TÁC ĐỘNG CỦA HIỆU QUẢ KINH DOANH ĐẾN TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

ThS. Nguyễn Thị Quỳnh Châm* - ThS. Trần Hương Ly**

Nghiên cứu phân tích tác động của hiệu quả kinh doanh đến tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp ngành thép niêm yết tại Việt Nam. Dựa trên dữ liệu bảng của 24 doanh nghiệp ngành thép trong giai đoạn 2015-2024, kết quả ước lượng bằng phương pháp GLS cho thấy các chỉ tiêu đại diện cho hiệu quả kinh doanh, bao gồm vòng quay tổng tài sản, biên lợi nhuận và tăng trưởng doanh thu đều tác động tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp. Trên cơ sở các kết quả thực nghiệm, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách quản trị nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh, qua đó thúc đẩy tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp ngành thép trong dài hạn.

• Từ khóa: *hiệu quả kinh doanh, tăng trưởng bền vững, doanh nghiệp ngành thép.*

This study examines the impact of business performance on the sustainable growth of listed steel enterprises in Vietnam. Using panel data from 24 listed steel firms over the period 2015-2024, the study employs the Generalized Least Squares (GLS) method for estimation. The empirical results indicate that business performance indicators, including total asset turnover, profit margin, and revenue growth have a positive and statistically significant effect on firms' sustainable growth rate. Based on these findings, the study proposes several managerial implications aimed at improving business performance and promoting sustainable growth in Vietnam's steel industry in the long term.

• Key words: *business efficiency, sustainable growth, steel industry enterprises.*

Ngày nhận bài: 15/3/2026
Ngày gửi phản biện: 05/4/2026
Ngày duyệt đăng: 12/5/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i313.26

1. Giới thiệu

Ngành thép là một trong những ngành công nghiệp nền tảng, giữ vai trò then chốt trong quá trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa nền kinh tế. Sản phẩm thép là đầu vào thiết yếu cho nhiều lĩnh vực quan trọng như xây dựng cơ sở hạ tầng, công nghiệp chế tạo, giao thông vận tải và năng lượng. Sự phát triển của ngành thép không chỉ phản ánh mức độ phát triển công nghiệp của một quốc gia mà còn có mối liên hệ chặt chẽ với tăng trưởng kinh tế vĩ mô, đầu tư xã hội và tiến trình đô thị hóa. Tuy nhiên, ngành thép cũng đặc trưng bởi cường độ vốn lớn, chu kỳ kinh doanh rõ nét, mức độ cạnh tranh cao và chịu tác động mạnh từ biến động kinh tế, giá nguyên liệu cũng như các yêu cầu ngày càng khắt khe về môi trường.

Trong bối cảnh đó, việc đánh giá tác động của hiệu quả kinh doanh đến tăng trưởng bền vững (SGR) của doanh nghiệp ngành thép có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. Hiệu quả kinh doanh phản ánh khả năng sử dụng nguồn lực, khả năng tạo lợi nhuận và quản trị tài chính của doanh nghiệp, qua đó quyết định năng lực tích lũy vốn nội sinh cho tăng trưởng dài hạn từ đó nâng cao tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp.

Higgins (1977) cho rằng: "Tăng trưởng bền vững không chỉ là vấn đề tốc độ mở rộng quy mô, mà là khả năng tăng trưởng có thể duy trì của doanh nghiệp mà không gây mất cân bằng tài chính".

Quan điểm của James C. Van Horne (1987) về tăng trưởng bền vững (SGR) là một sự kế thừa và phát triển trực tiếp từ mô hình gốc của Higgins (1977, 1981) cho rằng: "Tăng trưởng bền vững là tốc độ tăng trưởng tối đa mà doanh nghiệp có thể đạt được mà không làm thay đổi các chính sách tài chính cơ bản của mình, đặc biệt là cấu trúc vốn, chính sách cổ tức và hiệu quả hoạt động".

Như vậy, SGR không chỉ đo lường năng lực tăng trưởng, mà còn phản ánh khả năng tái tạo nội lực tài chính, cho phép doanh nghiệp phát triển mà vẫn bảo đảm tính bền vững về vốn, lợi nhuận và rủi ro.

