

# CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Ths. Vũ Mỹ Linh\* - TS. Lê Thị Thu Hường\* - TS. Nguyễn Duy Tùng\*\*

*Nghiên cứu này phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam thông qua phân tích định lượng dữ liệu từ 160 công ty niêm yết trong giai đoạn 2015-2022. Kết quả cho thấy quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu suất, trong khi tuổi đời và đòn bẩy tài chính lại có ảnh hưởng tiêu cực. Nghiên cứu nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quản lý đòn bẩy tài chính hiệu quả để tối ưu hóa hiệu suất. Các biện pháp như tái cấu trúc nợ và quản lý rủi ro tài chính được khuyến nghị để giảm thiểu rủi ro. Ngoài ra, việc duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính hợp lý và phân tích chi phí-lợi ích trong đầu tư cũng được coi là thiết yếu để hỗ trợ sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.*

• Từ khóa: hiệu suất hoạt động, doanh nghiệp sản xuất, đòn bẩy tài chính.

*This study analyzes the factors affecting the performance of manufacturing enterprises in Vietnam through quantitative analysis of data from 160 listed companies in the period 2015-2022. The results show that the size of the enterprise has a positive impact on performance, while age and financial leverage have a negative impact. The study emphasizes the importance of effective financial leverage management to optimize performance. Measures such as debt restructuring and financial risk management are recommended to minimize risks. In addition, maintaining a reasonable financial leverage ratio and cost-benefit analysis in investment are also considered essential to support the sustainable development of enterprises.*

• Key words: performance, manufacturing enterprises, financial leverage.

JEL codes: G30, G32

Ngày gửi bài: 25/12/2024

Ngày gửi phản biện: 06/01/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 10/02/2025

Ngày chấp nhận đăng: 17/02/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i286.18>

## 1. Đặt vấn đề

Toàn cầu hóa và tiến bộ công nghệ đã tạo ra môi trường cạnh tranh khốc liệt, buộc các doanh nghiệp phải liên tục đổi mới để tồn tại và phát triển. Việc tối ưu hóa lợi nhuận và đánh giá hiệu quả hoạt động trở thành mối quan tâm hàng đầu của các nhà quản lý. Hiệu suất cao không chỉ là cơ sở cho sự tăng trưởng mà còn là điều kiện cần để doanh nghiệp đổi mới trong môi trường cạnh tranh gay gắt.

Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất của doanh nghiệp, từ yếu tố bên ngoài như môi trường kinh doanh đến các yếu tố nội bộ như quản lý tài chính. Nghiên cứu của Ben Said Hatem (2014) và Hoang Tung (2016) nhấn mạnh rằng cơ cấu vốn và quản lý tài chính có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu suất doanh nghiệp. Kiểm soát tài chính là một yếu tố cốt lõi khác, giúp tối ưu hóa ngân sách và nâng cao hiệu quả hoạt động. Ekadjaja et al. (2021) khẳng định rằng kiểm soát tài chính tốt có thể cải thiện hiệu suất tổng thể của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu về tác động của các yếu tố tài chính đến hiệu suất của doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam vẫn chưa được khai thác đầy đủ. Hiểu rõ các yếu tố này sẽ giúp cổ đông và nhà đầu tư dự đoán khả năng sử dụng vốn hiệu quả, đồng thời giảm thiểu rủi ro.

Trong bối cảnh ngành sản xuất tại Việt Nam đang phát triển mạnh mẽ, nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất doanh nghiệp niêm yết trong lĩnh vực này là cần thiết. Các nghiên cứu trước đây thường sử dụng các mô hình đo lường hiệu suất như ROE (lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu) và ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản). ROA đo lường khả năng sinh lời từ tài sản, trong khi ROE đánh giá hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu. Với sự phát triển nhanh chóng của ngành sản xuất và cơ cấu dân số trẻ, Việt Nam trở thành thị trường tiềm năng cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Nghiên cứu này lựa chọn ROA và ROE để đo lường hiệu suất tài chính của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết, nhằm cung cấp cái nhìn toàn diện về hiệu quả hoạt động của ngành.

