

NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH VÀ KINH TẾ VĨ MÔ ĐẾN HIỆU QUẢ HĐKD CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY THUỘC VINATEX GIAI ĐOẠN 2019-2024

PGS.TS. Bùi Văn Văn* - TS. Bạch Thị Thanh Hà* - TS. Nguyễn Văn Đức**

ROA là chỉ tiêu cơ bản nhất phản ánh hiệu quả HĐKD về mặt tài chính của các doanh nghiệp (DN). Nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng của các yếu tố tài chính nội tại và kinh tế vĩ mô đến hiệu quả hoạt động kinh doanh (HĐKD) của các DN dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2019-2024. Mô hình hồi quy hiệu ứng cố định (FEM) được sử dụng để đánh giá mối quan hệ giữa ROA và các biến như đòn bẩy tài chính (LEV), khả năng thanh khoản (KNTT), chi phí bán hàng và quản lý (SGA), hiệu suất sử dụng tài sản (TAT), hiệu suất vốn cố định (HSVCD), tốc độ tăng trưởng GDP và tác động của đại dịch COVID-19. Kết quả cho thấy các yếu tố tài chính nội tại có ảnh hưởng đáng kể đến ROA, trong khi yếu tố vĩ mô không có ý nghĩa thống kê rõ ràng. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất các giải pháp cải thiện hiệu quả HĐKD cho các DN dệt may trong bối cảnh cạnh tranh hiện nay.

• Từ khóa: ROA, hiệu quả tài chính, DN dệt may, dữ liệu bảng, FEM, kinh tế vĩ mô, Việt Nam 2019-2024.

Return on assets (ROA) is the most fundamental indicator of a company's financial performance. This study analyzes the impact of internal financial factors and macroeconomic variables on the business performance of Vietnamese textile and garment enterprises from 2019 to 2024. A fixed-effects model (FEM) was used to evaluate the relationship between ROA and variables such as financial leverage (LEV), liquidity (LIQ), selling, general, and administrative expenses (SGA), total asset turnover (TAT), fixed asset turnover (FAT), GDP growth rate, and the impact of the COVID-19 pandemic. The results show that internal financial factors have a significant impact on ROA, while macroeconomic factors do not have a clear statistical significance. Based on these findings, the study proposes solutions to improve the business performance of textile and garment enterprises in the current competitive environment.

• Key words: ROA, business performance, textile and garment enterprises, panel data, FEM, macroeconomics, Vietnam 2019-2024.

Ngày gửi bài: 04/4/2025

Ngày gửi phản biện: 10/4/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 05/6/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/7/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i296.12>

1. Đặt vấn đề

Dệt may là một trong những ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam, đóng góp lớn vào kim ngạch xuất khẩu, giải quyết việc làm cho hàng triệu lao

động và tạo ra giá trị gia tăng đáng kể cho nền kinh tế.

Trong giai đoạn 2019-2024, ngành dệt may đã phải đối mặt với hàng loạt thách thức như đại dịch COVID-19, biến động thị trường quốc tế, lạm phát leo thang và sự cạnh tranh gay gắt từ các quốc gia như Bangladesh, Ấn Độ và Trung Quốc. Trong bối cảnh đó, tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) trở thành một thước đo quan trọng phản ánh khả năng quản trị tài chính, tối ưu hóa nguồn lực và thích ứng với biến động môi trường của DN.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước tập trung vào hiệu quả HĐKD của các DN dệt may; tuy vậy, còn thiếu các nghiên cứu cập nhật bối cảnh kinh tế vĩ mô mới, đặc biệt là tác động kết hợp của các yếu tố tài chính nội tại và yếu tố kinh tế vĩ mô (tăng trưởng GDP, lạm phát, cú sốc COVID-19) đến hiệu quả HĐKD của DN. Vì vậy, việc thực hiện nghiên cứu này là cần thiết và có ý nghĩa thực tiễn sâu sắc đối với các nhà quản trị DN, nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách.

