kết quả thu được một dữ liệu bảng cân bằng gồm 17 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn từ 2012 - 2017, với 102 quan sát.

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp thống kê mô tả, ma trận tương quan để có được cái nhìn trực quan về sự tác động của các nhân tố đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tác giả sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính thông thường (the pooled model - Pooled OLS), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed effect model - FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random effect model - REM) để xử lý dữ liệu bảng (panel data). Sau đó sử dụng các kiểm định Hausman Test, F-Test để lựa chọn ra mô hình phù hợp. Nếu mô hình được lựa chọn này vi phạm các giả thuyết kinh tế lượng như tự tương quan và phương sai sai số thay đổi sẽ làm cho các ước lượng thu được bằng các phương pháp hồi quy thông thường trên dữ liệu bảng (OLS, FEM, REM) không hiệu quả, các kiểm định hệ số hồi quy không còn đáng tin cậy. Do vậy, tác giả áp dụng phương pháp ước lượng hồi quy với sai số chuẩn của Driscoll & Kraay (1998) để khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi nhằm đảm bảo ước lượng thu được vững và hiệu quả. Tác giả sử dụng Excel và ngôn ngữ R là các công cụ chính để phân tích mẫu số liệu.

#### 3.3. Mô hình nghiên cứu

Bài viết dựa vào lý thuyết về hiệu quả kinh doanh, các chỉ số trong phân tích báo cáo tài chính, cùng với nghiên cứu tổng quan các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước trước đó như Zeitun & Tian (2007), Safarova (2010), Bashir & cộng sự (2013), Omondi & Muturi (2013), Tran Tien Dung (2018), Phan Thị Hằng Nga (2018), cũng như quan điểm của nhóm nghiên cứu để đề xuất mô hình. Mô hình nghiên cứu được đề xuất gồm:

$$\text{Mô hình 1: } ROA = \beta_0 + \beta_1 QM\text{TS} + \beta_2 GT\text{TTS} + \beta_3 DE + \beta_4 TSHH + \beta_5 COST + \beta_6 V\text{TS} + \beta_7 GDP + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Mô hình 2: } ROE = \beta_0 + \beta_1 QM\text{TS} + \beta_2 GT\text{TTS} + \beta_3 DE + \beta_4 TSHH + \beta_5 COST + \beta_6 V\text{TS} + \beta_7 GDP + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Trong đó, biến phụ thuộc phản ánh hiệu quả kinh doanh được đo lường bằng chỉ tiêu ROA và ROE. Các biến độc lập lần lượt là quy mô tài sản (QM<sub>TS</sub>), tốc độ tăng trưởng tài sản (GT<sub>TTS</sub>), cấu trúc vốn (DE), cấu trúc tài sản (TSHH), vòng quay tổng tài sản (V<sub>TS</sub>), vòng quay khoản phải thu (VKPT), và tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP).

Quy mô tài sản (QM<sub>TS</sub>) phản ánh quy mô của doanh nghiệp và có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh. Quy mô tài sản càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động càng hiệu quả. Các nghiên cứu của Papadogonas (2007), Zeitun & Tian (2007), Hall & Weiss (1967), Phan Thị Hằng Nga (2018) cho thấy tồn tại mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô doanh nghiệp và hiệu quả kinh doanh. Do đó, biến QM<sub>TS</sub> được kỳ vọng có giá trị dương.

Tốc độ tăng trưởng tài sản (GT<sub>TTS</sub>) là sự gia tăng tài sản của doanh nghiệp trong thời gian nhất định. Tăng trưởng tài sản cho phép doanh nghiệp có thể tích lũy được lợi nhuận cao hơn. Nghiên cứu của Papadogonas (2007), Safarova (2010), Goddard & cộng sự (2004), Coad (2007, 2009) cho rằng lợi nhuận có mối quan hệ thuận chiều với tăng trưởng. Tuy nhiên, có nghiên cứu của Bashir & cộng sự (2013), Zeitun & Tian (2007), Hoy (1992) cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa tăng trưởng doanh nghiệp với lợi nhuận. Với các cơ hội và triển vọng phát triển của ngành nhựa hiện nay, tác giả kỳ vọng GT<sub>TTS</sub> có giá trị dương.

