

TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC TÀI CHÍNH ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ICT NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Vũ Quang Kết

Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông

Tóm tắt: Bài viết này tập trung phân tích tác động của cấu trúc tài chính đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ICT niêm yết trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Trong đó khả năng sinh lời là biến phụ thuộc được đo lường bằng tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả phân tích mô hình hồi qui cho thấy các biến độc lập phản ánh cấu trúc tài chính có ý nghĩa thống kê tác động đến ROA và ROE. Các biến độc lập xếp theo thứ tự tác động từ cao xuống thấp đối với mô hình ROA là vòng quay tài sản (TURN), tỷ trọng hàng tồn kho (INVE), tỷ trọng khoản phải thu (RECE), hệ số nợ ngắn hạn (STD), tỷ trọng tài sản cố định (TANG) và qui mô tài sản (SIZE). Với mô hình ROE, thứ tự này là TURN, RECE, STD, INVE, SIZE. Từ kết quả phân tích tác giả đề xuất 03 khuyến nghị nhằm nâng cao khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: Doanh nghiệp ICT, Cấu trúc tài chính, Cấu trúc vốn, Khả năng sinh lời.

I. MỞ ĐẦU

Mục tiêu cơ bản quan trọng nhất của doanh nghiệp là lợi nhuận, được biểu hiện thông qua các chỉ tiêu về khả năng sinh lời (KNSL). Đây cũng là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư khi quyết định đầu tư vào doanh nghiệp nói chung và các công ty công nghệ thông tin và truyền thông niêm yết (ICTNY) trên thị trường

chứng khoán Việt Nam nói riêng. Vì thế, muốn thu hút các nhà đầu tư, nâng cao tiềm lực, vị thế của mình, các doanh nghiệp ICTNY cần thiết phải nâng cao KNSL. KNSL của các doanh nghiệp ICTNY Việt Nam trong những năm gần đây có nhiều biến động. Từ thực tế đó, việc tìm hiểu các nhân tố nào ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp này là rất cần thiết nhằm tìm kiếm giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động.

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

A. Cơ sở lý thuyết

Khái niệm khả năng sinh lời (Profitability) được nhiều tác giả định nghĩa và bổ sung thêm trong quá trình nghiên cứu. Theo Harward & Upton (1961), Khả năng sinh lời là mức lợi nhuận thu được trên số vốn đầu tư vào công ty. Trivedi (2010) và Charles, H.G (2011) cho rằng KNSL đó là khả năng tạo ra lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh của công ty. Để tạo ra mức lợi nhuận, doanh nghiệp phải thực hiện quá trình hoạt động kinh doanh với các nội dung từ việc đầu tư vốn, tài sản, điều hành, tạo ra doanh thu,... Vì vậy KNSL là một chỉ tiêu biểu hiện cao nhất của hiệu quả kinh doanh trong doanh nghiệp. Patel, P. (2015) nêu cụ thể hơn về KNSL đó là khả năng của công ty để tạo ra thu nhập tương đối so với doanh thu, tài sản và vốn chủ sở hữu. Như vậy KNSL không chỉ là mức lợi nhuận đạt được trên số vốn đầu tư (tài sản, nguồn vốn) mà còn là khả năng lợi nhuận đạt được trên doanh thu bán hàng. Quan điểm khác

Tác giả liên hệ: Vũ Quang Kết

Email: ketvq@ptit.edu.vn

Đến tòa soạn: 01/11/2020, chỉnh sửa: 02/12/2020, chấp nhận đăng: ngày: 15/12/2020

có mở rộng thêm về phạm vi, KNSL cần phải xem xét trên cả hai khía cạnh là KNSL theo giá trị sổ sách và KNSL theo giá thị trường. Vì vậy KNSL chính là các tiềm lực hiện có và trong tương lai mang lại lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Trên góc độ tài chính, KNSL được đo lường bằng nhiều thước đo khác nhau tùy vào mục đích nghiên cứu. Các thước đo có thể kể đến là: tỷ suất sinh lời trên vốn kinh doanh (hay tổng tài sản)-ROA, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu - ROE, tỷ suất sinh lời trên doanh thu - ROS, chỉ tiêu giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của doanh nghiệp - Tobin's Q. Tuy nhiên, thước đo phổ biến trên thế giới được sử dụng trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm về hiệu quả sử dụng vốn trong và ngoài nước là chỉ tiêu ROA và ROE.