Do đó, phân tích mối quan hệ giữa hiệu quả kinh doanh và tăng trưởng bền vững giúp làm rõ cơ chế tăng trưởng nội tại của doanh nghành, đồng thời cũng cấp cơ sở khoa học cho các quyết định quản trị và hoạch định chính sách phát triển ngành theo hướng ổn định, dài hạn

** Học viện Tài chính*
*** Trường quốc tế, Đại học Quốc gia Hà Nội*

và bền vững.

2. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết nghiên cứu

Trong doanh nghiệp, hiệu quả kinh doanh và tăng trưởng bền vững là hai phạm trù có mối quan hệ hữu cơ, nhân - quả và đồng tiến hóa. Nếu hiệu quả kinh doanh phản ánh mức độ sử dụng các nguồn lực (tài sản, vốn, chi phí) để tạo ra lợi nhuận và giá trị thì tăng trưởng bền vững thể hiện khả năng duy trì và mở rộng trong dài hạn mà không làm suy giảm hiệu quả tài chính hay gia tăng rủi ro. Theo Gitman (2018), "Hiệu quả tài chính là nền tảng nội sinh của tăng trưởng bền vững, bởi doanh nghiệp chỉ có thể mở rộng hoạt động khi hiệu quả sinh lời đủ cao để tài trợ cho sự tăng trưởng đó."

Theo mô hình tăng trưởng bền vững Higgins (1977) phụ thuộc vào (ROE) và tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, trong điều kiện doanh nghiệp duy trì chính sách tài chính ổn định. Theo đó, hiệu quả kinh doanh cao giúp doanh nghiệp tạo ra nguồn vốn nội sinh lớn hơn, qua đó mở rộng dư địa tăng trưởng có thể duy trì trong dài hạn. Van Horne (1988) cũng nhấn mạnh rằng hiệu quả hoạt động là nền tảng để doanh nghiệp vừa tăng trưởng vừa kiểm soát được rủi ro tài chính. Amouzesh và cộng sự (2011) hàm ý rằng cải thiện hiệu quả kinh doanh là con đường trực tiếp để nâng cao tăng trưởng bền vững. Chen và cộng sự (2013) lập luận rằng tăng trưởng chỉ thực sự bền vững khi doanh nghiệp đạt được sự cân bằng giữa hiệu quả hoạt động, cấu trúc tài chính và chính sách phân phối lợi nhuận.

Tác động của hiệu quả kinh doanh đến tăng trưởng bền vững được thể hiện thông qua ảnh hưởng của các khía cạnh sau:

+ **Vòng quay tổng tài sản - AT**

Nghiên cứu của Nastiti và cộng sự (2019) cho thấy việc nâng cao hiệu quả quản trị tài sản góp phần cải thiện khả năng sinh lời và giảm thiểu chi phí tài chính, qua đó hỗ trợ doanh nghiệp đạt được tăng trưởng bền vững. Naumoski (2022), Ardi Ahmeti, Alban Elshani (2024) chỉ ra rằng hiệu quả sử dụng tài sản tăng dẫn đến sự gia tăng của SGR, việc ra quyết định tài chính dựa trên hiệu quả kinh doanh không chỉ giúp doanh nghiệp duy trì lộ trình tăng trưởng lành mạnh mà còn góp phần tránh được các rủi ro lớn trong quá trình tăng trưởng. Hiền N.T.T (2025) chỉ ra vòng quay tổng tài sản đóng góp tích cực vào tỷ lệ tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp.

Đối với các doanh nghiệp ngành thép, tổng tài sản thường có quy mô lớn, vòng quay tổng tài sản cao phản ánh mức độ khai thác công suất hiệu quả, giảm tình trạng dư thừa, phân bổ tốt chi phí cố định khi đó doanh nghiệp có thể tăng trưởng doanh thu mà không cần mở rộng tài sản tương ứng, từ đó hạn chế nhu cầu vay nợ bổ sung và kiểm soát rủi ro tài chính - điều kiện cốt lõi để duy trì tăng trưởng bền vững. Ngược lại, vòng quay tổng tài sản thấp cho thấy tình trạng đầu tư dàn trải, công suất dư thừa hoặc hiệu quả vận hành kém dẫn đến khả năng sinh lời suy giảm, buộc doanh nghiệp phải sử dụng thêm đòn bẩy tài chính để duy trì hoạt động và mở rộng quy mô điều này làm suy giảm SGR và gia tăng rủi ro mất cân đối tài chính trong dài hạn. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H1: Vòng quay tổng tài sản tác động tích cực đến SGR