Cấu trúc vốn (DE) phản ánh mức độ sử dụng nợ vay trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp. Theo Modigliani & Miller (1958), lý thuyết cơ cấu vốn tối ưu cho thấy mối quan hệ giữa cơ cấu vốn với giá trị doanh nghiệp, hiệu quả kinh doanh. Các nghiên cứu thực nghiệm của Bashir & cộng sự (2013), Zeitun & Tian (2007), Deitiana & Habibuw (2015), Omondi & Muturi (2013) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh. Trong điều kiện khả năng sinh lời của ngành nhựa còn thấp (BEP bình quân đạt 8,9%), tác giả kỳ vọng DE có giá trị âm.

Cấu trúc tài sản (TSHH) được phản ánh qua chỉ tiêu tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Quy mô tài sản cố định phản ánh

**Bảng 1: Dấu và kỳ vọng của các biến trong mô hình**

TT	Biến	Tên biến	Cách tính	Kỳ vọng
1	QMTS	Quy mô tài sản	Log của tổng tài sản	+
2	GTTS	Tốc độ tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng tài sản	+
3	DE	Cấu trúc vốn	Tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu	-
4	TSHH	Cấu trúc tài sản	Tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên Tổng tài sản	-
5	COST	Chi phí kinh doanh	Tỷ lệ giữa tổng chi phí kinh doanh trên tổng doanh thu	-
6	VTS	Hiệu quả sử dụng vốn và tài sản	Doanh thu thuần trên tài sản bình quân	+
7	GDP	Tăng trưởng kinh tế	Tốc độ tăng trưởng GDP	+

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

đặc trưng về lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có quy mô tài sản cố định lớn, chứng tỏ mức độ sử dụng đòn bẩy kinh doanh là cao và khi sản lượng chưa vượt qua mức sản lượng hòa vốn thì sẽ làm giảm lợi nhuận. Zeitun & Tian (2007), Titman & Wessel (1988) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô tài sản cố định với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong điều kiện tiêu thụ sản phẩm gặp phải sự cạnh tranh lớn của các doanh nghiệp Thái Lan, Nhật Bản, tác giả kỳ vọng TSHH có giá trị âm.

Chi phí kinh doanh (COST) được đo lường bằng chỉ tiêu tổng chi phí kinh doanh trên tổng doanh thu thuần. Ngành nhựa Việt Nam là ngành có mức độ cạnh tranh cao, nguồn nguyên liệu đầu vào phụ thuộc 80% vào nguyên liệu nhập khẩu, thiếu tự chủ về nguồn nguyên liệu. Do đó, sự biến động về tỷ giá, giá nguyên liệu đầu vào, đầu tư trang thiết bị sẽ tác động rất lớn đến hiệu quả kinh doanh. Tác giả kỳ vọng COST có giá trị âm.

Vòng quay tổng tài sản (VTS) phản ánh hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của doanh nghiệp. Quá trình

kinh doanh của doanh nghiệp đòi hỏi phải sử dụng một lượng vốn và tài sản nhất định, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và tài sản sẽ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa trong sản xuất, tối thiểu hóa chi phí, và qua đó làm gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Như vậy, có mối quan hệ cùng chiều giữa hiệu quả sử dụng vốn và tài sản với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tác giả kỳ vọng VTS có giá trị dương.

Bên cạnh các yếu tố bên trong doanh nghiệp, các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp có tác động lớn đến hiệu quả kinh doanh, nổi bật lên là yếu tố tăng trưởng kinh tế và chỉ số lạm phát. Trong điều kiện nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao, lạm phát ổn định, phù hợp sẽ thúc đẩy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp hiệu quả hơn.

Qua nghiên cứu lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, tác giả kỳ vọng các biến số tác động đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam (Bảng 1).

#### 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

##### 4.1. Thống kê mô tả các biến

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến được khảo sát**

	n	mean	sd	median	min	max	skew	kurtosis
ROA	102	0,06	0,05	0,06	-0,05	0,28	1,68	3,97
ROE	102	0,13	0,12	0,11	-0,33	0,62	0,94	5,77
QMTS	102	19,69	1,12	19,92	17,52	22,07	0,00	-0,99
GTTS	102	0,14	0,31	0,10	-0,38	2,51	4,54	32,11
DE	102	1,57	2,36	1,04	0,07	21,04	5,87	43,45
TSHH	102	0,26	0,16	0,20	0,01	0,80	0,92	0,29
COST	102	0,94	0,05	0,96	0,75	1,04	-1,75	4,07
VTS	102	1,41	0,56	1,41	0,35	2,81	0,36	-0,25
GDP	102	0,06	0,01	0,06	0,05	0,07	-0,26	-1,34

Nguồn: Tính toán của tác giả.



**Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến được khảo sát**

	ROA	ROE	QMTS	GTTS	DE	TSHH	COST	VTS	GDP
ROA	1,00								
ROE	0,62	1,00							
QMTS	0,13	0,14	1,00						
GTTS	0,08	0,15	0,30	1,00					
DE	-0,34	-0,11	0,20	0,04	1,00				
TSHH	-0,04	-0,02	-0,24	0,18	-0,10	1,00			
COST	-0,86	-0,41	-0,22	-0,13	0,37	-0,01	1,00		
VTS	0,24	0,13	-0,27	-0,04	-0,09	-0,08	0,12	1,00	
GDP	0,06	0,16	0,14	0,11	0,03	-0,07	-0,11	-0,13	1,00

*Nguồn: Tính toán của tác giả.*

Nghiên cứu tiến hành thống kê mô tả các biến quan sát trong Bảng 2.

Giá trị trung bình của ROA và ROE lần lượt là 6% và 13% với độ lệch chuẩn là 5% và 12%, cho thấy hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết còn thấp. Tỷ lệ chi phí trên doanh thu là rất lớn (94%), mức độ đầu tư vào tài sản cố định thấp (26%), cấu trúc vốn có tỷ trọng nợ cao hơn 1,57 lần vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết được khảo sát cũng cho thấy tốc độ tăng trưởng tài sản cao (14%), hiệu quả sử dụng vốn và tài sản được duy trì ở mức thấp (1,41 lần).

Bảng 3 cho thấy mối quan hệ tương quan giữa các biến. Quy mô tài sản, tốc độ tăng trưởng tài sản, vòng quay tổng tài sản, và tốc độ tăng trưởng kinh tế có mối tương quan dương với ROA và ROE. Cấu trúc vốn, cấu trúc tài sản, chi phí kinh doanh có mối tương quan âm với ROA và ROE. Hệ số tương quan giữa các biến COST và ROA là 0,86, còn hệ số tương quan giữa các biến còn lại với ROA, ROE đều nhỏ hơn 0,8 nên không xuất hiện hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo.

#### 4.2. Kết quả hồi quy

Nghiên cứu thực hiện hồi quy lần lượt cho mô hình 1 và mô hình 2 bằng các phương pháp Pooled OLS, FEM và REM. Sau đó thực hiện kiểm định F và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình. Kết quả cho thấy mô hình FEM được lựa chọn cho cả mô hình 1 và mô hình 2. Nhằm kiểm tra khuyết tật của mô hình FEM, nghiên cứu thực hiện kiểm định Breusch-Pagan đánh giá hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kết quả cho thấy tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM. Do vậy, tác giả áp dụng phương pháp ước lượng hồi quy với sai số chuẩn mạnh (robust standard error) để

khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi nhằm đảm bảo ước lượng thu được vững và hiệu quả. Kết quả ước lượng và kiểm định cụ thể được thể hiện ở Bảng 4.

Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính như sau:

Giá trị thống kê (p – value) trong các mô hình đều nhỏ hơn 0,05 cho thấy tồn tại mối quan hệ tuyến tính giữa hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa (được đo lường bằng chỉ tiêu ROA, ROE) với ít nhất một trong các yếu tố là biến độc lập. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình FEM được lựa chọn và không tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi đối với mô hình ROA và tồn tại khuyết tật trong mô hình FEM với ROE, được xử lý bằng áp dụng phương pháp ước lượng hồi quy với sai số chuẩn mạnh (robust standard error).

Hệ số R<sup>2</sup> cho 2 mô hình ROA và ROE lần lượt là 82,1% và 47%, chỉ số này cho thấy khả năng giải thích của mô hình ROA đạt 82,1% và mô hình ROE là 47%. Kết quả hồi quy cho thấy biến QMTS, DE và COST có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh với ý nghĩa thống kê lần lượt là 1% và 5%. Phân mô hình hồi quy ROA và ROE không đo lường được lần lượt là 17,9% và 53%, từ những nhân tố khác chưa được đưa vào mô hình như trình độ lãnh đạo, tình hình biến động của nền kinh tế, tuổi của doanh nghiệp...