Khái niệm cấu trúc tài chính (Financial Structure) được các nhà nghiên cứu định nghĩa theo các quan điểm có khác nhau về phạm vi. Cấu trúc tài chính được xem xét cả nghĩa rộng và nghĩa hẹp. Theo nghĩa hẹp cấu trúc tài chính là cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp, còn theo nghĩa rộng cấu trúc tài chính còn phản ánh cả cấu trúc tài sản và mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính với kết quả đầu ra.

Các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính bao gồm:

(1) Cấu trúc nguồn vốn gồm hệ số nợ- TD (có thể được chia thành hệ số nợ ngắn hạn-STD và hệ số nợ dài hạn- LTD), và hệ số vốn chủ sở hữu - OE.

(2) Cấu trúc tài sản gồm có qui mô tài sản (SIZE) và tỷ trọng các bộ phận tài sản như tỷ trọng tài sản dài hạn (TANG), Qui mô tài sản (SIZE), các khoản phải thu (RECE), hàng tồn kho (INVE).

(3) Các chỉ tiêu phản ánh mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và kết quả đầu ra như chỉ tiêu tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROW), vòng quay tài sản (TURN), ...

Trên thế giới đã có khá nhiều công trình nghiên cứu về cấu trúc tài chính, trong đó nhiều tác giả nghiên cứu cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán nói chung như Abor (2005), Ebaid (2009), Berzkalne (2014), Javed và cộng sự (2014), Zeitun và Tian (2007) ... Một số tác giả đi sâu phân tích tác động của cấu trúc tài chính đến KNSL trong một số lĩnh vực, ngành cụ thể. Điển hình là Gill và cộng sự (2011) đã nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn đến KNSL của các doanh nghiệp ngành sản xuất và ngành dịch vụ trong từ 2005-2007 tại sàn chứng khoán New York, Mỹ; Salim và Yadaw (2012) nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn đến KNSL của 237 công ty niêm yết trên sàn Bursa, Malaysia giai đoạn 1995-2011 chia thành 6 ngành: Xây dựng, sản xuất hàng tiêu dùng, công nghiệp, bất động sản, trồng trọt và dịch vụ... Tại Việt Nam, đã có một số công trình nghiên cứu liên quan như: Đoàn Ngọc Phúc (2014) đã nghiên cứu về tác động của cấu trúc vốn đến hoạt động của các doanh nghiệp sau cổ phần hóa ở Việt Nam niêm yết giai đoạn 2007-2012; Nguyễn Thị Hồng Nhung và Đỗ Thị Ly (2016) đã nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến KNSL đo bằng ROA của 40 doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng giai đoạn 2010-2013 tại tỉnh Khánh Hòa và Lê Thị Nhu (2017) nghiên cứu đối với các doanh nghiệp niêm yết ngành xây dựng...

Tổng quan nghiên cứu cho thấy phần lớn các nghiên cứu đều sử dụng các biến đại diện cho cấu trúc nguồn vốn là STD và LTD; biến đại diện cho cấu trúc tài sản là TANG, INVE, SIZE, RECE. Chiều tác động của cấu trúc vốn và cấu trúc tài sản đến KNSL chưa thống nhất, phụ thuộc vào nhiều yếu tố như nền kinh tế trong thời gian nghiên cứu phát triển hay suy thoái; đặc thù mỗi nước và loại hình ngành nghề. Kết quả hồi qui đối với từng loại ngành nghề có những điểm khác nhau và có sự khác nhau giữa các nước. Tại Việt Nam còn ít nghiên cứu về sự

tác động của cấu trúc tài chính đến KNSL. Trong đó chưa có nghiên cứu nào về các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam.

B. Mô hình nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu với các biến phụ thuộc phản ánh khả năng sinh lời là tỷ suất sinh lời trên vốn kinh doanh- ROA và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu- ROE. Các biến độc lập bao gồm các biến phản ánh cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn, và mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính và kết quả đầu ra. Các biến được mô tả tại bảng I.

Mô hình nghiên cứu được tác giả đề xuất mô hình hồi qui có dạng sau:

Phương trình 1: Mô hình hồi qui ROA

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 * TANG + \beta_2 * RECE + \beta_3 * INVE + \beta_4 * STD + \beta_5 * LTD + \beta_6 * SIZE + \beta_7 * TURN + \varepsilon$$

Phương trình 2: Mô hình hồi qui ROE

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 * TANG + \beta_2 * RECE + \beta_3 * INVE + \beta_4 * STD + \beta_5 * LTD + \beta_6 * SIZE + \beta_7 * TURN + \varepsilon$$

Trong đó: β_0 là hằng số của mô hình, β_1 đến β_7 là giá trị hệ số ứng với các biến độc lập của mô hình, ε là sai số của mô hình.