+ **Biên lợi nhuận - GM**

Theo Jabr & Hussein (2016) biên lợi nhuận cao phản ánh năng lực tạo ra dòng lợi nhuận ổn định từ hoạt động kinh doanh, qua đó gia tăng khả năng hình thành và tích lũy các nguồn vốn nội sinh của doanh nghiệp từ đó tăng tỷ lệ tăng trưởng bền vững (SGR). Rahim và cộng sự (2020) và Hiền.N.T.T (2025) cho rằng các DN có biên lợi nhuận cao kéo theo SGR cũng tăng.

Trong ngành thép, biên lợi nhuận thường ở mức thấp và biến động mạnh, do chịu ảnh hưởng đồng thời của giá nguyên liệu đầu vào (quặng sắt, than cốc), chi phí năng lượng, mức độ cạnh tranh cao và tính chu kỳ của thị trường. Biên lợi nhuận cho thấy năng lực kiểm soát chi phí và khả năng chuyển dịch chi phí đầu vào sang giá bán, đặc biệt trong các giai đoạn thị trường thuận lợi. Khi biên lợi nhuận được cải thiện, doanh nghiệp có điều kiện tăng cường tái đầu tư vào công nghệ, tối ưu hóa quy trình sản xuất và nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản, qua đó củng cố nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H2: Biên lợi nhuận tác động tích cực đến SGR.

+ **Tăng trưởng doanh thu - SGROWTH**

Tăng trưởng doanh thu là chỉ tiêu phải ánh quy mô hoạt động và khả năng mở rộng thị trường của doanh nghiệp. Nghiên cứu về SGR của các doanh nghiệp bán lẻ tư nhân theo các giai đoạn của chu kỳ tăng trưởng, Phillips và cộng sự (2010) đã tìm thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa tăng trưởng doanh thu và SGR. Kijewska (2016) chỉ ra rằng tăng trưởng doanh thu tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến SGR của các doanh nghiệp sản xuất và xây dựng. Đồng tình quan điểm này Ardi Ahmeti và Alban Elshani thực nghiệm với các doanh nghiệp sản xuất và xây dựng tại khu vực Tây Balkan trong giai đoạn 2013 - 2022 cũng cho thấy tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến SGR, bên cạnh vai trò quan trọng của hiệu quả sử dụng tài sản.

Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác lại chỉ ra tác động ngược chiều giữa tăng trưởng doanh thu và SGR. Mumu và cộng sự (2019), Pratama (2019) và Rahim (2017) cho rằng tăng trưởng doanh thu quá nhanh, nếu không được hỗ trợ bởi năng lực sinh lời và quản trị vốn hiệu quả, có thể làm gia tăng nhu cầu vốn, buộc doanh

nghiệp phải sử dụng nhiều nợ vay hơn, từ đó làm suy giảm tính bền vững của tăng trưởng.

Như vậy, khi doanh thu tăng trưởng đi kèm với biên lợi nhuận ổn định hoặc được cải thiện, doanh nghiệp có thể tạo ra mức lợi nhuận cao hơn, từ đó gia tăng lợi nhuận giữ lại - nguồn vốn nội sinh quyết định SGR và ngược lại. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết nghiên cứu:

H3: Tăng trưởng doanh thu tác động đến SGR

2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Biến phụ thuộc - Tăng trưởng bền vững

Để đo lường tăng trưởng bền vững của các DN ngành Thép tại Việt Nam, nghiên cứu lựa chọn SGR - Tỷ lệ tăng trưởng bền vững (Higgins) để đại diện, SGR được tính theo công thức sau:

SGR = ROE * (1 - DPR)

Trong đó:

ROE: Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu

DPR: Tỷ lệ chi trả cổ tức

SGR được xây dựng dựa trên nền tảng tài chính nội tại của doanh nghiệp, bao gồm khả năng sinh lời (ROE) và chính sách tái đầu tư lợi nhuận. Việc lựa chọn SGR làm biến đại diện cho tăng trưởng bền vững cho phép đánh giá không chỉ "mức tăng trưởng" mà còn "chất lượng tăng trưởng", tức là mức độ tăng trưởng dài hạn trên cơ sở hiệu quả hoạt động và cấu trúc tài chính hợp lý.