Quy mô tài sản (QMTS) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) với mức ý nghĩa thống kê là 1%. Khi quy mô tài sản tăng 1 đơn vị, thì ROA giảm trung bình 0,014%. Điều đó cho thấy việc mở rộng quy mô kinh doanh sẽ có tác động làm giảm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam. Kết quả này trái với kỳ vọng là do áp lực cạnh tranh trong ngành là rất lớn, giá

**Bảng 4: Kết quả ước lượng mô hình hồi quy tuyến tính**

	Dependent variable:						
	ROA			ROE			
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	FEM( robust standard error)	REM
xQMTS	0,002	<b>-0,014***</b>	-0,005	0,006	-0,077**	-0,077	0,006
	-0,002	-0,005	-0,003	-0,012	-0,034	-0,08	-0,012
xGTTS	-0,007	-0,001	-0,003	0,027	0,022	0,022	0,027
	-0,007	-0,006	-0,006	-0,038	-0,038	-0,022	-0,038
xDE	0,0004	<b>-0,002**</b>	-0,001*	0,003	-	<b>-0,019***</b>	0,003
					0,019***		
	-0,001	-0,001	-0,001	-0,005	-0,005	-0,002	-0,005
xTSHH	0,003	-0,019	-0,023	0,006	0,033	0,033	0,006
	-0,014	-0,017	-0,015	-0,072	-0,111	-0,076	-0,072
xCOST	<b>-0,923***</b>	<b>-0,944***</b>	<b>-0,940***</b>	-	-	<b>-1,979***</b>	<b>-0,947***</b>
				0,947***	1,979***		
	-0,045	-0,058	-0,053	-0,234	-0,388	-0,376	-0,234
xVTS	0,035***	0,007	0,016***	0,046**	-0,037	-0,037	0,046**
	-0,004	-0,005	-0,005	-0,02	-0,033	-0,08	-0,02
xGDP	0,049	0,075	-0,051	2,221	2,714*	2,714	2,221
	-0,331	-0,234	-0,227	-1,71	-1,563	-2,936	-1,71
Constant	0,838***		1,030***	0,697*			0,697*
	-0,073		-0,087	-0,377			-0,377
Observations	102	102	102	102	102		102
R2	0,859	0,821	0,808	0,232	0,470		0,232
Adjusted R2	0,848	0,768	0,794	0,174	0,313		0,174
F Statistic	81,753***	50,980***	56,636***	4,050***	9,867***		4,050***
<b>Kiểm định F</b>		F = 11,84			F = 5,13		
(p - value)		6,90E-15			3,90E-07		
<b>Kiểm định Hausman</b>			chisq =				chisq =
(p - value)			30,854				719,01
<b>Kiểm định Breusch-Pagan</b>		BP = 12,7	6,61E-05		BP =		2,20E-16
(p - value)					49,7		
		0,07833			1,65E-08		

Note: \* $p < 0,1$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$ .

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả.

nguyên liệu đầu vào phụ thuộc rất lớn vào biến động giá trên thế giới và chiếm trên 80% trong cơ cấu chi phí, chi phí đầu tư về tài sản cố định lớn... dẫn đến gia tăng rủi ro kinh doanh khi mở rộng quy mô, làm cho lợi nhuận suy giảm. Điều này cho thấy các doanh nghiệp ngành nhựa không nên gia tăng quy mô kinh doanh hơn nữa.

Cấu trúc vốn (DE) có tác động ngược chiều đến ROA và ROE, với mức ý nghĩa là 5% và 1%. Điều này có nghĩa là nếu doanh nghiệp gia tăng vay nợ, làm tăng hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu thì hiệu quả kinh doanh sẽ giảm xuống. Theo kết quả mô hình,

khi hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng 1 đơn vị thì ROA sẽ giảm 0,002% và ROE sẽ giảm 0,019%. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng và các nghiên cứu thực nghiệm của Bashir & cộng sự (2013), Zeitun & Tian (2007), Deitiana & Habibuw (2015), Omondi & Muturi (2013). Nguyên nhân, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa giảm xuống trong giai đoạn 2012-2017, tỷ suất sinh lợi kinh tế của tài sản (BEP) bình quân chỉ đạt 8,9% là thấp so với các ngành nghề kinh doanh khác. Việc gia tăng vay nợ sẽ gây áp lực thanh toán nợ gốc, lãi vay... và làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này cho

thấy doanh nghiệp ngành nhựa cần hạn chế vay nợ nhằm đảm bảo hoạt động có hiệu quả hơn.

