

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA TÀI SẢN

TS. Dương Thu Minh*

Tỷ suất sinh lời của tài sản (Return on Assets - ROA) là một chỉ số tài chính quan trọng phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp trong quá trình tạo ra lợi nhuận. Việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến ROA có ý nghĩa thực tiễn trong việc đánh giá hiệu quả hoạt động, hoạch định chiến lược và ra quyết định tài chính. Bài viết này tổng hợp các cơ sở lý thuyết nền tảng và các nhân tố thường được xem xét là có tác động đến ROA, qua đó cung cấp một khung lý thuyết phục vụ cho các nghiên cứu thực nghiệm trong tương lai.

• Từ khóa: nhân tố ảnh hưởng, tỷ suất sinh lời của tài sản, chỉ số, tác động.

Return on Assets (ROA) is an important financial indicator that reflects a firm's efficiency in utilizing its assets to generate profit. Identifying the factors that influence ROA holds practical significance for evaluating business performance, strategic planning, and financial decision-making. This article consolidates foundational theoretical frameworks and commonly examined factors that are considered to have an impact on ROA, thereby providing a theoretical basis for future empirical research.

• Key words: influencing factors, return on assets, indicators, impact.

Ngày gửi bài: 13/3/2025

Ngày gửi phản biện: 20/3/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 28/5/2025

Ngày chấp nhận đăng: 02/7/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i293.12>

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt và môi trường kinh doanh nhiều biến động như hiện nay, việc tối ưu hóa hiệu quả sử dụng nguồn lực đóng vai trò sống còn đối với các doanh nghiệp. Một trong những chỉ tiêu tài chính cốt lõi giúp đánh giá năng lực sử dụng tài sản và khả năng sinh lời của doanh nghiệp là tỷ suất sinh lời của tài sản (Return on Assets - ROA). Chỉ số này thể hiện mức độ sinh lợi trên mỗi đồng tài sản được đầu tư, từ đó phản ánh hiệu quả tổng thể trong việc quản lý và vận hành tài sản doanh nghiệp. ROA có ý nghĩa quan trọng không chỉ đối với ban điều hành doanh nghiệp trong việc đánh giá hiệu quả hoạt động và hoạch định chiến lược kinh doanh, mà còn đối với nhà đầu tư và các bên liên quan trong việc ra quyết định đầu tư, đánh giá hiệu quả sử dụng vốn. Đặc biệt, trong các doanh nghiệp niêm yết, nơi mà yêu cầu về minh bạch thông tin và hiệu quả tài chính được đặt lên hàng đầu, ROA được xem là một chỉ tiêu then chốt phản ánh “sức khỏe tài chính” của doanh

nh nghiệp theo cách súc tích và trực diện. Trong các nghiên cứu tài chính doanh nghiệp, việc phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ROA đã thu hút sự quan tâm đáng kể từ giới học thuật. Các nhà nghiên cứu đã phát triển nhiều mô hình và khung lý thuyết nhằm lý giải sự biến động của ROA giữa các doanh nghiệp và qua thời gian. Các yếu tố này có thể đến từ nội tại doanh nghiệp như cơ cấu vốn, quy mô, cơ cấu tài sản, hiệu quả quản lý chi phí, cũng như từ bên ngoài như điều kiện thị trường, mức độ cạnh tranh ngành, và các yếu tố vĩ mô như lãi suất, lạm phát, chính sách tài khóa - tiền tệ. Tuy nhiên, giữa sự đa dạng của các nghiên cứu và cách tiếp cận, vẫn tồn tại sự không đồng nhất trong việc xác định đâu là các yếu tố cốt lõi ảnh hưởng đến ROA. Hơn nữa, việc áp dụng các khung lý thuyết này vào thực tiễn quản trị tài chính tại doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn nhiều khoảng trống do sự khác biệt về đặc thù thị trường, môi trường pháp lý và trình độ phát triển kinh tế. Xuất phát từ những lý do trên, bài viết này được thực hiện nhằm tổng hợp và hệ thống hóa các cơ sở lý thuyết chủ đạo liên quan đến ROA, qua đó làm rõ các nhân tố thường được xem xét là có tác động đến tỷ suất sinh lời của tài sản trong doanh nghiệp. Việc xây dựng một khung lý thuyết vững chắc không chỉ có giá trị trong nghiên cứu học thuật mà còn mang tính ứng dụng cao, hỗ trợ nhà quản trị và nhà đầu tư trong việc phân tích và nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý thuyết về tỷ suất sinh lời của tài sản