Bảng I. Mô tả các biến trong mô hình

Ký hiệu	Tên biến	Công thức tính
Biến phụ thuộc: Khả năng sinh lời		
ROA	Tỷ suất sinh lời trên Vốn kinh doanh	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn kinh doanh bình quân
ROE	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu bình quân
Biến độc lập: Cấu trúc tài chính		
TAN	Tỷ trọng tài sản	Tài sản cố định/Tổng

G	cổ định	tài sản
REC E	Tỷ trọng các khoản phải thu	Các khoản phải thu /Tổng tài sản
INV E	Tỷ trọng hàng tồn kho	Hàng tồn kho/Tổng tài sản
STD	Hệ số nợ ngắn hạn	Nợ ngắn hạn /Tổng tài sản
LTD	Hệ số nợ dài hạn	Nợ dài hạn /Tổng tài sản
SIZE	Qui mô công ty	Tổng tài sản
TUR N	Vòng quay vốn kinh doanh	Doanh thu/ Tổng tài sản bình quân

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ tổng quan nghiên cứu

Tác giả tiến hành thu thập số liệu các công ty ICTNY theo các phân loại của sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX) kết hợp với danh mục các công ty theo phân loại từ 2 trang web www.vietstock.vn và www.cophieu68.vn. Kết quả lựa chọn được 54 công ty ICTNY để thu thập từ báo cáo tài chính từ năm 2009 đến năm 2019. Tuy nhiên thời gian niêm yết của các công ty này là khác nhau nên sẽ có một số công ty thời gian nghiên cứu ngắn hơn. Tổng số quan sát sau khi loại bỏ quan sát ngoại lai (ouliers) là 409 quan sát (mỗi quan sát là số liệu của 1 năm). Việc xử lý số liệu được thực hiện bằng phần mềm SPSS phiên bản 20.

III. PHÂN TÍCH KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

A. Phân tích thống kê mô tả

Với mẫu nghiên cứu với 409 quan sát, từ bảng thống kê mô tả (bảng II) ta thấy các biến phản ánh khả năng sinh lời là ROA, ROE có giá trị trung bình, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất chênh nhau với khoảng cách khá lớn. Giá trị nhỏ nhất của các chỉ tiêu ROA, ROE đều âm và giá trị cao nhất của hai biến này cũng rất lớn. Điều này cho thấy hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ICTNY có sự khác biệt tương đối

nhiều. ROA bình quân toàn bộ mẫu nghiên cứu đạt khoảng 5,3%/ năm/ công ty. ROA lớn nhất là 61,25%, ROA nhỏ nhất là -35,03%. ROE lớn nhất là đạt 89,66%, nhỏ nhất là -63,15%. ROE bình quân toàn bộ mẫu nghiên cứu đạt khoảng 11,17%/ năm/ công ty.

Bảng II. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

	N	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA	409	-0,3503	0,6125	0,052967	0,0816967
ROE	409	-0,6315	0,8967	0,117189	0,1600097
TANG	409	0,0000	0,9075	0,252057	0,2089213
RECE	409	0,0164	0,7955	0,355589	0,1922624
INVE	409	0,0000	0,6983	0,165033	0,1530476
STD	409	0,0003	0,9609	0,439863	0,2137869
LTD	409	0,0000	0,5698	0,044733	0,0920785
SIZE	409	14269	41708095	1165241,6	3166443,27
TURN	409	0,0021	10,5971	1,459003	1,2243496

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích hồi qui các doanh nghiệp ICTNY-SPSS20)

Số liệu phân tích trên cho thấy ROA và ROE của các doanh nghiệp ICT niêm yết ở mức trung

bình so với một số ngành khác. Theo thống kê của trang web cophieu68.com, ROA của các ngành bất động sản, cao su, chứng khoán, dầu khí, dược phẩm và y tế, năng lượng, lần lượt là: 6%, 5%, 5%, 4%, 5%, 12%, 8%. ROE của nhóm này lần lượt là 15%, 7%, 10%, 6%, 17%, 13%. Các số liệu trên cũng cho thấy đặc điểm chung về cấu trúc tài chính của doanh nghiệp ICT là nợ ngắn hạn cao, nợ dài hạn và tỷ trọng hàng tồn kho khá thấp. Tài sản ngắn hạn và khoản phải thu cao, tài sản dài hạn chiếm tỉ trọng nhỏ.

B. Phân tích tương quan

Sử dụng phân tích tương quan Pearson để đánh giá hệ số tương quan giữa các biến. Kết quả phân tích tương quan Pearson thể hiện tại ma trận hệ số tương quan ở bảng III, hệ số tương quan giữa các biến đều khác 0. Về trị số tương quan, phần lớn các biến đều có mối tương quan với nhau ở mức trung bình và thấp. Kết quả này cho thấy các biến độc lập đều tương quan với biến phụ thuộc. Do vậy mối quan hệ giữa các biến có ý nghĩa và không có dấu hiệu bất thường.