Chi phí kinh doanh (COST) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA, ROE) với mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này có nghĩa khi chi phí kinh doanh tăng 1% thì hiệu quả kinh doanh theo ROA sẽ giảm 0,944% và theo ROE sẽ giảm 1,979%. Việc gia tăng càng nhiều chi phí kinh doanh sẽ làm cho hiệu quả kinh doanh càng giảm. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng đặt ra và hiện trạng các doanh nghiệp ngành nhựa hiện nay. Trong giai đoạn 2012-2017, tỷ trọng chi phí kinh doanh trên tổng doanh thu đã giảm xuống, nhưng vẫn ở mức rất cao, bình quân đạt 94%. Phần lợi nhuận biên còn lại rất thấp. Việc không chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào, phần lớn là nhập khẩu sẽ đẩy giá thành sản xuất lên cao, không tận dụng được ưu đãi về thuế, gặp rủi ro về tỷ giá... sẽ làm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa giảm đi.

Các biến phụ thuộc khác như GTTS, TSHH có tác động ngược chiều đến ROA và ngược chiều đến ROE. VTS có mối quan hệ cùng chiều với ROA và ngược chiều với ROE. GDP có mối quan hệ cùng chiều với ROA và ROE. Tuy nhiên, với dữ liệu thu thập được, chưa có đủ bằng chứng thống kê cho thấy sự tác động của các biến số này đến hiệu quả kinh doanh.

Tóm lại, kết quả thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam cho thấy quy mô tài sản (SIZE), cấu trúc vốn (DE), chi phí kinh doanh (COST) có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, có ý nghĩa thống kê. Việc giảm quy mô tài sản, hệ số nợ, chi phí kinh doanh, cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh sẽ có tác động tích cực làm gia tăng hiệu quả kinh doanh cho doanh nghiệp.

### 5. Kiến nghị chính sách

Với nhu cầu thị trường về sản phẩm nhựa vẫn còn tiềm năng rất lớn như hiện nay. Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa vẫn tạo ra và duy trì được lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu bình quân là 13,3%. Tuy nhiên, để nâng cao hiệu quả kinh doanh hơn nữa, vượt qua thách thức trong cạnh tranh, các doanh nghiệp ngành nhựa cần thực hiện các giải pháp sau:

Thứ nhất, điều chỉnh quy mô doanh nghiệp giảm xuống, đồng thời thực hiện cơ cấu lại doanh nghiệp theo hướng tăng dần tỷ trọng đầu tư vào tài sản cố

định. Tăng cường tự động hóa, đầu tư thẳng vào công nghệ tiên tiến, quy hoạch thật cụ thể cho từng bước phát triển, phù hợp với thị trường, tổng hợp mọi nguồn lực trong và ngoài nước để ngành nhựa Việt Nam phát triển nhanh chóng và bền vững.

Thứ hai, điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng giảm dần hệ số nợ và tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu. Với cơ cấu nợ hiện nay là 50:50 là thấp hơn so với một số ngành nghề kinh doanh khác như vật liệu cơ bản, dịch vụ tiêu dùng, hàng tiêu dùng... các doanh nghiệp ngành nhựa vẫn cần giảm hơn nữa hệ số nợ nhằm hạn chế tác động tiêu cực của đòn bẩy tài chính, rủi ro kinh doanh.

Thứ ba, thực hiện các giải pháp giảm chi phí, hạ giá thành sản phẩm là cần thiết đối với các doanh nghiệp ngành nhựa hiện nay. Giá thành sản xuất của ngành nhựa bị biến động theo sự biến động của giá cả nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Ngành nhựa cần chủ động tập trung đầu tư vào các lĩnh vực sản xuất nguyên liệu đầu vào, chú trọng sản xuất các loại nguyên liệu mà các doanh nghiệp trong nước có nhu cầu lớn như các loại hạt nhựa để tự chủ nguồn nguyên liệu. Ngoài ra, Chính phủ cần cung cấp thông tin nhanh về thay đổi tỷ giá, chính sách thuế... để các doanh nghiệp ngành nhựa có phương hướng hành động kịp thời trong hoạt động sản xuất, kinh doanh.

### 6. Kết luận

Nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp ngành nhựa là hoạt động cần thiết, thường xuyên. Việc xem xét nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa là việc làm cần thiết nhằm xác định nhân tố cần tác động nhằm cải thiện hiệu quả kinh doanh. Các nhân tố cần lưu ý là quy mô doanh nghiệp, cấu trúc vốn và chi phí kinh doanh. Kết quả nghiên cứu đã giúp tác giả tổng hợp đề xuất giải pháp nhằm tăng cường hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp ngành nhựa trong thời gian tới.