2.1. Khái niệm và vai trò của tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA)

Tỷ suất sinh lời của tài sản (Return on Assets - ROA) là một chỉ số tài chính phổ biến được sử dụng để đo lường mức độ hiệu quả mà doanh nghiệp sử dụng tài sản hiện có để tạo ra lợi nhuận. Về mặt công thức, ROA được xác định như sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế (Net Income)}}{\text{Tổng tài sản bình quân (Average Assets)}} \times 100\%$$

Trong đó, lợi nhuận sau thuế phản ánh kết quả tài chính cuối cùng của hoạt động kinh doanh sau khi đã trừ

* Trường Đại học Kinh tế & Quản trị Kinh doanh Thái Nguyên (TUEBA); email: minhdtketan@tueba.edu.vn

hết các khoản chi phí, bao gồm cả thuế thu nhập doanh nghiệp; tổng tài sản bình quân là giá trị trung bình của tổng tài sản tại đầu kỳ và cuối kỳ kế toán. Ý nghĩa của ROA nằm ở khả năng thể hiện rõ ràng mức sinh lợi trên mỗi đồng tài sản doanh nghiệp đầu tư. Một ROA cao cho thấy doanh nghiệp đang sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra lợi nhuận, trong khi ROA thấp có thể chỉ ra sự lãng phí hoặc kém hiệu quả trong việc quản lý tài sản. Do đó, ROA không chỉ là công cụ hỗ trợ phân tích tài chính mà còn là một chỉ tiêu đánh giá hiệu quả tổng thể của hoạt động sản xuất - kinh doanh.

2.2. Các lý thuyết cơ bản về ROA

2.2.1. Lý thuyết đại diện (Agency Theory)

Lý thuyết đại diện được giới thiệu bởi Michael C. Jensen và William H. Meckling vào năm 1976 là một trong những nền tảng lý thuyết kinh điển trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp. Lý thuyết này xuất phát từ thực tế phổ biến trong cấu trúc tổ chức hiện đại, khi quyền sở hữu doanh nghiệp (các cổ đông) và quyền điều hành (ban quản lý) không còn thống nhất như trong các doanh nghiệp tư nhân nhỏ. Thay vào đó, trong các công ty cổ phần - đặc biệt là công ty đại chúng niêm yết - quyền sở hữu được phân tán rộng rãi, còn quyền điều hành tập trung vào một nhóm nhỏ các nhà quản lý chuyên nghiệp. Sự tách biệt này làm nảy sinh mối quan hệ “đại diện”, trong đó người điều hành (agent) có nghĩa vụ hành động vì lợi ích của người sở hữu (principal), nhưng trên thực tế, hai bên có thể có những mục tiêu và lợi ích khác nhau.

Lý thuyết đại diện cho rằng do sự bất cân xứng thông tin và khác biệt mục tiêu giữa cổ đông và nhà quản lý, các hành vi quản trị không tối ưu có thể xảy ra nếu không có các cơ chế giám sát và khuyến khích phù hợp. Cụ thể, các nhà quản lý có thể theo đuổi những mục tiêu cá nhân như mở rộng quy mô doanh nghiệp quá mức để tăng quyền lực cá nhân, đầu tư vào các dự án ít hiệu quả nhưng “an toàn” cho vị trí quản lý, hoặc sử dụng tài sản doanh nghiệp cho mục đích tư lợi như mua sắm xa xỉ, tổ chức sự kiện tốn kém... Những hành vi này tuy không vi phạm pháp luật nhưng làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản, từ đó làm suy giảm tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA).

Chi phí phát sinh từ mâu thuẫn đại diện được gọi là chi phí đại diện (agency costs), bao gồm:

- Chi phí giám sát (monitoring costs): Chi phí mà cổ đông hoặc hội đồng quản trị bỏ ra để kiểm tra, giám sát hoạt động của nhà quản lý.
- Chi phí ràng buộc (bonding costs): Chi phí mà nhà quản lý tự nguyện chịu để cam kết hành vi phù hợp với lợi ích của cổ đông, như mua bảo hiểm, cung cấp báo cáo minh bạch.
- Chi phí tổn thất còn lại (residual loss): Mất mát về giá trị do sự khác biệt mục tiêu không thể kiểm soát hoàn toàn được.

Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) đóng vai trò như một chỉ báo quan trọng phản ánh hiệu quả tổng thể của

việc sử dụng tài sản - yếu tố mà ban quản lý chịu trách nhiệm chính. Khi chi phí đại diện cao, khả năng sử dụng tài sản một cách kém hiệu quả tăng lên, kéo theo ROA suy giảm.

2.2.2. Lý thuyết cấu trúc vốn (Capital Structure Theory)

Cấu trúc vốn là sự kết hợp giữa các nguồn vốn chủ sở hữu và nợ phải trả mà doanh nghiệp sử dụng để tài trợ cho các hoạt động đầu tư và vận hành. Lý thuyết cấu trúc vốn nghiên cứu cách thức các doanh nghiệp lựa chọn tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu nhằm tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp và hiệu quả tài chính. Một trong những mục tiêu quan trọng trong việc quản lý cấu trúc vốn là tối ưu hóa tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA), bởi ROA phản ánh mức lợi nhuận thu được trên tổng tài sản đã đầu tư.

Nền tảng lý thuyết đầu tiên và có ảnh hưởng lớn nhất trong lĩnh vực này là định lý Modigliani và Miller (MM) năm 1958. Theo định lý MM trong điều kiện thị trường hoàn hảo (không thuế, không chi phí giao dịch, và thông tin minh bạch), giá trị doanh nghiệp không phụ thuộc vào cấu trúc vốn - tức là tỷ lệ nợ và vốn chủ sở hữu không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp hay hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, trong thực tế, khi tính đến ưu đãi thuế từ lãi vay (do khoản chi lãi được trừ thuế), chi phí phá sản và các chi phí liên quan đến nợ vay, mô hình này được mở rộng để phản ánh những tác động thực tế hơn lên cấu trúc vốn.

Lý thuyết đánh đổi (Trade-off Theory) là một bước phát triển quan trọng, cho rằng doanh nghiệp sẽ cân nhắc giữa lợi ích từ ưu đãi thuế của nợ vay và chi phí rủi ro tài chính khi vay quá nhiều. Cụ thể, khi doanh nghiệp sử dụng nợ vay, chi phí vốn bình quân có thể giảm do được hưởng ưu đãi thuế từ chi phí lãi vay. Điều này giúp tăng lợi nhuận ròng và qua đó có thể cải thiện ROA. Tuy nhiên, khi đòn bẩy tài chính vượt quá một ngưỡng nhất định, rủi ro tài chính tăng cao, khả năng vỡ nợ (phá sản) gia tăng, làm giảm giá trị doanh nghiệp và gây ra các chi phí phá sản trực tiếp và gián tiếp. Kết quả là, ROA có thể giảm xuống do lợi nhuận sau thuế bị ảnh hưởng tiêu cực bởi chi phí tài chính tăng và rủi ro hoạt động ngày càng lớn.

Một quan điểm khác được phát triển là lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory), do Myers và Majluf đề xuất năm 1984, tập trung vào lựa chọn nguồn vốn dựa trên sự bất cân xứng thông tin giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư. Theo lý thuyết này, doanh nghiệp ưu tiên sử dụng vốn nội bộ (lợi nhuận giữ lại) trước khi huy động vốn bên ngoài. Nếu cần vốn bên ngoài, doanh nghiệp sẽ ưu tiên đi vay nợ trước khi phát hành cổ phiếu mới để tránh ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu do lo ngại của nhà đầu tư về rủi ro và chất lượng thông tin. Việc sử dụng vốn vay một cách hợp lý không chỉ giúp giảm chi phí vốn mà còn có thể cải thiện tỷ suất sinh lời của tài sản nếu các dự án đầu tư tạo ra lợi nhuận vượt chi phí vay.

Tuy nhiên, việc tăng đòn bẩy tài chính không phải lúc nào cũng dẫn đến kết quả tích cực về ROA. Khi doanh nghiệp vay nợ quá nhiều, áp lực trả lãi và vốn gốc khiến dòng tiền hoạt động bị ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm khả năng đầu tư và phát triển. Đồng thời, chi phí tài chính tăng cao cũng làm giảm lợi nhuận ròng, ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ suất sinh lời của tài sản. Ngoài ra, mức độ nợ cao còn làm gia tăng rủi ro tài chính, ảnh hưởng đến sự ổn định và khả năng sống còn của doanh nghiệp trong dài hạn.