Biến độc lập - Hiệu quả kinh doanh

Để đo lường hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp, nghiên cứu đánh giá dựa trên: Vòng quay tổng tài sản, biên lợi nhuận và tăng trưởng doanh thu.

Vòng quay tổng tài sản - AT

Vòng quay tổng tài sản được đo lường thông qua công thức:

$$AT = \frac{\text{Doanh thu thuần trong kỳ}}{\text{Tổng tài sản bình quân trong kỳ}}$$

Vòng quay tổng tài sản phản ánh mức độ hiệu quả trong việc sử dụng toàn bộ tài sản để tạo ra doanh thu. Chỉ tiêu này cho biết mỗi đồng tài sản bình quân tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu trong kỳ.

Biên lợi nhuận - GM

Biên lợi nhuận được tính theo công thức:

$$GM = \frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Biên lợi nhuận cho biết lợi nhuận mà doanh nghiệp thu được trên mỗi đơn vị doanh thu, chỉ tiêu này thể hiện hiệu quả của DN trong việc kiểm soát chi phí, năng lực định giá sản phẩm và hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Tăng trưởng doanh thu - GROW

Tăng trưởng doanh thu được tính theo công thức:

$$GROW = \frac{\text{Doanh thu thuần năm t} - \text{Doanh thu thuần năm (t-1)}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Tăng trưởng doanh thu phản ánh mức độ mở rộng quy mô hoạt động và khả năng gia tăng đầu ra của doanh nghiệp theo thời gian. Khi Tăng trưởng doanh thu dương cho thấy doanh nghiệp mở rộng hoạt động kinh doanh, nhu cầu thị trường tăng hoặc chiến lược bán hàng hiệu quả và ngược lại.

Biến kiểm soát

Nghiên cứu sử dụng ba biến kiểm soát là các biến đại diện cho đặc điểm của các doanh nghiệp ngành thép:

Đòn bẩy tài chính - *D/E*

Đòn bẩy tài chính được đo lường thông qua tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu. Nghiên cứu của Rahim (2017); Mumu và cộng sự, (2019) cho cho thấy đòn bẩy nợ có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến SGR của doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp - SIZE

Quy mô doanh nghiệp được tính bằng logarit của Tổng tài sản. Rahim (2017), Xu và Wang (2018), Wang và cộng sự (2019) cho thấy DN có quy mô lớn thì SGR càng cao. Tuy nhiên, các nghiên cứu khác như Mamila (2019), Huang và cộng sự (2019) và Madbouly (2022) lại đưa ra kết quả trái ngược, khi cho rằng quy mô doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến SGR.

Khả năng thanh toán nhanh - QR

DN muốn tăng trưởng ổn định và phát triển thì phải đảm bảo khả năng thanh khoản tối ưu. Khả năng thanh toán nhanh được tính bởi Tài sản ngắn hạn trừ hàng tồn kho trên nợ ngắn hạn.), Mamila (2019), Mukherjee và Sen (2018), Manu và cộng sự (2019) đã chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa khả năng thanh toán nhanh và SGR. Tuy nhiên, một số nghiên cứu cũng chỉ ra khả năng thanh khoản có tác động ngược chiều đến SGR (Amouzesh và cộng sự (2011), Madbouly (2022)).