2. Tổng quan nghiên cứu

Hiệu quả HĐKD của DN từ lâu đã là chủ đề thu hút sự quan tâm nghiên cứu của giới học giả trong và ngoài nước. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng: ROA là chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời trên tổng tài sản và bị chi phối bởi cả các yếu tố nội tại DN (cơ cấu vốn, khả năng thanh khoản, chi phí hoạt động...) lẫn các yếu tố bên ngoài như tăng trưởng kinh tế, lạm phát và cú sốc kinh tế.

* Học viện Tài chính

** Đại học Công nghiệp và Thương mại Hà Nội

Ở Việt Nam, Nguyễn Văn Tạo (2004) đã phân tích hiệu quả HĐKD của các DN dệt - may và đề xuất các biện pháp nâng cao hiệu quả tài chính, trong đó chú trọng vai trò của năng suất lao động và cơ cấu vốn. Luận án đã khái quát thực trạng hiệu quả HĐKD của các DN dệt may Việt Nam; trên cơ sở đó, đã đề xuất một số biện pháp nâng cao hiệu quả HĐKD của các DN trong lĩnh vực dệt - may của Việt Nam giai đoạn 2005-2015.

Nguyễn Mạnh Hùng (2012) nhấn mạnh tác động của chính sách tài khóa và tiền tệ đối với tình hình tài chính DN, đặt trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam hội nhập ngày càng sâu rộng.

Vũ Thị Kim Oanh (2021): Nghiên cứu 47/50 DN dệt may xuất khẩu niêm yết giai đoạn 2016-2020, cho thấy các chính sách tài chính nội tại đóng vai trò cốt lõi trong cải thiện hiệu quả hoạt động. Gần đây hơn, Trần Thị Lan Phương (2024) trong bài báo *«Tác động của năng lực quản lý và công nghệ đến hiệu quả tài chính của các DN may mặc Vinatex giai đoạn 2018-2023»* (Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á, 2024). Tác giả đã nghiên cứu định lượng tác động của năng lực quản lý (đo lường qua kinh nghiệm quản lý và trình độ học vấn) và trình độ công nghệ (đo lường qua tỷ lệ đầu tư vào R&D và tài sản cố định) đến các chỉ số hiệu quả tài chính (ROA, ROE) của các DN may mặc thuộc Vinatex. Kết quả cho thấy cả năng lực quản lý và trình độ công nghệ đều có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các DN này.

Trên bình diện quốc tế, Kaplan và Norton (1992) đề xuất mô hình Balanced Scorecard nhằm đánh giá hiệu quả HĐKD và phi tài chính một cách toàn diện.

Teece et al. (1997) nhấn mạnh năng lực động (dynamic capabilities) giúp DN duy trì lợi thế cạnh tranh và hiệu quả tài chính trong môi trường bất ổn.

Tuy vậy, các nghiên cứu hiện hành vẫn còn một số khoảng trống. Thứ nhất, chưa có nhiều nghiên cứu định lượng đánh giá đồng thời tác động của cả yếu tố tài chính nội tại và yếu tố kinh tế vĩ mô đến ROA trong ngành dệt may Việt Nam. Thứ hai, dữ liệu sử dụng thường dừng lại ở trước năm 2020, chưa phản ánh đầy đủ tác động của các cú sốc lớn như đại dịch COVID-19 và lạm phát toàn cầu. Thứ ba, ít có nghiên cứu kiểm định mô hình hồi quy với dữ liệu bảng cho giai đoạn cập nhật đến 2024. Do đó, nghiên cứu này nhằm khắc phục khoảng trống bằng cách sử dụng mô hình dữ liệu bảng với thông

tin mới nhất (2019-2024), đồng thời kết hợp các biến tài chính nội tại và biến vĩ mô để đánh giá tác động đến ROA của DN dệt may tại Việt Nam. Do đó, nghiên cứu này sẽ tiếp tục đi sâu nghiên cứu bằng việc:

- Sử dụng dữ liệu mới (2019-2024) của 12 DN dệt may thuộc Vinatex.

- Ứng dụng mô hình FEM với xử lý sai số cụm để đảm bảo độ tin cậy.