2.2.3. Lý thuyết về lợi thế quy mô (Economies of Scale)

Lý thuyết lợi thế quy mô là một trong những nguyên lý cơ bản giúp giải thích ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp đến hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời, trong đó có tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA). Theo lý thuyết này, khi quy mô sản xuất hoặc kinh doanh của doanh nghiệp mở rộng, doanh nghiệp có thể tận dụng nhiều cơ hội để giảm chi phí trung bình trên mỗi đơn vị sản phẩm hoặc dịch vụ. Cụ thể, lợi thế quy mô có thể đến từ nhiều nguồn khác nhau. Trước hết, các doanh nghiệp lớn thường có khả năng mua nguyên vật liệu và đầu vào sản xuất với giá ưu đãi hơn do mua với số lượng lớn, tận dụng được các chính sách chiết khấu hoặc hợp đồng dài hạn với nhà cung cấp. Việc giảm được chi phí đầu vào này trực tiếp làm tăng hiệu quả kinh tế và giúp nâng cao lợi nhuận biên của doanh nghiệp.

Thứ hai, doanh nghiệp quy mô lớn có khả năng phân bổ chi phí cố định hiệu quả hơn. Ví dụ, các khoản chi phí như chi phí quản lý, nghiên cứu và phát triển, đầu tư vào công nghệ hay xây dựng cơ sở hạ tầng có thể được chia sẻ cho sản lượng lớn hơn, làm giảm chi phí trung bình trên mỗi đơn vị sản phẩm. Điều này giúp doanh nghiệp tăng khả năng cạnh tranh về giá cũng như cải thiện biên lợi nhuận.

Ngoài ra, các doanh nghiệp lớn có thể tận dụng tốt hơn các nguồn lực sẵn có như nhân sự, công nghệ và hệ thống quản lý hiện đại để nâng cao hiệu quả vận hành. Việc áp dụng công nghệ tự động hóa, quy trình sản xuất tiên tiến và quản lý chuyên nghiệp cũng góp phần làm tăng năng suất lao động và giảm lãng phí, từ đó gia tăng ROA.

Tuy nhiên, lý thuyết cũng cảnh báo về những mặt hạn chế khi doanh nghiệp trở nên quá lớn. Quy mô quá lớn có thể dẫn đến tình trạng quan liêu, kém linh hoạt trong quản lý, khiến ra quyết định chậm chạp và không phù hợp với biến động thị trường. Việc duy trì hệ thống tổ chức phức tạp cũng tạo ra chi phí quản lý cao hơn, làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản. Các vấn đề về giao tiếp nội bộ, văn hóa doanh nghiệp bị pha loãng, và khó kiểm soát chất lượng cũng thường gặp phải khi quy mô vượt quá mức tối ưu. Điều này khiến ROA có thể không tăng tương ứng với quy mô, thậm chí giảm nếu các vấn đề này không được giải quyết.

2.2.4. Lý thuyết tăng trưởng và vòng đời doanh nghiệp

Lý thuyết về tăng trưởng và vòng đời doanh nghiệp cung cấp một góc nhìn quan trọng về cách các đặc điểm

tài chính và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thay đổi theo từng giai đoạn phát triển. Mỗi giai đoạn trong vòng đời doanh nghiệp - từ khởi nghiệp, tăng trưởng, trưởng thành đến suy thoái - đều có những đặc điểm riêng biệt về chiến lược kinh doanh, cấu trúc tài chính và khả năng sinh lời, từ đó ảnh hưởng khác nhau đến tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA).

Trong giai đoạn khởi nghiệp và tăng trưởng, doanh nghiệp thường tập trung mạnh vào mở rộng quy mô sản xuất, đầu tư vào tài sản cố định và phát triển thị trường. Việc đầu tư lớn vào tài sản và mở rộng hoạt động kinh doanh khiến tổng tài sản tăng nhanh. Tuy nhiên, lợi nhuận chưa chắc đã tăng theo cùng tốc độ vì doanh nghiệp có thể phải đối mặt với chi phí đầu tư ban đầu lớn, chi phí vận hành tăng cao và hiệu quả sử dụng tài sản chưa tối ưu do quy trình sản xuất, quản lý còn non trẻ. Điều này có thể dẫn đến mức ROA thấp hoặc thậm chí âm trong một số trường hợp. Khi bước vào giai đoạn trưởng thành và ổn định, doanh nghiệp đã thiết lập được vị thế trên thị trường, quy trình sản xuất và quản lý được tối ưu hóa. Lúc này, doanh nghiệp thường đạt được hiệu quả kinh doanh cao hơn, lợi nhuận tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng tài sản, dẫn đến ROA có xu hướng cải thiện rõ rệt. Doanh nghiệp trong giai đoạn này có thể tập trung vào duy trì và tăng cường hiệu quả sử dụng tài sản, tái đầu tư có chọn lọc để phát triển bền vững.