Bảng III. Phân tích tương quan Pearson

	ROA	ROE	TANG	RECE	INVE	STD	LTD	TURN	SIZE
ROA	1								
ROE	0,831 [*]	1							
TANG	-0,162 [*]	-0,224 [*]	1						
RECE	-0,157 [*]	-0,129 [*]	-0,403 [*]	1					
INVE	0,024	0,214 [*]	-0,329 [*]	-0,182 [*]	1				
STD	-0,063	0,244 [*]	-0,442 [*]	0,361 [*]	0,416 [*]	1			
LTD	-0,149 [*]	-0,139 [*]	0,270 [*]	-0,036	-0,171 [*]	-0,194 [*]	1		
TURN	0,283 [*]	0,395 [*]	-0,361 [*]	-0,097 [*]	0,468 [*]	0,221 [*]	-0,228 [*]	1	
SIZE	0,073	0,223 [*]	0,023	-0,234 [*]	0,291 [*]	0,240 [*]	0,052	0,121 [*]	1

** . Tương quan với mức ý nghĩa 0.01 (độ tin cậy 99%)

* . Tương quan với mức ý nghĩa 0.05 (độ tin cậy 95%)

(*Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích hồi qui các doanh nghiệp ICTNY-SPSS20*)

C. Phân tích hồi qui đa biến

Kiểm tra phân phối chuẩn của các biến

Để ước lượng hồi qui tuyến tính, một trong những kiểm định quan trọng là xem xét các biến có phân phối chuẩn hay không. Kết quả tính toán Hệ số Skewness và Kurtosis cho thấy các biến ROA, LTD, SIZE, và TURN không có phân phối chuẩn do có giá trị Skewness (độ

ngiên) và Kurtosis (độ nhọn) khá lớn. Để khắc phục vấn đề này tác giả đã chuyển các biến này sang biến Logarit tự nhiên với ký hiệu là Ln_ROA, Ln_LTD, Ln_SIZE, Ln_TURN. Sau khi sử dụng phương pháp trên thì các biến mới tuân theo phân phối chuẩn đủ điều kiện để đưa vào mô hình hồi qui.

Mô hình hồi qui đa biến

- Với mô hình ROA: Kết quả phân tích hồi qui bằng phương pháp ENTER (lần 1) cho thấy cả 7 biến độc lập trong mô hình đều có tác động đến ROA. Trong đó, hai biến Ln_SIZE và Ln_TURN có tác động dương, 5 biến còn lại tác động âm. Tuy nhiên biến Ln_LTD có giá trị Sig: quá lớn đạt giá trị 0,716. Do vậy biến này không có ý nghĩa thống kê. Tiến hành loại bỏ biến Ln_LTD chạy lại mô hình hồi qui (lần 2) ta được mô hình hồi qui mới thể hiện ở Bảng IV. Kết quả chạy mô hình cho thấy giá trị Sig: của 6 biến độc lập có giá trị từ 0,000 đến 0,094, tức độ tin cậy cao đạt từ 94% đến 99%. Do vậy có thể nhận thấy rằng các biến của mô hình đều có ý nghĩa thống kê. Hai biến Ln_SIZE và Ln_TURN có tác động dương, 4 biến còn lại tác động âm.

- Với mô hình ROE: Kết quả phân tích hồi qui (lần 1) cho kết quả cả 7 biến độc lập trong mô hình đều có tác động đến ROE. Trong đó biến Ln_TURN và Ln_SIZE, STD có tác động dương, 4 biến còn lại tác động âm. Tuy nhiên biến TANG và biến Ln_LTD có giá trị Sig. khá lớn đạt giá trị 0,335 và 0.218. Do vậy 2 biến này không có ý nghĩa thống kê. Loại bỏ biến TANG và Ln_LTD và chạy lại mô hình hồi qui (lần 2) ta được mô hình hồi qui mới. Kết quả hồi qui cho thấy 5 biến độc lập đều có ý nghĩa thống kê với giá trị Sig. từ 0,000 đến 0,094, tức độ tin cậy cao đạt từ 93% đến 99%. Trong đó STD, Ln_TURN, Ln_SIZE có tác động dương (bảng IV).