Bảng 1: Bảng mô tả biến nghiên cứu

STT	Ký hiệu	Diễn giải	Cách tính	Kỳ vọng
Biến phụ thuộc				
	SGR	Tỷ lệ tăng trưởng bền vững	ROE*(1-DPR)	
Biến độc lập				
1	AT	Vòng quay tổng tài sản	Tổng tài sản/Doanh thu thuần	+
2	GM	Biên lợi nhuận	Lợi nhuận gộp / Doanh thu thuần	+
3	SGROW	Tăng trưởng doanh thu thuần	(Doanh thu thuần năm t − Doanh thu thuần năm (t-1)) / Doanh thu thuần năm (t-1)	+
Biến kiểm soát				
1	QR	Khả năng thanh toán nhanh	(Tài sản ngắn hạn − Hàng tồn kho) / Nợ ngắn hạn	
2	SIZE	Quy mô tài sản	Logarit của Tổng tài sản	
3	D/E	Đòn bẩy tài chính	Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu bình quân	

Mô hình nghiên cứu đề xuất:

$$SGR_{it} = \beta_1 + \beta_2 AT_{it} + \beta_3 GM_{it} + \beta_4 SGROW_{it} + \alpha_i control_{it} + v_i$$

3. Kết quả nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 24 doanh nghiệp ngành thép

niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015 - 2024. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính (BTCT) đã kiểm toán hoặc BCTC quý IV chưa được kiểm toán của các doanh nghiệp niêm yết từ các website chuyên cung cấp các thông tin tài chính của các công ty niêm yết như Fiinpro, cafef, vietstock…

3.2. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

Phân tích thống kê mô tả với dữ liệu thu được kết quả trong bảng:

Bảng 2: Thống kê mô tả dữ liệu

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
SGR	240	.0316	.4241	-3.256	.8369
AT	240	2.6146	1.9313	.2315	12.4216
GM	240	.0674	.0599	-.0472	.3192
SGROW	240	.094	.3441	-.7673	2.0426
DE	240	.6013	.1802	.1418	1.139
CR	240	1.3773	.8295	.1692	7.6941
SIZE	240	14.1281	1.8682	10.3287	19.2293

Bảng 2 cho thấy, SGR bình quân của các DN ngành thép trong mẫu nghiên cứu là 3,16%, cho thấy khả năng tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp nhìn chung ở mức thấp, năng lực tăng trưởng nội sinh còn hạn chế trong giai đoạn nghiên cứu. Độ lệch chuẩn là 0,4241 cho thấy mức độ biến động lớn của SGR giữa các doanh nghiệp và theo thời gian cho thấy sự khác biệt đáng kể về SGR giữa các doanh nghiệp trong mẫu.

Vòng quay tài sản có giá trị trung bình 2,6146 cho thấy mức độ khai thác tài sản tương đối cao trong mẫu nghiên cứu. Đối với biên lợi nhuận, giá trị trung bình đạt 0,0674 (tương đương 6,74%), phản ánh mức lợi nhuận trên doanh thu ở mức tương đối thấp, biên lợi nhuận không ổn định và phụ thuộc mạnh vào điều kiện thị trường cũng như hiệu quả quản trị chi phí.

Tiến hành phân tích tương quan thu được kết quả trong bảng:

Bảng 3: Ma trận tương quan

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) SGR	1.0000						
(2) AT	0.0750	1.0000					
(3) GM	0.298***	-0.314***	1.0000				
(4) SGROW	0.185***	0.0850	0.177***	1.0000			
(5) DE	-0.282*	-0.0020	-0.334***	0.180***	1.0000		
(6) CR	0.129**	0.182***	0.0000	-0.195***	-0.714***	1.0000	
(7) SIZE	0.0500	-0.390***	0.198***	0.0860	0.264***	-0.421***	1.0000

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

Bảng 3 phân tích tương quan cho thấy hệ số tương quan giữa các biến độc lập khá nhỏ đồng thời hệ số phóng đại phương sai VIF trung bình là 1,8 đều nhỏ hơn 5 cho thấy mức độ đa cộng tuyến của mô hình không quá nghiêm trọng.

3.2. Ước lượng và kiểm định mô hình

Để đánh giá ảnh hưởng của HQHĐ đến tăng trưởng bền vững (SGR), nghiên cứu tiến hành các bước như sau:

Trước hết, tiến hành ước lượng và so sánh ba mô hình dữ liệu bảng gồm Pooled OLS, mô hình tác động cố định (FEM - mô hình 1) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM - mô hình 2).

Sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn giữa FEM và REM. cho thấy mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) là phù hợp hơn và được lựa chọn cho các phân tích tiếp theo.