- Phân tích sâu ảnh hưởng của cả các biến tài chính nội tại và các yếu tố vĩ mô đến ROA và đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả HĐKD của các DN dệt may Việt Nam theo chiến lược phát triển các DN may đến năm 2030.

3. Phương pháp nghiên cứu

* **Dữ liệu:** Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng (panel data) gồm 72 quan sát từ 12 DN dệt may tiêu biểu tại Việt Nam trong giai đoạn 2019-2024. Dữ liệu được thu thập từ: Báo cáo tài chính đã kiểm toán của DN dệt may (thuộc Vinatex); Niên giám thống kê Việt Nam; Số liệu vĩ mô (GDP, lạm phát) từ Tổng cục Thống kê và Ngân hàng Nhà nước.

* **Phương pháp:** Hồi quy dữ liệu bảng - FEM, kiểm định Hausman, VIF, Breusch-Pagan, Wooldridge.

- Ước lượng: FEM sử dụng sai số chỉnh theo cụm (clustered SE).

- Các biến trong mô hình:

ROA: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (biến phụ thuộc)

SIZE: Quy mô DN (log tổng tài sản)

LEV: Tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn

GROWTH: Tăng trưởng doanh thu

KNTT_NGANHAN: Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn

SGA: Chi phí bán hàng và quản lý

TAT: Vòng quay tài sản

HSVCD: Hiệu suất sử dụng vốn cố định

GGDP: Tăng trưởng GDP (%)

INF: Lạm phát (%)

COVID: Biến giả (1 = có ảnh hưởng dịch)

* **Mô hình hồi quy:** Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy tác động cố định (Fixed Effects Model - FEM) để phân tích mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính (ROA) và các yếu tố tài chính - vĩ mô.

Mô hình tổng quát:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 KNTT_{it} + \beta_3 SGA_{it} + \beta_4 TAT_{it} + \beta_5 HSVCD_{it} + \beta_6 GGDP_{it} + \beta_7 COVID_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Các bước xử lý dữ liệu:

- Thống kê mô tả: Xem xét đặc điểm phân phối các biến

- Kiểm định đa cộng tuyến: Dùng chỉ số VIF

- Kiểm định lựa chọn mô hình: Sử dụng kiểm định Hausman.

- Kiểm định giả định mô hình.

- Ước lượng mô hình: FEM với sai số chuẩn hiệu chỉnh cụm (clustered standard errors) theo từng DN

4. Kết quả nghiên cứu

Biến độc lập	Hệ số ước lượng	P-value	Tác động
LEV	-0.0471	0.021	Tiêu cực
KNTT_NGANHAN	+0.1015	0.001	Tích cực, rất ý nghĩa
SGA	+0.2227	0.029	Tích cực
TAT	+0.0644	0.001	Tích cực
HSVCD	-0.0067	0.014	Tiêu cực
GGDP	+0.0016	0.704	Không ý nghĩa
COVID	-0.0013	0.934	Không ý nghĩa
R ² (within)	0.6052		Mô hình phù hợp

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ phần mềm Stata15

* Kết quả và thảo luận

Bảng 1: Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Min	Max	Nhận xét sơ bộ
ROA	0.0617	-0.0551	0.1692	Mức lợi nhuận trung bình ổn định
LEV	0.6589	0.3484	0.8526	Đòn bẩy tài chính cao
KNTT_NGANHAN	0.8797	0.3769	20.071	Biến động mạnh giữa các DN
SGA	0.1123	0.0423	0.2866	Chi phí quản lý hợp lý
TAT	17.471	0.7740	31.437	Vòng quay tài sản cao
HSVCD	74.113	24.526	178.556	Hiệu suất sử dụng VCB chênh lệch lớn
GGDP	54.138	25.516	80.198	Ổn định
INF	29.817	1.84	3.63	Tương đối thấp

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ phần mềm Stata15

Bảng 2: Kết quả hồi quy FEM (với sai số robust)