Bảng IV. Mô hình hồi qui ROA, ROE sau khi loại các biến không phù hợp

Mô hình		Hệ số chưa chuẩn hóa		Hệ số chuẩn hóa	Giá trị t	Mức ý nghĩa	Thống kê đa cộng tuyến	
		Beta	Độ lệch chuẩn				Hệ số chấp nhận	VIF
ROA (Ln_ROA)	(Constant)	-2,612	0,543		-4,807	0,000		
	TANG	-1,028	0,388	-0,155	-2,647	0,008	0,541	1,848
	RECE	-1,583	0,381	-0,233	-4,153	0,000	0,591	1,693
	INVE	-2,254	0,475	-0,269	-4,750	0,000	0,581	1,722
	STD	-1,192	0,392	-0,194	-3,043	0,003	0,458	2,185
	Ln_SIZE	0,077	0,046	0,091	1,677	0,094	0,632	1,583
	Ln_TURN	0,860	0,088	0,542	9,805	0,000	0,609	1,641
ROE	(Constant)	0,013	0,066		0,195	0,846		
	RECE	-0,201	0,044	-0,241	-4,587	0,000	0,660	1,514
	INVE	-0,142	0,057	-0,136	-2,480	0,014	0,605	1,652
	STD	0,129	0,046	0,172	2,792	0,005	0,483	2,072
	Ln_SIZE	0,011	0,005	0,107	2,093	0,037	0,700	1,429
	Ln_TURN	0,069	0,008	0,435	8,724	0,000	0,735	1,361

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích hồi qui các doanh nghiệp ICTNY-SPSS20)

Kiểm định mô hình

- *Kiểm định sự phù hợp của mô hình:* Kết quả thống kê tóm tắt mô hình tại bảng V cho thấy với giá trị R^2 của ROA và ROE lần lượt là 0,315, và 0,264. Kết quả đánh giá trị R^2 ở trên cho thấy mô hình hồi qui đa biến đã xây dựng là phù hợp (ở mức trung bình). Giả định về tính độc lập của phần dư của ROA và ROE không bị vi phạm thể hiện quan hệ số Durbin- Watson (ký hiệu d). Hệ số d nằm trong khoảng (1,3) do vậy mô hình không có tự tương quan phần dư.

Bảng V. *Thống kê tóm tắt mô hình ROA, ROE*

Mô hình	R	R^2	R^2 hiệu chỉnh	Mức sai số chuẩn	Durbin-Watson
ROA	0,561	0,315	0,304	1,07322	1,272
ROE	0,513	0,264	0,254	0,138166 4	0,975

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích hồi qui các doanh nghiệp ICTNY-SPSS20)

Bảng VI. *Phân tích phương sai ANOVA*

Mô hình		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
ROA	Regression	87,521	5	17,504	21,354	0,000
	Residual	245,093	299	0,820		
	Total	332,614	304			
ROE	Regression	2,753	5	0,551	28.840	0.000
	Residual	7,693	403	0,019		
	Total	10,446	408			

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích hồi qui các doanh nghiệp ICTNY-SPSS20)

Kết quả phân tích phương sai (ANOVA) ở bảng VI cho thấy giá trị Sig. của cả ROA và ROE đều $< 0,01$. Điều này cho thấy các biến độc lập có liên quan tuyến tính với biến phụ thuộc với mức độ tin cậy 99%. Như vậy mô

hình cấu trúc tài chính tác động đến KNSL phù hợp với dữ liệu thực tế nghiên cứu. Giả định về phân phối chuẩn của phần dư cũng không bị vi phạm, phần dư có thể xem như có phương sai không đổi (kiểm tra thông qua biểu đồ tần suất của phần dư chuẩn hóa và đồ thị hình tần suất P-P).

- *Kiểm định đa cộng tuyến:* Kết quả kiểm định các giả định của mô hình hồi qui rút ra từ phương pháp ENTER tại Bảng IV cho thấy các giá trị hệ số phóng đại phương sai- VIF có giá trị khá thấp (nhỏ hơn 10). Giá trị VIF lớn nhất của ROA và ROE lần lượt là 2,185 và 2,072. Do vậy giả định không có hiện tượng đa cộng tuyến được đảm bảo.