Mặc dù đã đạt được một số kết quả nhất định, nhưng nghiên cứu vẫn bị hạn chế về mặt thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Do đó, các biến quan sát khác như tuổi của doanh nghiệp, đặc điểm của nhà quản trị doanh nghiệp, chi phí sử dụng vốn, rủi ro... chưa được đưa xem xét nghiên cứu và đây cũng là gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo.

## Tài liệu tham khảo:

- Bashir, Z., Ali, A., Shahid, M. & Muhammad, N.A. (2013), 'Empirical investigation of the factors affecting firm's performance: A study based on food sector of Pakistan', *International SAMANM Journal of Finance and Accounting*, 1(2), 11-23.
- Boldeanu, Dana-Maria & Pugna, Irina-Bogdana (2014), 'The analysis of the influence factors affecting the performance of pharmaceutical companies', *Theoretical and Applied Economics*, 21, 23-42.
- Coad, A. (2007), 'Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth', *Structural Change and Economic Dynamics*, 18, 370-386.
- Coad, A. (2009), *The growth of firms: A survey of theories and empirical evidence*, Edward Elgar Publishing, UK.
- Công ty Cổ phần chứng khoán FPT (2017), *Báo cáo ngành nhựa tháng 03.2017*, Hà Nội.
- Copeland, T.E. & Weston, J.F. (2005), *Financial Theory and Corporate Policy*, 14<sup>th</sup> edition, United States of America: Pearson Education, Inc.
- Đàm Thanh Tú (2015), 'Vận dụng mô hình kinh tế lượng để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí nghiên cứu Tài chính Kế toán*, 11(148), 38-41.
- Deitiana, Tita & Habibuw, Lionel Greg (2015), 'Factors affecting the financial performance of property and real estate companies listed at Indonesia stock exchange', *Asian Business Review*, 1(11), 79 - 88.
- Driscoll, J. & Kraay, A. (1998), 'Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data', *The Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Goddard, J., Molyneux, P. & Wilson, J. (2004), 'Dynamics of growth and profitability in banking', *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 1069-1091.
- Hall, Marshall & Weiss, Leonard (1967), 'Firm size and profitability', *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), 319-331.
- Hoy, F., McDougall, P.P. & D'Souza, D.E (1992), 'Strategies and environments of high-growth firms', in *The state of the art of entrepreneurship*, Sexton, D.L. & Kasarda, J.D. (eds.), Boston: PWS-Kent, 341-357.
- Modigliani, Franco & Miller, Merton (1958), 'The cost of capital, corporate finance and the theory of investment', *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Mokhtar, M.Z., Kamil, N.F. & Muda, M.S (2006), 'Evaluation of factors affecting corporate performance of Malaysian listed companies', *International Journal of Economics and Management*, 1(1), 91-116.
- Omondi, M.M. & Muturi, W. (2013), 'Factors affecting the financial performance of listed companies at the Nairobi securities exchange in Kenya', *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 99-105.
- Papadogonas, T.A. (2007), 'The financial performance of large and small firms: Evidence from Greece', *Int. J. Financial Services Management*, 2, 14-20.
- Phan Thị Hằng Nga (2017), 'Yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của ngành điện lực tại Việt Nam', *Tạp chí Công thương*, 9, 317-320.
- Safarova, Yana (2010), 'Factors that determine firm performance of NZ listed companies', Master of Business, Auckland University of Technology.
- Thiên Hương (2018), 'Tiềm năng ngành bao bì nhựa và nhân tố mới HCD', *Tạp chí Đầu tư và Chứng khoán*, truy cập lần cuối ngày 27 tháng 6 năm 2018, từ <<https://tinnhanhchungkhoan.vn/doanh-nghiep/tiem-nang-nganh-bao-bi-nhua-va-nhan-to-moi-hcd-233658.html>>.
- Trần Tiến Dũng (2018), 'Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên HSX', *Tạp chí tài chính*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 3 năm 2018, từ <<http://tapchitaichinh.vn>>.
- Võ Thị Tuyết Hằng (2015), 'Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên Sàn chứng khoán Việt Nam', Luận văn Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh, Đại học Đà Nẵng, Đà Nẵng.
- Wei Wei (2012), 'Factors affecting financial performance of agricultural firms listed on Shanghai stock exchange', Degree of Master of Business Administration, University of the Thai Chamber of Commerce.
- Wessels, R. & Titman, S. (1988), 'The determinants of capital structure choice', *Journal of Finance, American Finance Association*. 43(1), 1-19.
- Zeitun, R. & Tian, G.G. (2007), 'Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan', *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61.