Biến	Hệ số	P-value	Diễn giải
LEV	-0.0471	0.021	Tác động tiêu cực, có ý nghĩa
KNTT_NGANHAN	+0.1015	0.001	Tác động tích cực, rất có ý nghĩa
SGA	+0.2227	0.029	Tác động tích cực đáng kể
TAT	+0.0644	0.001	Tác động tích cực rõ ràng
HSVCD	-0.0067	0.014	Tác động âm đáng kể
GGDP	+0.0016	0.704	Không có ý nghĩa thống kê
COVID	-0.0013	0.934	Không có ảnh hưởng rõ ràng
R ² (within)	0.6052	—	Mô hình giải thích 60.52% ROA

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ phần mềm Stata15

Dựa trên kết quả hồi quy theo phương pháp hiệu cố định (FEM), mô hình nghiên cứu đã xác định được 5 biến độc lập có ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) của các DN. Sau khi loại bỏ các biến không có ý nghĩa thống kê hoặc gặp vấn đề đa cộng tuyến, mô hình chính thức gồm các biến: lev, kntt_nganhan, sga, tat, hsvcd, covid, ggdp.

* Kiểm định và đánh giá độ tin cậy của mô hình

Để đảm bảo tính hợp lệ và độ tin cậy của mô hình hồi quy, nghiên cứu đã tiến hành một loạt các kiểm định thống kê:

Kiểm định lựa chọn mô hình (Hausman test)

Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị $p < 0.05$, cho thấy mô hình hiệu ứng cố định (FEM) phù hợp hơn so với mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Điều này hàm ý rằng sự khác biệt đặc thù của từng DN có ảnh hưởng đáng kể đến ROA và cần được kiểm soát trong mô hình.

Kiểm định đa cộng tuyến (Variance Inflation Factor - VIF)

Tất cả các biến độc lập đều có $VIF < 5$, cho thấy không tồn tại vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng. Điều này đảm bảo các hệ số ước lượng là ổn định và đáng tin cậy.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi (Breusch-Pagan test)

Kết quả cho thấy có hiện tượng phương sai sai số thay đổi, do đó nghiên cứu đã sử dụng sai số chuẩn hiệu chỉnh theo cụm (clustered standard errors) để khắc phục, nhằm đảm bảo các ước lượng không bị chệch về độ tin cậy.

Kiểm định tự tương quan (Wooldridge test)

Kiểm định Wooldridge chỉ ra sự tồn tại của hiện tượng tự tương quan bậc nhất. Việc sử dụng sai số chuẩn hiệu chỉnh theo cụm cũng giúp xử lý vấn đề này, nâng cao độ tin cậy của các giá trị p.

Đánh giá độ phù hợp của mô hình

Giá trị R^2 (within) = 0.6052 cho thấy mô hình giải thích được khoảng 60,52% biến thiên của ROA giữa các thời kỳ trong cùng DN. Đây là mức giải thích tương đối tốt đối với nghiên cứu trong lĩnh vực tài chính - DN, vốn chịu tác động bởi nhiều yếu tố phi định lượng khó đo lường.

* So sánh với các nghiên cứu trước đây

Kết quả nghiên cứu này nhìn chung phù hợp với nhiều nghiên cứu trước trong và ngoài nước về các yếu tố ảnh hưởng đến ROA của DN:

- Đòn bẩy tài chính (LEV): Tác động âm của LEV tới ROA tương đồng với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Văn Tạo (2004) và Vũ Thị Kim Oanh (2021), khẳng định việc sử dụng nợ vay cao làm giảm hiệu quả HĐKD. Kết quả này cũng phù hợp với lập luận của lý thuyết cấu trúc vốn Modigliani & Miller (1963), rằng chi phí sử dụng nợ tăng sẽ làm giảm lợi nhuận ròng khi vượt quá mức tối ưu.

- *Khả năng thanh toán ngắn hạn (KNTT_NGANHAN)*: Tác động dương, rất có ý nghĩa, tương tự nghiên cứu của Nguyễn Mạnh Hùng (2012) và Trần Thị Lan Phương (2024), cho thấy khả năng duy trì thanh khoản tốt giúp DN ổn định hoạt động và nắm bắt cơ hội đầu tư.