Từ kết quả phân tích hồi qui ROA và ROE thể hiện tại Bảng IV, ta có thể rút ra phương trình hồi qui phản ánh tác động của cấu trúc tài chính đến KNSL của các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam như sau:

Phương trình hồi qui chưa chuẩn hóa:

$$\text{Ln_ROA} = - 2,612 - 1,028\text{TANG} - 1,583\text{RECE} - 2,25 \text{ INVE} - 1,192\text{STD} + 0,077\text{Ln_SIZE} + 0,860\text{TURN}$$

$$\text{ROE} = 0,013 - 0,201\text{RECE} - 0,142\text{INVE} + 0,129\text{STD} + 0,011\text{Ln_SIZE} + 0,069\text{TURN}$$

Phương trình hồi qui chuẩn hóa

$$\text{Ln_ROA} = - 1,55\text{TANG} - 0,233 \text{ RECE} - 0,269 \text{ INVE} - 0,194 \text{ STD} + 0,091\text{Ln_SIZE} + 0,542\text{TURN}$$

$$\text{ROE} = - 0,241\text{RECE} - 0,136\text{INVE} + 0,172\text{STD} + 0,107\text{Ln_SIZE} + 0,435\text{TURN}$$

IV. NHẬN XÉT VÀ KHUYẾN NGHỊ

A. Nhận xét

Sự tác động của các biến độc lập phản ánh cấu trúc tài chính đến KNSL được giải thích thông qua các hệ số beta tại phương trình hồi qui chuẩn hóa. Kết quả hồi quy cho thấy các biến độc lập trong mô hình đều tác động đến

ROA, và ROE và có ý nghĩa thống kê. Trong đó:

+ Chỉ tiêu TANG (tỷ trọng tài sản cố định) tác động âm (tiêu cực) đến ROA, cho thấy các doanh nghiệp ICTNY càng đầu tư tài sản cố định thì ROA càng giảm. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Lê Thị Nhu (2017)- với ngành xây dựng; Zeitun và Tian (2007); Sheikh và Wang (2013; Pouraghajan (2012), nhưng khác với kết quả nghiên cứu của Dawar (2014). Tuy nhiên, các doanh nghiệp ICTNY tại Việt Nam có tỷ trọng tài sản cố định nhỏ nên tác động đến KNSL là không nhiều.

- Chỉ tiêu RECE (tỷ trọng các khoản phải thu) tác động tiêu cực đến ROA và ROE. Có thể thấy trong các công ty ICT niêm yết, nợ phải thu khá lớn do nhiều công ty cung cấp dịch vụ, khách hàng sử dụng dịch vụ trước rồi mới thanh toán sau. Do vậy công tác thu hồi công nợ không tốt sẽ ảnh hưởng xấu đến khả năng sinh lời. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Lê Thị Nhu (2017)- với ngành xây dựng.

- Chỉ tiêu INVE tác động tiêu cực đến ROA và ROE. Điều này cho thấy hàng tồn kho gây ứ đọng vốn, tăng chi phí sử dụng vốn. Do đó hàng tồn kho cao sẽ làm giảm khả năng sinh lời. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Lê Thị Nhu (2017). Tuy nhiên, với các doanh nghiệp ICTNY tại Việt Nam có nhiều doanh nghiệp dịch vụ nên tỷ trọng hàng tồn kho khá nhỏ.

- Chỉ tiêu STD (tỷ trọng nợ vay ngắn hạn) có tác động âm đến ROA. Như vậy đối với các doanh nghiệp ICTNY, vay nợ càng nhiều thì ROA càng giảm. Kết quả này giống với kết quả nghiên cứu của Abor (2005)- với ngành công nghiệp sản xuất; Salim và Yadaw (2012)-với 3 ngành tiêu dùng, bất động sản và trồng trọt; Lê Thị Nhu (2017)- với ngành xây dựng, và Đoàn Ngọc Phúc (2014). Tuy nhiên, STD lại có tác động tích cực đối với ROE. Điều này phù hợp đối với các doanh nghiệp ICT có điều kiện kinh

doanh thuận lợi, càng vay nợ nhiều thì càng gia tăng hiệu quả cho chủ sở hữu. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu của Abor (2005); Grill và cộng sự (2011) - với ngành công nghiệp sản xuất và công nghiệp dịch vụ.

- Chỉ tiêu SIZE và TURN đều có quan hệ tích cực đến cả ROA và ROE. Như vậy tăng qui mô tài sản và tăng vòng quay tài sản sẽ giúp tăng khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ICTNY. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Abor (2005), Ebaid (2009); Grill và cộng sự (2011); Sheikh và Wang (2013); Muritala (2012), Đoàn Ngọc Phúc (2014) và Lê Thị Nhu (2017).

Xét về mức độ quan trọng của các biến độc lập tác động đến KNSL: Với mô hình ROA, các biến độc lập xếp theo mức độ quan trọng từ cao xuống thấp lần lượt là TURN, INVE, RECE, STD, TANG, SIZE. Với mô hình ROE, thứ tự này là TURN, RECE, STD, INVE, SIZE. Thứ tự xếp hạng về mức độ tác động này là cơ sở quan trọng để đề xuất khuyến nghị.