\* Trường Quốc tế, Đại học Quốc gia Hà Nội; email: mylinh198@outlook.com.vn - lehuong@vnu.edu.vn

\*\* Học viện Chính sách và Phát triển; email: tung.nguyen@apd.edu.vn

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Nghiên cứu của Zeitun và Tian (2007) đã phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động và giá trị thị trường của doanh nghiệp, sử dụng dữ liệu từ 167 công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Amman, Jordan, trong giai đoạn 1989-2003. Biến phụ thuộc "hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp" được đo qua tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Các biến độc lập bao gồm cơ cấu vốn (tỷ lệ đòn bẩy tài chính), quy mô doanh nghiệp (tài sản và doanh thu), rủi ro kinh doanh, thuế thu nhập, tỷ lệ tài sản cố định, khủng hoảng chính trị, ngành nghề và các chỉ số đòn bẩy tài chính. Kết quả cho thấy hiệu quả hoạt động chủ yếu bị ảnh hưởng bởi các yếu tố tài chính, đặc biệt là tỷ lệ tài sản cố định cao thường dẫn đến hiệu suất hoạt động kém do đầu tư quá mức mà không tương xứng với cải thiện hiệu quả. Tương tự, nghiên cứu của Pouraghajan và Malekian (2012) xem xét tác động của cơ cấu vốn đến hiệu quả hoạt động của 400 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tehran từ 2006-2010. Kết quả cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa tỷ lệ nợ và hiệu quả hoạt động, trong khi vòng quay tài sản và quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực. Nghiên cứu cũng khẳng định quy mô lớn tương ứng với hiệu quả cao hơn, nhờ khả năng đàm phán và giảm chi phí.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Quang Bùi và cộng sự (2020) về doanh nghiệp chế biến thực phẩm cho thấy tỷ lệ nợ có tác động tiêu cực đến lợi nhuận, trong khi tổng nợ trên tổng vốn lại có ảnh hưởng tích cực. Hau Nguyen và cộng sự (2021) nghiên cứu về các doanh nghiệp F&B niêm yết trên HNX trong giai đoạn 2015-2015, phát hiện rằng tỷ lệ nợ và tổng tài sản ảnh hưởng tiêu cực đến ROA và ROE, trong khi tốc độ tăng trưởng tài sản có tác động tích cực. Những phát hiện này cung cấp thông tin hữu ích cho nhà quản lý doanh nghiệp, nhấn mạnh vai trò của cơ cấu tài chính trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động và giảm thiểu rủi ro kinh tế.

### 2.2. Các nhân tố tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Về quy mô, các doanh nghiệp lớn thường có lợi thế nhờ quy mô kinh tế, sức mạnh thị trường và khả năng tiếp cận nhiều nguồn lực hơn, giúp

tăng hiệu quả hoạt động (Zeitun và Tian, 2007). Tuy nhiên, mối quan hệ này không luôn tuyến tính, vì các doanh nghiệp nhỏ có thể linh hoạt và nhanh chóng thích ứng, đặc biệt là trong việc khai thác thị trường ngách. Pervan và Višić (2012) khẳng định quy mô lớn thường mang lại lợi nhuận cao hơn, nhưng Malik (2011) chỉ ra rằng quy mô không phải lúc nào cũng tương đương với lợi nhuận cao hơn; khả năng thích ứng và chiến lược phát triển mới là yếu tố quyết định.

Tuổi đời doanh nghiệp cũng ảnh hưởng đến hiệu suất. Panco và Korn (1999) nhấn mạnh rằng tuổi thọ doanh nghiệp là yếu tố quan trọng đối với sự phát triển, nhưng Loderer và Waelchli (2009) chỉ ra rằng hiệu suất có thể giảm theo thời gian. Nhiều doanh nghiệp ban đầu có hiệu suất cao nhưng sau một thời gian gặp khó khăn trong việc duy trì sự độc lập. Các công ty niêm yết thường có hiệu suất kém hơn sau 15-20 năm hoạt động. Theo Agarwal và Gort (2002), sự trì trệ xảy ra khi kiến thức trở nên lỗi thời và doanh nghiệp không còn linh hoạt với thay đổi thị trường.