- *Chi phí bán hàng và quản lý (SGA)*: Kết quả tác động dương phù hợp với Vũ Thị Kim Oanh (2021), gợi ý rằng chi phí này khi được đầu tư hợp lý vào tiếp thị và quản lý sẽ góp phần tăng doanh thu, thay vì chỉ làm giảm lợi nhuận.

- *Hiệu suất sử dụng tài sản (TAT)*: Tác động dương, rất có ý nghĩa, tương đồng với kết quả của Kaplan & Norton (1992) [1] khi phân tích hiệu quả sử dụng tài sản trong mô hình Balanced Scorecard, nhấn mạnh vai trò tối ưu hóa vòng quay tài sản.

Hiệu suất sử dụng vốn cố định (HSVCD): Kết quả tác động âm khác biệt so với một số nghiên cứu quốc tế như Teece et al. (1997), cho rằng đầu tư vào tài sản cố định hiện đại thường nâng cao hiệu quả tài chính. Nguyên nhân khác biệt có thể đến từ đặc thù ngành dệt may Việt Nam, khi nhiều DN đầu tư dàn trải hoặc chưa khai thác tối đa công suất máy móc.

- *Biến vĩ mô (GGDP, COVID)*: Việc không tìm thấy tác động thống kê rõ ràng khác biệt với một số nghiên cứu quốc tế trong bối cảnh COVID-19 theo World Bank, (2023), có thể do các DN dệt may Việt Nam đã thích ứng nhanh với các cú sốc này thông qua đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và điều chỉnh chuỗi cung ứng.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu này vừa củng cố bằng chứng thực nghiệm của các nghiên cứu trước, vừa cung cấp những phát hiện mới trong bối cảnh ngành dệt may Việt Nam giai đoạn 2019-2024, đặc biệt là sự khác biệt trong tác động của hiệu suất vốn cố định và yếu tố vĩ mô - đây chính là đóng góp mới quan trọng của nghiên cứu so với các công trình trước.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy một số yếu tố tài chính nội tại như đòn bẩy tài chính (LEV), khả năng thanh toán ngắn hạn (KNTT_NGANHAN), hiệu quả sử dụng tài sản (TAT), chi phí bán hàng và quản lý (SGA), và hiệu suất sử dụng vốn cố định (HSVCD) có ảnh hưởng đáng kể đến ROA của các DN dệt may Việt Nam. Trong khi đó, các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP và đại dịch COVID-19 không thể hiện tác động có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu.

5.1. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

Dữ liệu được thu thập từ 12 DN dệt may niêm yết trên HOSE và HNX, với tổng cộng 72 quan sát trong giai đoạn 2019-2024.

Bảng 3: Kết quả thống kê mô tả các biến số trong mô hình

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
ROA	4.37%	3.55%	-2.16%	14.83%
LEV	54.27%	15.14%	28.20%	82.67%
KNTT	1.54	0.52	0.88	2.63
TAT	1.84	0.61	0.71	3.22
SGA	11.47%	3.02%	6.21%	17.25%
HSVCD	3.87	2.15	1.01	9.42
GGDP	5.37%	1.41%	2.6%	8.0%
COVID	(biến giả)	-	0	1

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ phần mềm Stata15

Trung bình ROA giai đoạn 2019-2024 của một số DN tiêu biểu:

- TCM (Công ty Dệt may Thành Công): 6.9%

- MSH (CTCP May Sông Hồng): 7.8%

- VGG (Tổng CTCP May Việt Tiến): 4.2%

- TNG (CTCP Đầu tư và Thương mại TNG): 3.6%

- GIL (CTCP Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh): 5.1%

Nhìn chung, ROA có xu hướng suy giảm trong 2 năm 2020-2021 do ảnh hưởng của đại dịch, sau đó hồi phục nhẹ trong các năm 2022-2023, nhưng chưa về mức trước đại dịch.