B. Một số khuyến nghị

Từ kết quả nghiên cứu trên cho thấy, để tăng cường khả năng sinh lời, các doanh nghiệp ICTNY niêm yết tại Việt Nam cần thực hiện một số biện pháp sau:

Thứ nhất, tăng cường các biện pháp nhằm nâng cao vòng quay tài sản

Theo kết quả phân tích cho thấy chỉ tiêu TURN tác động tích cực và có tác động mạnh nhất đến cả ROA và ROE, Do đó tăng TURN là nhân tố quan trọng nhất để tăng ROA và ROE. Để tăng TURN, doanh nghiệp ICT trước tiên và quan trọng nhất là tăng doanh thu. Để tăng doanh thu doanh nghiệp ICTNY cần chú trọng thực hiện:

- Xây dựng chiến lược và kế hoạch kinh doanh đúng đắn và phù hợp với tình hình thực tiễn;

- Xây dựng và triển khai các kế hoạch và các chính sách marketing, đẩy mạnh nghiên cứu khai thác thị trường tìm hiểu nhu cầu của khách hàng; xây dựng chính sách sản phẩm, chính sách giá linh hoạt, đa dạng. Ví dụ: đối với dịch vụ Internet, truyền hình cáp... doanh nghiệp có thể xây dựng các gói sản phẩm theo theo dung lượng data, theo thời gian (theo ngày, tháng, nửa năm, năm...) hoặc tích hợp gói cước (combo) gồm nhiều dịch vụ (như internet + truyền hình cáp+ điện thoại) với các mức giá cước khác nhau nhằm thu hút nhiều đối tượng khách hàng với nhu cầu đa dạng khác nhau.

- Xác định phương thức thanh toán thuận tiện, thực hiện nâng cao chất lượng dịch vụ sau bán hàng.

Bên cạnh đó doanh nghiệp cần nâng cao hiệu năng sử dụng tài sản thông qua việc đầu tư tài sản hợp lý, khai thác sử dụng tốt đa công suất của tài sản cố định (chuỗi cửa hàng, văn phòng) và quản lý sử dụng tài sản ngắn hạn tiết kiệm có hiệu quả tránh tình trạng lãng phí, ứ đọng vốn.

Thứ hai, tăng cường quản lý nợ phải thu

Phân tích trên chỉ ra RECE là nhân tố tác động tiêu cực và có mức quan trọng thứ 2 đối với KNSL. Do đặc thù kinh doanh, phần lớn các doanh nghiệp ICTNY có nợ phải thu khá lớn. trong đó phần lớn là phải thu ngắn hạn. Do vậy cần phải quản lý chặt chẽ, đẩy nhanh thu hồi nợ phải thu là vấn đề quan trọng để nâng cao KNSL. Để hạn chế số dư nợ, khoản phải thu tăng cao, có thể thực hiện các chính sách chiết khấu thương mại, chiết khấu thanh toán để kích thích khách hàng thanh toán sớm. Chẳng hạn đối với các gói cước internet, truyền hình cáp... doanh nghiệp có thể có chính sách: nếu khách hàng thanh toán ngay 6 tháng sẽ được sử dụng dịch vụ trong 7 tháng, thanh toán ngay cước 1 năm sẽ được sử dụng dịch vụ trong 14,5 tháng.... Bên cạnh đó, doanh nghiệp ICT cần chú ý đến việc theo dõi, đôn đốc thu hồi nợ và đánh giá tình hình thanh toán của khách hàng.

Áp dụng các kỹ thuật phân tích và kiểm soát nợ như phân loại khách hàng, theo dõi mỗi khách hàng sẽ được xếp hạng theo mức độ rủi ro qua đó xây dựng chính sách bán chịu, xác định hạn mức tín dụng và điều khoản thanh toán tương ứng với từng khách hàng...

Thứ ba, sử dụng nợ vay ngắn hạn hợp lý, linh hoạt

Kết quả phân tích chỉ ra STD có tác động tiêu cực đối với ROA nhưng lại tác động tích cực đối với ROE. Thực tế, các doanh nghiệp ICTNY hiện tại đang có tỷ trọng nợ ngắn hạn khá cao. Theo lý thuyết M&M và thuyết Đánh đổi, việc gia tăng vay nợ sẽ tăng hiệu quả sử dụng vốn và giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên trong giai đoạn khó khăn việc vay nợ nhiều sẽ tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, làm gia tăng rủi ro cho doanh nghiệp. Do vậy việc sử dụng linh hoạt hợp lý nợ vay ngắn hạn là yếu tố quan trọng nâng cao KNSL. Doanh nghiệp ICTNY có thể điều chỉnh linh hoạt cơ cấu nợ vay ngắn hạn theo 2 trường hợp sau:

- Nếu chi phí lãi vay < tỷ suất EBIT trên tổng tài sản (lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản) thì khi đó đòn bẩy tài chính sẽ có tác dụng dương. Lúc này doanh nghiệp ICT có nợ vay cao thì ROE sẽ tăng cao khi gia tăng nợ vay. Trường hợp này doanh nghiệp nên tăng tỷ trọng nợ vay để tận dụng tác động tích cực của đòn bẩy tài chính.