Ngược lại, trong giai đoạn suy thoái hoặc thu hẹp, doanh nghiệp thường gặp nhiều khó khăn như giảm sút doanh thu, tăng chi phí cố định trên đơn vị sản phẩm do quy mô sản xuất giảm, hoặc phải chịu các khoản chi phí liên quan đến tái cấu trúc, thanh lý tài sản. Mặc dù tài sản có thể không thay đổi hoặc giảm nhẹ, lợi nhuận có xu hướng giảm mạnh, dẫn đến ROA giảm. Trong một số trường hợp, doanh nghiệp có thể phải chuyển hướng chiến lược hoặc tái cơ cấu để tìm lại sự tăng trưởng và cải thiện hiệu quả tài sản.

Lý thuyết vòng đời doanh nghiệp giúp giải thích những biến động về ROA trong các giai đoạn khác nhau và cho thấy tầm quan trọng của việc áp dụng các chiến lược tài chính, quản trị phù hợp với từng giai đoạn phát triển. Việc nhận diện chính xác giai đoạn hiện tại của doanh nghiệp giúp các nhà quản lý đưa ra quyết định đầu tư, huy động vốn và tối ưu hóa sử dụng tài sản hiệu quả hơn.

2.3. Ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ suất sinh lời của tài sản

Dựa trên các lý thuyết đã được trình bày, có thể nhận thấy ROA chịu sự chi phối của nhiều nhân tố nội tại và ngoại vi, bao gồm cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, hiệu quả quản trị, cũng như đặc điểm tăng trưởng và vòng đời của doanh nghiệp. Việc hiểu rõ cơ chế tác động của từng nhân tố sẽ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa nguồn lực và nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính.

2.3.1. Ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến ROA

Theo lý thuyết cấu trúc vốn, mức độ sử dụng nợ vay (đòn bẩy tài chính) đóng vai trò quan trọng trong việc

xác định hiệu quả sử dụng tài sản. Việc sử dụng hợp lý vốn vay sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng ưu đãi thuế và gia tăng hiệu quả tài chính, góp phần nâng cao ROA. Tuy nhiên, nếu tỷ lệ nợ quá cao, doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro tài chính gia tăng, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận ròng và khả năng sinh lời của tài sản.

2.3.2. Ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp và lợi thế quy mô

Các doanh nghiệp có quy mô lớn thường có lợi thế trong việc thương lượng giá mua nguyên liệu đầu vào, tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp hơn và khả năng phân bổ chi phí cố định hiệu quả. Điều này góp phần giảm chi phí trung bình và cải thiện hiệu quả hoạt động, từ đó làm tăng ROA. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng các doanh nghiệp quá lớn có thể gặp phải các vấn đề về quản trị như quan liêu, thiếu linh hoạt và khó khăn trong việc ra quyết định nhanh chóng, điều này có thể làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản.

2.3.3. Tác động của giai đoạn tăng trưởng và vòng đời doanh nghiệp

Doanh nghiệp thường trải qua các giai đoạn khác nhau trong vòng đời phát triển. Giai đoạn tăng trưởng thường yêu cầu đầu tư mạnh vào tài sản cố định, làm tăng tổng tài sản nhưng lợi nhuận có thể chưa tương xứng, dẫn đến ROA thấp hơn. Ngược lại, ở giai đoạn trưởng thành hoặc ổn định, doanh nghiệp có thể đạt được hiệu quả sử dụng tài sản cao hơn nhờ khả năng quản lý và vận hành tối ưu, từ đó nâng cao tỷ suất sinh lời của tài sản.

2.3.4. Vai trò của quản trị doanh nghiệp và lý thuyết đại diện

Quản trị doanh nghiệp tốt giúp giảm thiểu các chi phí đại diện, đảm bảo rằng các nhà quản lý sử dụng tài sản một cách hiệu quả vì lợi ích của cổ đông. Đặc biệt trong các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, nơi mà các xung đột lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông có thể ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả tài sản và lợi nhuận. Việc áp dụng các cơ chế giám sát, minh bạch thông tin và gắn kết lợi ích giữa các bên liên quan sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc cải thiện ROA.