Ma trận hệ số tương quan Pearson cho thấy các biến TAT, KNTT và SGA có tương quan dương (+) với ROA, trong khi LEV và HSVCD có tương quan âm. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều dưới 0.7, cho thấy không có vấn đề nghiêm trọng về đa cộng tuyến.

5.2. Kết quả hồi quy chi tiết (mô hình FEM)

Mô hình hồi quy hiệu ứng cố định (Fixed Effects Model - FEM) được lựa chọn dựa trên kiểm định Hausman, cho thấy FEM phù hợp hơn so với REM. Mô hình sử dụng sai số chuẩn điều chỉnh theo cụm để đảm bảo tính chính xác.

Biến độc lập	Hệ số ước lượng	P-value	Ý nghĩa thống kê
LEV	-0.0471	0.021	Có ý nghĩa
KNTT_NGANHAN	+0.1015	0.001	Rất có ý nghĩa
SGA	+0.2227	0.029	Có ý nghĩa
TAT	+0.0644	0.001	Rất có ý nghĩa
HSVCD	-0.0067	0.014	Có ý nghĩa
GGDP	+0.0016	0.704	Không có ý nghĩa
COVID	-0.0013	0.934	Không có ý nghĩa
R ² (within)	0.6052		

Nguồn: Kết quả nghiên cứu từ phần mềm Stata15

Hệ số R^2 (within) = 0.6052 cho thấy mô hình giải thích được hơn 60% biến thiên của ROA trong DN.

Kết quả hồi quy FEM cho thấy:

- *Đòn bẩy tài chính (LEV)* có tác động âm (-) và có ý nghĩa thống kê ($\beta = -0.0471$; $p = 0.021$). Điều này phù hợp với các nghiên cứu trước, cho thấy việc sử dụng nợ vay cao làm gia tăng chi phí lãi vay và rủi ro tài chính, từ đó làm giảm tỷ suất sinh lời trên tài sản.

- *Khả năng thanh toán ngắn hạn (KNTT_NGANHAN)* có tác động dương, rất có ý nghĩa ($\beta = 0.1015$; $p = 0.001$). Điều này cho thấy DN duy trì thanh khoản tốt sẽ có khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính, giảm chi phí vay ngắn hạn và tận dụng tốt cơ hội kinh doanh, qua đó cải thiện ROA.

- *Chi phí bán hàng và quản lý (SGA)* tác động dương và có ý nghĩa ($\beta = 0.2227$; $p = 0.029$). Điều này hàm ý rằng khi chi phí này được phân bổ hợp lý cho các hoạt động tạo doanh thu, nó có thể giúp gia tăng hiệu quả tài chính, thay vì chỉ là gánh nặng chi phí.

- *Hiệu suất sử dụng tài sản (TAT)* có tác động dương, rất có ý nghĩa ($\beta = 0.0644$; $p = 0.001$). DN quay vòng tài sản nhanh hơn sẽ tối ưu hóa được lợi nhuận trên mỗi đồng tài sản, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

- *Hiệu suất sử dụng vốn cố định (HSVCD)* có tác động âm và có ý nghĩa ($\beta = -0.0067$; $p = 0.014$). Kết quả này gợi ý rằng nhiều DN chưa khai thác tối đa công suất tài sản cố định, hoặc đang duy trì tài sản kém hiệu quả, dẫn tới hiệu suất sử dụng vốn cố định thấp.

- *Tăng trưởng GDP (GGDP) và biến giả COVID* không có ý nghĩa thống kê ($p > 0.05$). Điều này có thể do đặc thù ngành dệt may phụ thuộc nhiều vào yếu tố nội tại và nhu cầu xuất khẩu, hơn là biến động GDP trong nước; đồng thời, các DN đã thích ứng nhanh với cú sốc COVID-19 nên tác động dài hạn của đại dịch lên ROA không còn rõ rệt trong giai đoạn nghiên cứu.