Đòn bẩy tài chính, phản ánh cấu trúc vốn của doanh nghiệp, cũng có tác động đa chiều. Irfani (2020) chỉ ra đòn bẩy tài chính giúp doanh nghiệp tăng lợi thế cạnh tranh, nhưng Malik (2011) lưu ý rằng đòn bẩy cao có thể tăng rủi ro tài chính. Zeitun và Tian (2007) phát hiện đòn bẩy có tác động tiêu cực đến hiệu suất, đặc biệt với doanh nghiệp lớn, trong khi Onalapo và Kajola (2010) nhấn mạnh tác động tiêu cực giữa đòn bẩy và tài sản cố định. Nghiên cứu của Tan (2012) cho thấy doanh nghiệp có đòn bẩy thấp hoạt động tốt hơn trong thời kỳ khủng hoảng.

Thanh khoản, khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, cũng là yếu tố quan trọng trong việc duy trì sức khỏe tài chính. Astutik và Hutajulu (2015) khẳng định rằng thanh khoản có tác động tích cực đến hiệu suất doanh nghiệp, nhưng Thaibah và Faisal (2020) không tìm thấy mối liên hệ đáng kể giữa hai yếu tố này.

Vòng quay tài sản, hay hiệu suất sử dụng tài sản, cũng là một chỉ số quan trọng. Doanh nghiệp có vòng quay tài sản cao thường đạt hiệu suất tốt hơn, như nghiên cứu của Nurlaela và cộng sự (2019) đã chỉ ra. Tỷ lệ vòng quay tài sản cao cho thấy doanh nghiệp biết tận dụng nguồn lực để tối ưu hóa doanh thu (Harjito & Martono, 2014). Andreas và cộng sự (2021) cùng Lumapow và

Tumiwa (2017) cũng nhấn mạnh vòng quay tài sản có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động.

Cuối cùng, tốc độ tăng trưởng doanh thu đóng vai trò quan trọng trong việc mở rộng thị phần và tăng cường lợi nhuận. Một số nghiên cứu cho thấy tăng trưởng nhanh có thể thúc đẩy hiệu suất tốt hơn (Krishnan và Moyer, 1997), nhưng Gul (1999) lại cảnh báo rằng tăng trưởng quá nhanh có thể dẫn đến quản lý kém, ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu suất bền vững. Kết quả nghiên cứu của Ben Said Hatem (2014) chỉ ra rằng cơ hội tăng trưởng có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất doanh nghiệp.

### 3. Mô hình nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

**Bảng 1: Định nghĩa các biến trong nghiên cứu**

| Biến   | Tên biến                              | Định nghĩa                                                                                                                                                                                                     | Dấu kỳ vọng |
|--------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| ROA    | Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản   | Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản được xác định bằng cách chia lợi nhuận sau thuế cho tổng tài sản.                                                                                                          | +           |
| ROE    | Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu | Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu được tính bằng cách lấy lợi nhuận sau thuế chia cho vốn chủ sở hữu.                                                                                                      | -           |
| SIZE   | Quy mô doanh nghiệp                   | Quy mô doanh nghiệp được đo bằng logarit tự nhiên của giá trị sổ sách tổng tài sản.                                                                                                                            | -           |
| AGE    | Thâm niên doanh nghiệp                | Tuổi công ty được xác định là số năm từ năm niêm yết cho đến thời điểm hiện tại.                                                                                                                               | +           |
| LEV    | Đòn bẩy tài chính                     | Tỷ lệ đòn bẩy tài chính được xác định bằng cách lấy tổng nợ chia cho tổng tài sản. Đòn bẩy tài chính phản ánh mức độ sử dụng vốn vay để tài trợ cho các hoạt động của doanh nghiệp.                            | +/-         |
| LIQ    | Khả năng thanh khoản                  | Tỷ lệ thanh khoản hiện hành được tính bằng cách lấy tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn. Chỉ số này đo lường khả năng doanh nghiệp đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn.                                            | +           |
| ASTOV  | Vòng quay tổng tài sản                | Vòng quay tổng tài sản được tính bằng cách lấy doanh thu thuần chia cho tổng tài sản. Vòng quay tài sản đo lường mức độ hiệu quả trong việc sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu.                               | +           |
| GROWTH | Tốc độ tăng trưởng                    | Tốc độ tăng trưởng được tính bằng cách lấy doanh thu hiện tại trừ đi doanh thu của năm trước, sau đó chia cho doanh thu của năm trước. Công thức này thể hiện mức tăng trưởng phần trăm doanh thu qua các năm. | +           |