Tiếp theo, nghiên cứu tiến hành kiểm tra các khuyết tật của mô hình REM thông qua kiểm định Breusch - Pagan Lagrange Multiplier và kiểm định Wooldridge. Kết quả cho thấy mô hình chưa có dấu hiệu của hiện tượng phương sai sai số thay đổi và nhưng có khuyết tật tự tương quan. Vì vậy, nghiên cứu sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) nhằm khắc phục các khuyết tật của mô hình nhằm nâng cao tính hiệu quả cũng như độ tin cậy của các ước lượng thu được kết quả trong mô hình 3 của bảng 4:

Bảng 4: Kết quả ước lượng mô hình

	(1)	(2)	(3)
	SGR	SGR	SGR
AT	0.0697*	0.0436**	0.0484**
	(0.0369)	(0.0180)	(0.0213)
GM	2.247***	1.602***	1.864***
	(0.717)	(0.564)	(0.601)
SGROW	0.224***	0.223***	0.191***
	(0.0850)	(0.0778)	(0.0732)
D/E	-0.670	-0.705***	-0.605**
	(0.445)	(0.258)	(0.301)
CR	-0.0230	-0.0170	-0.00969
	(0.0636)	(0.0517)	(0.0600)
SIZE	0.0216	0.0299	0.0294
	(0.0930)	(0.0198)	(0.0236)
Constant	-0.193	-0.187	-0.274
	(1.332)	(0.375)	(0.435)
Observations	240	240	240

Standard errors in parentheses

** p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01*

Kết quả ước lượng từ mô hình 3 cho thấy, hiệu quả kinh doanh tác động tích cực đến tăng trưởng bền vững với mức ý nghĩa 5% và 1%. Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến SGR, trong khi chưa có bằng chứng về ảnh hưởng của khả năng thanh khoản, quy mô doanh nghiệp đến SGR. Cụ thể:

Vòng quay tổng tài sản (AT)

Vòng quay tổng tài sản tác động tích cực đến SGR của các DN ngành thép (β=0,0484; p<0,01). Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy vai trò quan trọng của hiệu quả sử dụng tài sản trong việc duy trì và mở rộng tăng trưởng nội sinh của doanh nghiệp. Đối với ngành thép, tác động tích cực của vòng quay tổng tài sản đến SGR càng trở nên rõ nét bởi đây là ngành thâm dụng vốn lớn, với tỷ trọng tài sản cố định và vốn lưu động cao. Doanh nghiệp có vòng quay tổng tài sản cao thường gắn liền với năng lực tổ chức sản xuất hiệu quả, tối ưu công suất, quản trị hàng tồn kho hợp lý và hệ thống phân phối linh hoạt, từ đó gia tăng hiệu quả kinh doanh dẫn đến gia tăng SGR.

Kết quả nghiên cứu trùng kỳ vọng nghiên cứu và quan điểm của các tác giả Nastiti và cộng sự (2020), Alban Elshani và cộng sự (2024), Hiền N.T.T (2025).

Biên lợi nhuận - GM

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra biên lợi nhuận

tác động thuận chiều đến SGR (β=1,864; p<0,01). Thực tế, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành Thép tương đối thấp và biến động mạnh, chịu ảnh hưởng lớn từ giá nguyên liệu đầu vào, chu kỳ kinh tế và cạnh tranh gay gắt. Những doanh nghiệp duy trì được biên lợi nhuận ổn định hoặc cải thiện biên lợi nhuận thông qua tối ưu chi phí sản xuất, nâng cao hiệu suất công nghệ và đa dạng hóa sản phẩm có giá trị gia tăng cao sẽ có lợi thế trong việc duy trì tăng trưởng mà không phải mở rộng quy mô tài sản hoặc gia tăng đòn bẩy tài chính quá mức. Kết quả nghiên cứu trùng với giả thuyết nghiên cứu và quan điểm của các tác giả Jabr & Hussein; Rahim và cộng sự; Hiền.N.T.T.