5.3. Kết luận và khuyến nghị đối với DN

Kết quả nghiên cứu cho thấy một số yếu tố tài chính nội tại như đòn bẩy tài chính (LEV), khả năng thanh toán ngắn hạn (KNTT_NGANHAN), hiệu quả sử dụng tài sản (TAT), chi phí bán hàng và quản lý (SGA), và hiệu suất sử dụng vốn cố định (HSVCD) có ảnh hưởng đáng kể đến ROA của các DN dệt may Việt Nam. Trong khi đó, các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP và đại dịch COVID-19 không thể hiện tác động có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu. Từ các kết quả nghiên cứu này,

DN dệt may Việt Nam cần triển khai một số giải pháp để nâng cao hiệu quả HĐKD như sau:

Thứ nhất, cần xem xét lại cấu trúc vốn nhằm giảm thiểu sự phụ thuộc quá mức vào nguồn vốn vay, đặc biệt là nợ dài hạn. Việc kiểm soát chặt chẽ chi phí vay và tối ưu hóa đòn bẩy tài chính không chỉ giúp giảm rủi ro tài chính, mà còn cải thiện khả năng sinh lời trên tổng tài sản.

Thứ hai, DN cần duy trì một mức độ thanh khoản hợp lý, đảm bảo khả năng thanh toán ngắn hạn mà không làm ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư dài hạn. Điều này đòi hỏi sự cân đối hợp lý giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn thông qua các công cụ như quản trị vốn lưu động và chính sách tín dụng thương mại.

Thứ ba, cần nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản bằng cách tối ưu hóa chu kỳ sản xuất - kinh doanh, giảm thiểu tồn kho và tăng tốc độ luân chuyển tài sản. Việc ứng dụng công nghệ và hệ thống quản trị thông minh có thể giúp DN đạt được mục tiêu này.

Thứ tư, chi phí bán hàng và chi phí quản lý cần được kiểm soát chặt chẽ nhưng không nên cắt giảm một cách cực đoan. DN nên hướng tới tối ưu hóa thay vì tối thiểu hóa chi phí; trong đó, cần đầu tư vào công tác tiếp thị, chăm sóc khách hàng và đào tạo nhân sự quản lý để tăng hiệu quả chi tiêu.

Thứ năm, hiệu suất sử dụng vốn cố định thấp đòi hỏi DN cần tái cấu trúc tài sản cố định, thanh lý các tài sản không hiệu quả, đầu tư vào máy móc hiện đại và công nghệ tiết kiệm năng lượng nhằm nâng cao năng suất và hiệu quả sử dụng vốn.

Cuối cùng, mặc dù biến số vĩ mô như GDP và COVID-19 không có tác động thống kê rõ ràng đến ROA trong nghiên cứu này, nhưng DN vẫn cần xây dựng chiến lược linh hoạt và kế hoạch tài chính ứng phó với các biến động kinh tế để đảm bảo khả năng thích nghi và ổn định tài chính trong dài hạn.

Tài liệu tham khảo:

- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The Balanced Scorecard—Measures that Drive Performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71-79.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533.
- World Bank (2023). *Vietnam Economic Monitor: Harnessing the Potential of the Private Sector*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Báo cáo tài chính của 12 DN dệt may thuộc Vinatex giai đoạn 2019-2024.
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2020-2024). Báo cáo tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam các năm. Hà Nội.
- Nguyễn Mạnh Hùng (2012). Tác động của chính sách tài chính - tiền tệ tới tình hình tài chính của DN may Việt Nam. Luận án Tiến sĩ, Viện Khoa học xã hội Việt Nam.
- Nguyễn Văn Tạo (2004). *Biện pháp nâng cao hiệu quả kinh doanh của các DN dệt - may Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ, Đại học Thương mại.
- Tổng cục Thống kê Việt Nam (2019-2024). Niên giám thống kê các năm. Hà Nội: Nhà xuất bản Thống kê.
- Trần Thị Lan Phương (2024). Tác động của năng lực quản trị và đổi mới công nghệ đến hiệu quả tài chính của DN may mặc Vinatex. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 5(2), 105-115.
- Vũ Thị Kim Oanh (2021). Hiệu quả kinh doanh của các DN dệt may xuất khẩu niêm yết. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (22), 49-53.