Trên cơ sở các nghiên cứu đã được thực hiện, tác giả đề xuất xây dựng mô hình hồi quy đa biến nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết tại Việt Nam. Cụ thể:

$$ROA_{it}/ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * SIZE_{it} + \beta_2 * AGE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * LIQ_{it} + \beta_5 * ASTOV_{it} + \beta_6 * GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: ROA và ROE là các biến phụ thuộc; SALE, AGE, LEV, LIQ, ASTOV, GROWTH là các biến độc lập; i là năm thứ i của yếu tố; n là công ty thứ n;  $\varepsilon$  là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

Định nghĩa các biến trong nghiên cứu được trình bày chi tiết trong bảng 1.

#### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, được đại diện bởi Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội trong giai đoạn 2015-2022. Dữ liệu được thu thập từ nguồn Vietstock, đồng thời được kiểm tra và bổ sung thông tin từ các nguồn công khai khác như trang web chính thức của công ty và báo cáo tài chính. Theo thống kê, trong khoảng thời gian từ 2015 đến 2022, có 206 doanh nghiệp niêm yết trong ngành sản xuất. Tuy nhiên, do có sự xuất hiện của các doanh nghiệp mới niêm yết hoặc hủy niêm yết trong giai đoạn này, sau khi xem xét và sàng lọc dữ liệu, mẫu cuối cùng bao gồm 160 doanh nghiệp với tổng cộng 1.272 quan sát. Do đó, dữ liệu bảng được sử dụng trong nghiên cứu này là dữ liệu bảng không cân bằng, nghĩa là các đơn vị quan sát theo thời gian không đồng đều.

#### 3.3. Phương pháp ước lượng

Phân tích dữ liệu bảng không cân bằng thường sử dụng ba phương pháp chính để ước lượng mô hình hồi quy: Hồi quy tổng hợp (Pooled OLS), Mô hình hiệu ứng cố định (FEM), và Mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Pooled OLS giả định rằng các quan sát đồng nhất, nhưng có thể gây sai lệch và tự tương quan. FEM khắc phục nhược điểm này bằng cách cho phép sự khác biệt giữa các đơn vị quan sát, giúp cải thiện độ chính xác ước lượng, đặc biệt khi có tương quan giữa yếu tố cố định và biến độc lập. REM giả định rằng các quan sát được chọn ngẫu nhiên và không có tương quan giữa sai số và biến độc lập, hữu ích với tập dữ liệu lớn. Kiểm định Hausman thường được sử dụng để chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM. Nếu phát hiện tự tương quan hoặc thay đổi phương sai, phương pháp GLS sẽ được áp dụng để đảm bảo tính chính xác.

### 4. Kết quả và thảo luận

#### 4.1. Thống kê mô tả

Dựa trên dữ liệu nghiên cứu từ năm 2015 đến 2022, tác giả đã thực hiện thống kê mô tả các biến trong mô hình. Cụ thể, tuổi thọ trung bình của các doanh nghiệp sản xuất dao động khoảng

9-10 năm, với thời gian tồn tại từ 1 đến 23 năm, cho thấy sự cạnh tranh khốc liệt trong ngành. Tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 11,12% mỗi năm, nhưng có sự chênh lệch lớn: một số doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng âm đến -100%, trong khi một số khác đạt mức tăng trưởng lên tới 1100%. Về thanh khoản, tỷ lệ trung bình của các doanh nghiệp đạt 2,2 lần, tuy nhiên, một số doanh nghiệp có thanh khoản quá cao có thể không mang lại hiệu quả kinh tế. Cuối cùng, tỷ lệ nợ trung bình là 0,46 lần, nhưng sự chênh lệch giữa các doanh nghiệp cho thấy một số có tỷ lệ nợ rất thấp (2%), trong khi một số khác lại phụ thuộc nhiều vào nợ (97%), điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro về tài chính.

**Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả**

| Biến   | Quan sát | Trung bình | Độ lệch chuẩn | Giá trị nhỏ nhất | Giá trị lớn nhất |
|--------|----------|------------|---------------|------------------|------------------|
| ROA    | 1,272    | 0.072      | 0.071         | -0.213           | 0.784            |
| ROE    | 1,272    | 0.129      | 0.135         | -1.875           | 0.982            |
| SIZE   | 1,272    | 12.034     | 0.708         | 10.300           | 14.250           |
| AGE    | 1,202    | 9.727      | 4.286         | 1.000            | 23.000           |
| LEV    | 1,272    | 0.465      | 0.194         | 0.020            | 0.970            |
| LIQ    | 1,272    | 2.216      | 2.677         | 0.150            | 33.150           |
| ASTOV  | 1,243    | 1.519      | 1.593         | 0.010            | 24.950           |
| GROWTH | 1,260    | 0.111      | 0.651         | -1.000           | 11.002           |

#### 4.2. Kiểm định mối tương quan giữa các biến và hiện tượng đa cộng tuyến

**Bảng 3: Kiểm định mối tương quan giữa các biến**

|        | ROA    | ROE    | SIZE   | AGE    | LEV    | LIQ    | ASTOV | GROWTH |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| ROA    | 1.000  |        |        |        |        |        |       |        |
| ROE    | 0.809  | 1.000  |        |        |        |        |       |        |
| SIZE   | 0.053  | 0.104  | 1.000  |        |        |        |       |        |
| AGE    | -0.039 | -0.093 | 0.081  | 1.000  |        |        |       |        |
| LEV    | -0.383 | -0.097 | 0.226  | -0.108 | 1.000  |        |       |        |
| ASTOV  | -0.011 | 0.009  | -0.156 | -0.009 | 0.026  | 0.001  |       |        |
| LIQ    | 0.086  | -0.045 | -0.273 | 0.074  | -0.580 | 1.000  | 1.000 |        |
| GROWTH | -0.008 | 0.008  | 0.061  | -0.047 | 0.027  | -0.030 | 0.049 | 1.000  |

Tác giả đã tiến hành đánh giá mối tương quan giữa các cặp biến trong mô hình. Kết quả phân tích mối tương quan được trình bày trong bảng 3. Theo bảng dữ liệu phân tích, mối tương quan giữa tất cả các biến đều nằm trong khoảng từ -0,5 đến 0,5, do đó không có cơ sở để khẳng định hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình khảo sát. Đối với khảo sát về hiệu suất của ROA và ROE của công ty, các biến LEV và AGE có mối tương quan âm. Trong khi đó, biến SIZE thể hiện mối tương quan dương với các biến còn lại. Biến GROWTH có mối tương quan dương với ROE nhưng lại có

mối tương quan âm với ROA. Cuối cùng, biến LIQ có mối tương quan dương với ROA và mối tương quan âm với ROE.

Đầu tiên, tác giả tiến hành kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến bằng cách tính toán hệ số VIF. Kết quả cho thấy các giá trị này đều nhỏ (đều < 2), do đó không có bằng chứng cho thấy mô hình gặp hiện tượng đa cộng tuyến.