Tăng trưởng doanh thu - GROWTH

Kết quả nghiên cứu cho thấy, tăng trưởng doanh thu tác động tích cực tới SGR (β=0,191; p<0,05). Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng nghiên cứu và quan điểm của các tác giả Phillips và cộng sự (2010); Kijewska (2016). Đối với các DN ngành thép, khi doanh thu tăng trưởng ổn định, doanh nghiệp có điều kiện cải thiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, nâng cao khả năng trang trải chi phí cố định lớn và tận dụng hiệu quả hơn công suất sản xuất. Điều này góp phần nâng cao khả năng sinh lời và gia tăng nguồn vốn nội sinh - yếu tố cốt lõi quyết định SGR.

4. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cung cấp một bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của hiệu quả kinh doanh đến tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp, vì thế để giảm áp lực tài chính hướng tới tăng trưởng bền vững các DN ngành thép cần:

Nâng cao vòng quay tổng tài sản

Để nâng cao vòng quay tổng tài sản các doanh nghiệp cần: (1) Quản trị hàng tồn kho hiệu quả. Doanh nghiệp cần thường xuyên rà soát định kỳ mức tồn kho bình quân theo từng chủng loại thép và từng khâu trong chuỗi sản xuất, xác định rõ các nhóm tồn kho chậm luân chuyển làm gia tăng tài sản nhưng không tạo ra doanh thu tương ứng. Từ đó, điều chỉnh kế hoạch sản xuất, xây dựng mức tồn kho an toàn hợp lý, gắn chặt hoạt động sản xuất với dự báo nhu cầu; (2) Nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản cố định thông qua việc xây dựng quy trình đánh giá hiệu quả khai thác tài sản cố định một cách hệ thống, dựa trên các chỉ tiêu như: hệ số sử dụng công suất, thời gian máy nhàn rỗi và chi phí vận hành trên mỗi đơn vị sản phẩm.Thanh lý hoặc chuyển đổi những tài sản kém hiệu quả; quyết định đầu tư mới phải gắn chặt với kế hoạch tiêu thụ và khả năng khai thác công suất thực tế; (3) Đẩy nhanh vòng quay vốn lưu động là một giải pháp gián tiếp nhưng có tác động rõ nét đến vòng quay tài sản tổng thể. Các doanh nghiệp thép cần chuẩn hóa quy trình quản trị công nợ, đánh giá năng lực tài chính của khách hàng, giám sát và thu hồi công nợ sau bán hàng. Việc rút ngắn thời gian thu tiền, kết hợp với việc kéo dài hợp lý thời gian thanh toán cho nhà cung cấp, sẽ giúp doanh nghiệp giảm quy mô tài sản lưu động mà vẫn đảm bảo dòng tiền cho hoạt động sản xuất.

Gia tăng biên lợi nhuận

Để gia tăng biên lợi nhuận, các doanh nghiệp cần tập trung vào kiểm soát chi phí đầu vào, nâng cao hiệu suất sản xuất và điều chỉnh cơ cấu sản phẩm, thay vì chỉ gia tăng sản lượng; xây dựng quy trình quản trị chi phí đầu vào theo hướng chủ động, bao gồm: đa dạng hóa nguồn cung nguyên liệu, tăng cường ký kết hợp đồng trung và dài hạn nhằm giảm thiểu rủi ro biến động giá quặng sắt, than luyện cốc và thép phế. Đồng thời, việc đầu tư vào công nghệ tiết kiệm năng lượng, cải thiện tỷ lệ thu hồi và giảm hao hụt trong quá trình luyện - cán thép sẽ giúp giảm giá vốn đơn vị, qua đó trực tiếp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Từng bước chuyển dịch sang các dòng sản phẩm thép có yêu cầu kỹ thuật cao hơn, phục vụ công nghiệp chế tạo, cơ khí và hạ tầng kỹ thuật, nơi có khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định hơn.

Đa dạng hóa thị trường tiêu thụ và giảm phụ thuộc vào các phân khúc mang tính chu kỳ cao

Thực tiễn cho thấy doanh thu ngành thép Việt Nam chịu ảnh hưởng mạnh từ chu kỳ bất động sản và xây dựng dân dụng. Vì vậy, các doanh nghiệp cần chủ động mở rộng sang các phân khúc có nhu cầu ổn định và dài hạn hơn, như đầu tư hạ tầng, khu công nghiệp, năng lượng và công nghiệp chế tạo. Việc xây dựng danh mục khách hàng đa dạng, kết hợp giữa khách hàng dự án và khách hàng công nghiệp, sẽ giúp doanh nghiệp ổn định doanh thu và giảm rủi ro suy giảm trong các giai đoạn thị trường biến động.