3. Kết luận và hàm ý quản trị

Bài viết đã hệ thống hóa các cơ sở lý thuyết quan trọng liên quan đến tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) và các nhân tố ảnh hưởng chủ yếu, bao gồm cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, vòng đời phát triển và quản trị doanh nghiệp. Qua đó, có thể nhận thấy ROA là chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả toàn diện của việc sử dụng tài sản trong hoạt động kinh doanh, đồng thời bị chi phối bởi nhiều yếu tố nội tại và ngoại vi đan xen phức tạp. Việc hiểu rõ cơ chế tác động của từng nhân tố không chỉ giúp lý giải sự biến động ROA giữa các doanh nghiệp mà còn tạo nền tảng vững chắc cho các nghiên cứu thực nghiệm tiếp theo nhằm phân tích sâu hơn các yếu tố cụ thể trong từng bối cảnh thị trường và ngành nghề.

Từ góc độ quản trị, kết quả nghiên cứu lý thuyết cho thấy nhà quản lý cần chú trọng tối ưu hóa cấu trúc vốn nhằm cân bằng giữa lợi ích từ đòn bẩy tài chính và rủi ro đi kèm; đồng thời, tận dụng lợi thế quy mô một cách hiệu quả nhưng không làm mất đi sự linh hoạt và kiểm soát trong quản trị. Bên cạnh đó, việc áp dụng các nguyên tắc quản trị minh bạch, xây dựng hệ thống giám sát chặt chẽ, và gắn kết lợi ích giữa cổ đông và ban điều hành là yếu tố then chốt để giảm chi phí đại diện, nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và cải thiện ROA bền vững. Nhìn chung, việc xây dựng và áp dụng một khung lý thuyết toàn diện về các nhân tố ảnh hưởng đến ROA có ý nghĩa thiết thực đối với việc nâng cao năng lực cạnh tranh và giá trị doanh nghiệp trong môi trường kinh doanh ngày càng phức tạp và biến động.

Kết luận: Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) là một chỉ số quan trọng phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Qua việc phân tích các cơ sở lý thuyết và các nhân tố ảnh hưởng, có thể thấy ROA chịu tác động đồng thời từ nhiều yếu tố nội tại và ngoại vi như cơ cấu vốn, quy mô doanh nghiệp, giai đoạn vòng đời phát triển và quản trị doanh nghiệp. Mỗi yếu tố đều đóng vai trò nhất định trong việc thúc đẩy hoặc hạn chế khả năng sinh lời trên tổng tài sản. Lý thuyết đại diện làm rõ tầm quan trọng của việc giảm thiểu xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản. Lý thuyết cấu trúc vốn chỉ ra rằng việc cân đối giữa nguồn vốn vay và vốn chủ sở hữu có thể tối ưu hóa chi phí vốn và tăng ROA nếu được quản lý hợp lý. Lý thuyết về lợi thế quy mô và vòng đời doanh nghiệp cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản thay đổi theo quy mô và từng giai đoạn phát triển, đòi hỏi các chiến lược quản lý phù hợp để duy trì và nâng cao ROA. Từ góc nhìn thực tiễn, các doanh nghiệp cần chú trọng xây dựng cấu trúc vốn tối ưu, phát huy lợi thế quy mô đồng thời duy trì quản trị minh bạch, hiệu quả nhằm nâng cao hiệu suất tài sản và tạo ra giá trị bền vững cho doanh nghiệp. Việc nắm vững các nhân tố ảnh hưởng đến ROA sẽ giúp các nhà quản lý có cơ sở để ra quyết định chiến lược chính xác, góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động và vị thế cạnh tranh trên thị trường.

Tài liệu tham khảo:

- Bùi Văn Văn, Vũ Văn Ninh (2023). Giáo trình tài chính doanh nghiệp. NXB Tài chính.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- 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. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- Nguyễn Thị Minh Tuyết (2025). Một số vấn đề lý luận về phân tích hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. *Tạp chí Công thương*. DOI: <https://doi.org/10.62831/202502009>.
- Penrose, E. (1959) *The Theory of the Growth of the Firm*. Basil Blackwell, Oxford.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. and Jaffe, J. (2002) *Corporate Finance*. 6th Edition, McGraw-Hill, New York.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1-19. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>.
- Vương Thị Hương Giang, Nguyễn Thị Mai Hương (2017). Chỉ số đánh giá hoạt động tài chính của doanh nghiệp và thực tế áp dụng. *Tạp chí Tài chính*. Truy cập từ <https://tapchitaichinh.vn/chi-so-danh-gia-hoat-dong-tai-chinh-cua-doanh-nghiep-va-thuc-te-ap-dung.html>.