Tiếp theo, tác giả thực hiện kiểm định Hausman để lựa chọn giữa phương pháp nghiên cứu FEM và REM. Kết quả cho thấy giá trị  $P < 0,05$ , điều này xác nhận rằng mô hình FEM là lựa chọn phù hợp nhất khi xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất ROA của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Sau đó, để xử lý các lỗi thường gặp trong mô hình dữ liệu bảng, tác giả sử dụng kiểm định Wald để kiểm tra tự tương quan và kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian Multiplier để kiểm tra sự thay đổi phương sai. Khi phát hiện sự thay đổi trong tương quan hoặc phương sai, tác giả sẽ áp dụng mô hình hồi quy GLS (tham số mạnh cho lỗi chuẩn) để hiệu chỉnh lỗi cho mô hình đã chọn. Kết quả cho thấy dữ liệu trong mô hình nghiên cứu có hiện tượng thay đổi phương sai nhưng không có tự tương quan. Vì vậy, tác giả quyết định sử dụng mô hình hồi quy GLS để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi trong mô hình nghiên cứu.

**Bảng 4: Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến**

| Variable | VIF  | 1/VIF    |
|----------|------|----------|
| LIQ      | 1.55 | 0.644987 |
| LEV      | 1.54 | 0.650055 |
| SIZE     | 1.15 | 0.865961 |
| ASTOV    | 1.04 | 0.965158 |
| AGE      | 1.03 | 0.972498 |
| GROWTH   | 1.01 | 0.993975 |

#### 4.3. Phân tích hồi quy

Tác giả đã tiến hành chạy mô hình hồi quy tuyến tính theo phương pháp FEM cho mô hình có biến phụ thuộc ROA and ROE. Kết quả ước lượng từ phần mềm Stata cho thấy các biến độc lập (LEV), (SIZE) và (AGE) có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Ngược lại, các biến còn lại, bao gồm (LIQ), (GROWTH) và (ASTOV), không đạt ý nghĩa thống kê. Các biến có ý nghĩa thống kê cho thấy mối quan hệ tương quan âm và dương, phản ánh ảnh hưởng nghịch đảo của biến thanh khoản đến hiệu quả kinh doanh của công ty, cũng như sự tương tác nghịch đảo giữa các biến tăng

trường và vòng quay tài sản. Biến quy mô có tương quan dương, cho thấy rằng quy mô công ty có tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sản xuất. Trong khi đó, biến đòn bẩy và tuổi công ty có mối tương quan âm, cho thấy rằng đòn bẩy tài chính và tuổi thọ của công ty có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh.

Kết quả ước lượng mô hình hồi quy cũng chỉ ra rằng các biến (LIQ), (GROWTH) và (ASTOV) không có ý nghĩa thống kê ở mức 10% trong nghiên cứu này. Điều này chứng minh rằng các yếu tố thanh khoản, tăng trưởng và vòng quay tài sản không có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu suất ROE của công ty.

Biến (LEV) có hệ số tương quan âm (-0,175) và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đến hiệu suất của công ty trong các doanh nghiệp sản xuất. Tương tự, biến (AGE) cũng có hệ số tương quan âm (-0,012) và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy thời gian niêm yết có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu suất của công ty. Cuối cùng, biến (SIZE) thể hiện mối tương quan dương với hệ số tương quan là (0,065) và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, điều này chỉ ra rằng quy mô công ty có mối tương quan tích cực với hiệu suất của các doanh nghiệp sản xuất.

**Bảng 5: Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu**

|          | ROA       |         | ROE       |         |
|----------|-----------|---------|-----------|---------|
|          | Coef      | t-value | Coef      | t-value |
| SIZE     | 0.032**   | 3.01    | 0.065*    | 2.50    |
| LIQ      | -0.001    | -1.10   | -0.000    | -0.20   |
| LEV      | -0.190*** | -10.42  | -0.175*** | -3.90   |
| AGE      | -0.006*** | -8.42   | -0.012*** | -7.34   |
| GROWTH   | 0.001     | 0.30    | 0.002     | 0.41    |
| ASTOV    | 0.002     | 1.36    | 0.003     | 0.62    |
| Hằng số  | -0.165    | -1.36   | -0.450    | -1.51   |
| Quan sát | 1.272     | 1.272   | 1.272     | 1.272   |

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam. Tác giả đã sử dụng phương pháp phân tích định lượng dựa trên dữ liệu của 160 công ty niêm yết với 1.272 quan sát trong giai đoạn 2015-2022. Kết quả nghiên cứu đã cung cấp cái nhìn sâu sắc về tác động của quy mô doanh nghiệp, tuổi đời và đòn bẩy tài chính đến hiệu suất hoạt động. Theo đó, quy mô doanh

nh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất, trong khi tuổi đời và đòn bẩy tài chính lại có tác động tiêu cực. Nghiên cứu không chỉ trình bày kết quả thực nghiệm mà còn đưa ra các chiến lược hữu ích cho doanh nghiệp trong việc tái cấu trúc nợ, tái cấp vốn và tối ưu hóa phân bổ vốn.