Tài liệu tham khảo:

Thanh Hiền. 2025. "Các nhân tố ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam." Tạp chí Kinh tế và Phát triển, January

Amouzesh, Nasrollah, Zahra Moeinfar, and Zahra Mousavi. n.d. Sustainable Growth Rate and Firm Performance : Evidence From Iran Stock Exchange. 2 (23).

Chen, Hong-Yi, Manak C. Gupta, Alice C. Lee, and Cheng-Few Lee. 2013. "Sustainable Growth Rate, Optimal Growth Rate, and Optimal Payout Ratio: A Joint Optimization Approach." Journal of Banking & Finance 37 (4): 1205–22.

El Madbouly, Dalia. 2022a. "Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange." مجلة البحوث المالية والتجارية 11 (1): 1–40. https://doi.org/10.21608/naus.2022.229413.

El Madbouly, Dalia. 2022b. "Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange." مجلة البحوث المالية والتجارية 11 (1): 1–40. https://doi.org/10.21608/naus.2022.229413.

Elshani, Alban, and Ardi Ahmeti. 2024. "Analysis of Sustainable Growth Rate in Manufacturing and Construction Firms: Evidence from Selected Western Balkan Countries." Economic Alternatives, no. 4: 877–94.

Gitman, Lawrence J., Carl McDaniel, and Amit Shah. n.d. Introduction To Business. 12th Media Services.

Higgins, Robert C. 1977. "How Much Growth Can a Firm Afford?" Financial Management 6 (3): 7–16. https://doi.org/10.2307/3665251.

Horne, James C. Van. 1974. Fundamentals of Financial Management. Prentice-Hall.

Huang, Li, Qianwei Ying, Shanye Yang, and Hazrat Hassan. 2019. "Trade Credit Financing and Sustainable Growth of Firms: Empirical Evidence from China." Sustainability 11 (February): 1032. https://doi.org/10.3390/su11041032.

Mamilla, Rajesh. 2019. "A Study on Sustainable Growth Rate for Firm Survival." Strategic Change 28 (July): 273–77. https://doi.org/10.1002/jsc.2269.

Mukherjee, Tutun, and Som Sankar Sen. 2018. "Sustainable Growth Rate and Its Determinants: A Study on Some Selected Companies in India." Global Multidisciplinary 10 (January): 100–108.

Mumu, Sweetly, Sherly Susanto, and Paskanova Christi Gainau. 2019a. The Sustainable Growth Rate and The Firm Performance: Case Study of Issuer at Indonesia Stock Exchange. 9 (December): 10.

Nastiti, Pambayun, and Apriani Atahau. 2019. "Working Capital Management and Its Influence on Profitability and Sustainable Growth." Business: Theory and Practice 20 (January): 61–68. https://doi.org/10.3846/btp.2019.06.

Naumoski, Aleksandar. 2022. "Financial Policy and Companies' Sustainable Growth." Economic Themes 60 (December): 281–301. https://doi.org/10.2478/ethemes-2022-0016.

Ramli, Nur Ainna, Norfhadzilahwati Rahim, Fauzias Mat Nor, and Ainulashikin Marzuki. 2022. "The Mediating Effects of Sustainable Growth Rate: Evidence from the Perspective of Shariah-Compliant Companies." Cogent Business & Management 9 (1): 2078131. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2078131.

Wang, Liangcheng, Yining Dai, and Yuye Ding. 2019. "Internal Control and SMEs' Sustainable Growth: The Moderating Role of Multiple Large Shareholders." Journal of Risk and Financial Management 12 (4): 182. https://doi.org/10.3390/jrfm12040182.

Xu, Jian, and Binghan Wang. 2018. "Intellectual Capital, Financial Performance and Companies' Sustainable Growth: Evidence from the Korean Manufacturing Industry." Sustainability 10 (12): 4651. https://doi.org/10.3390/su10124651