- Nếu chi phí lãi vay > tỷ suất EBIT trên tổng tài sản thì đòn bẩy tài chính sẽ có tác động tiêu cực. Doanh nghiệp càng vay nợ nhiều thì ROE càng giảm. Trong trường hợp này doanh nghiệp cần nhanh chóng cơ cấu lại nguồn vốn để giảm nợ vay ngắn hạn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Berzkalne, I. (2014), “The Relationship between Capital Structure and Profitability: Causality and Characteristics”, The Business Review, Cambridge, số 1, tập 22, tr. 159-166.10.
- [2] Dawar, V. (2014), “Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence”, Managerial Finance, số 12, tập 40, trang 1190-1206.
- [3] Đoàn Ngọc Phúc (2014), “Ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sau cổ phần hóa ở Việt Nam”, Tạp chí Những vấn đề kinh tế và chính trị thế giới, số 7(219), tr. 72-80.
- [4] Ebaid, I. E. (2009), “The impact of capital - structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt”, The Journal of Risk Finance, số 5, tập 10, tr. 477-487.
- [5] Gill, A., Biger, N. and Mathur, N. (2011), The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States, International Journal of Management, số 4, tập 28, tr. 3-15.
- [6] Javed, T., Younas, W., and Imran, M. (2014), “Impact of capital structure on firm performance evidence from Pakistani firms”, International Journal of Academic Research in Economics and Management Science, số 5, tập 3, tr. 28-52.
- [7] Lê Thị Nhu (2016), “Nghiên cứu về khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam”, Kỷ yếu Hội thảo quốc gia: Kế toán kiểm toán trong bối cảnh Việt Nam gia nhập TPP và AEC, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, NXB Trường đại học KTQD, tập 1 trang 455-462.
- [8] Pouraghajan, A., Malekian, E. and Emamgholipour, M. (2012), “The relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange”, International Journal of Business and Commerce, số 9, tập 1, tr. 166-181.
- [9] Salim, M. and Yadaw, R. (2012), ‘Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysia Listed companies’, Procedia-Social and Behavioral Sciences, số 65, tr: 156-166.
- [10] [13] Sheikh, N. A and Wang, Z. (2011), “Determinants of capital structure”, Managerial Finance, Số 37(2), trang : 117-133.
- [11] Zeitun and G. G. Tian (2007), “Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. Australasian Accounting”, Business and Finance Journal. Volume 1, Issue 4.
- [12] Websites (lấy số liệu tài chính doanh nghiệp ICT): www.hsx.vn, www.hnx.vn, www.vietstock.com, www.cophieu68.com

THE EFFECTS OF FINANCIAL STRUCTURE ON THE PROFITABILITY OF THE ICT COMPANIES LISTED IN VIETNAM

Abstract: This paper focuses on the assessment of the impacts of financial structure on the profitability of ICT companies listed on the stock market in Vietnam. The profitability is dependent variable measured by the Return on assets (ROA) and return on equity (ROE). The results of the regression models show that the independent variables, which have statistic meaning, all affect on ROA and ROE. For ROA model, the independent variables ranked by the order from the highest to the lowest impact are Asset turnover

(TURN), Inventory ratio (INVE), Account receivables ratio (RECE), Short term debt ratio (STD), Fixed asset ratio (TANG) and the Total assets (SIZE). For ROE model, this order is TURN, RECE, STD, INVE, SIZE. Based on the analysis, the author proposes 03 recommendations to improve the profitability of the ICT companies listed in Vietnam.

Keywords: *ICT company, Financial structure, Capital structure, Profitability*



Vũ Quang Kết, Công tác tại Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông. Nhận học vị tiến sĩ chuyên ngành Kinh tế Quốc tế năm 2019 tại Đại học Quốc gia Hà Nội; Thạc sỹ chuyên ngành tài chính năm 2004 tại Đại Học New South Wales, Australia, Cử nhân Kinh tế năm 1997 tại Đại Học Kinh tế Quốc dân.

Lĩnh vực nghiên cứu: Kinh tế ICT, Tài chính.