## Tài liệu tham khảo:

- Agustin Ekadjaja, A. W. (2021). Factors Affecting Firm's performance in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi*, XXV(1), 154-167. doi:10.24912
- Ali Abbas, Z. B. (2013). Determinants of Firm's Financial Performance: An Empirical Study on Textile Sector of Pakistan. *Business and Economic Research*, 3(2), 76-86. doi:10.5296/ber.v3i2.3958
- Andreas, C. S. (2021). Effect of Liquidity, Asset Management, Leverage and Dividend Policy on Firm Value at Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 4(2), 2695-2701. doi:https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1977
- Evangelos Chytis, S. T. (2018). Factors affecting Firm's performance in periods of Financial Crisis: Evidence from the listed on the Athens Stock Exchange Food Companies. *MIBES Transactions*, 12(1), 29-36. Retrieved 2023
- Gary S. Hansen, B. W. (1989). Determinants of Firm's performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors. *Strategic Management Journal*, 10(5), 399-411.
- Gaurav Mitra, V. G. (2023). Impact of macroeconomic Factors on firm's performance: Empirical evidence from India. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(4), 1-12. doi:10.21511/imfi.20(4).2023.01
- Gul, F. A. (1999). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, 5(2), 141-168. doi:10.1016/S0929-1199(99)00003-6
- Hatem, B. S. (2014). Determinants of Firm's performance: A Comparison of European Countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 243-249. doi:10.5539/ijef.v6n10p243
- Hồ Xuân Thiệu, Đ. L. (2020). Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. *Tạp chí Phát triển Khoa học và Công nghệ – Kinh tế-Luật và Quản lý*, 4(3), 948-962. doi:10.32508/stdjelm.v4i3.663
- Huy Quang Bui, D. V. (2020). Determinants influencing the profitability of listed food processing firms in Vietnam. *Growing Science Canada, Accounting*(6), 441-452. doi:10.5267/j.ac.2020.4.015
- Inder Sekhar Yadav, D. P. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia-Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115-140. doi:10.1108/EJMBE-03-2021-0077
- Lihard Stevanus Lumapow, R. A. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20-24. Retrieved 2023
- Maja Pervan, J. V. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3, 213-223. Retrieved 2023
- Navaiseh, M. A. (2020). The Effect of Firm's Age, Size and Growth on Its Profitability: Evidence from Jordan. *European Journal of Business and Management*, 12(5), 88-93. doi:10.7176/EJBM/12-5-10
- Rajshree Agarwal, M. G. (2002). Firm Age and Performance Firm and Product Life Cycles and Firm Survival. *American Economic Review*, 92(2), 184-190. doi:10.1257/000282802320189221
- Siti Nurlaela, B. M. (2019). Asset Turnover, Capital Structure and Financial Performance Consumption Industry Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(3), 297-301. doi:https://doi.org/10.32479/ijefi.8185
- Tian, R. Z. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61. Retrieved 2023
- Tùng, H. (2016). Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí ở Việt Nam. *Tạp Chí Khoa học Công nghệ Việt Nam*, 11(12), 26-32. Retrieved 2023
- Van Hau NGUYEN, T. T. (2021). Internal Factors Affecting Firm's performance: A Case Study in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 303-314. doi:10.13106/jafeb.2021
- Vedy, H. S. (2023). Asset Turnover, Profitability, Capital Structure, and Firm Value in Coal Subsector in Indonesia. *Pontianak: FEB UNTAN Works Press*. Retrieved 2023