NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP THỦY SẢN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

ThS. Đinh Thị Len*

Nghiên cứu này phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của 25 doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam trong giai đoạn 2015-2024. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính kết hợp với mô hình hồi quy định lượng để xác định các yếu tố tác động. Kết quả cho thấy đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng lợi nhuận, tỷ lệ đầu tư tài sản cố định, tuổi thọ công ty và tăng trưởng kinh tế có ảnh hưởng mạnh đến khả năng sinh lời.

• Từ khóa: *khả năng sinh lời, doanh nghiệp thủy sản niêm yết.*

This study investigates the factors influencing the profitability of 25 seafood enterprises listed on the Vietnamese stock market during the period from 2015 to 2024. Employing a quantitative methodology, data were extracted from financial reports and subsequently analyzed using a multiple regression model to ascertain the key determinants. The empirical findings reveal that financial leverage, profit growth rate, fixed asset investment ratio, firm age, and economic growth are significant factors exerting a strong influence on corporate profitability.

• Key words: *profitability, listed seafood enterprises.*

JEL code: G33

Ngày nhận bài: 17/7/2025
Ngày gửi phản biện: 23/11/2025
Ngày duyệt đăng: 29/12/2025
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i305.14

1. Đặt vấn đề nghiên cứu

Ngành thủy sản Việt Nam trong nhiều năm qua đã đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu kinh tế quốc dân, vừa góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP, vừa tạo nguồn thu ngoại tệ lớn thông qua xuất khẩu. Đặc biệt, trong bối cảnh Việt Nam hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu, thủy sản trở thành một trong những ngành hàng chiến lược với sự tham gia của nhiều doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, cùng với những cơ hội mở rộng thị trường, các doanh nghiệp thủy sản cũng phải đối mặt với nhiều thách thức như biến động giá nguyên liệu, rào cản thương mại quốc tế, chi phí tài chính gia tăng, hay tác động bất thường từ biến đổi khí hậu và dịch bệnh. Những yếu tố này ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lời - thước đo quan trọng phản ánh hiệu quả hoạt động và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp.

Trong bối cảnh thị trường tài chính ngày càng phát triển, khả năng sinh lời không chỉ là chỉ số quan trọng đối với nhà quản trị trong việc hoạch định chiến lược, mà còn là căn cứ để nhà đầu tư, ngân hàng và các bên liên quan đánh giá sức khỏe tài chính cũng như triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Do đó, việc nghiên cứu, xác định và phân tích các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết tại Việt Nam có ý nghĩa thiết thực cả về mặt lý luận và thực tiễn. Vì vậy, nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu vấn đề: "Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam" nhằm giúp các DN thủy sản nói chung và các DN thủy sản niêm yết nói riêng hiểu rõ hơn tình hình tài chính của mình, từ đó chủ động hơn trong việc đảm bảo KNSL, giảm thiểu rủi ro tài chính.

2. Tổng quan nghiên cứu

Davidsson et al. (2009) sử dụng dữ liệu doanh nghiệp nhỏ và vừa, áp dụng mô hình hồi quy để phân tích mối quan hệ giữa nguồn lực nội tại và kết quả tài chính, qua đó cho thấy quy mô, năng lực quản trị, vốn con người và đổi mới sáng tạo đều tác động tích cực đến khả năng sinh lời.

Rajan và Zingales (1995) nghiên cứu dữ liệu doanh nghiệp tại bảy quốc gia công nghiệp và chỉ ra rằng cấu trúc vốn có vai trò then chốt, với mối quan hệ chặt chẽ giữa đòn bẩy tài chính, lợi nhuận, tài sản hữu hình và sự phát triển của thị trường vốn.

Chen và Hong (2004) phân tích các thị trường châu Á bằng mô hình kinh tế lượng, qua đó khẳng định chính sách kinh tế và điều kiện thị trường tài chính có ảnh hưởng mạnh mẽ đến kết quả kinh doanh.

Abor (2005) tiến hành nghiên cứu doanh nghiệp Ghana và chỉ ra sự khác biệt giữa nợ ngắn hạn và dài hạn đối với lợi nhuận, trong đó nợ ngắn hạn có tác động tích cực còn nợ dài hạn lại ảnh hưởng tiêu cực, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn vay phụ thuộc vào cơ cấu kỳ hạn.

Liargovas và Skandalis (2008) dựa trên dữ liệu doanh nghiệp Hy Lạp, áp dụng mô hình hồi quy để kiểm định tác động của đặc điểm doanh nghiệp đến lợi nhuận. Nghiên cứu cho thấy quy mô công ty, khả năng

* *Học viện Tài chính*

tăng trưởng và cơ cấu nợ là nhân tố quan trọng quyết định khả năng sinh lời.

Trần Hữu Tài (2016) sử dụng dữ liệu các doanh nghiệp niêm yết để kiểm định mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời, kết quả cho thấy cơ cấu vốn, hiệu quả sử dụng tài sản và quản trị doanh nghiệp đều có tác động đáng kể.

Nguyễn Văn Dần (2019) phân tích các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam, sử dụng mô hình hồi quy để xác định các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời. Nghiên cứu chứng minh khả năng thanh toán, cơ cấu vốn và quản lý chi phí là những nhân tố chính.

Nguyễn Thị Hương và Trần Văn Bình (2021) mở rộng phân tích trên dữ liệu doanh nghiệp Việt Nam và chỉ ra rằng hiệu quả sử dụng vốn, quản trị chi phí cùng môi trường kinh tế vĩ mô giữ vai trò then chốt trong việc nâng cao khả năng sinh lời.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Số liệu sẽ được tiến hành thu thập dựa trên các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp ngành thủy sản niêm yết ở Việt Nam từ năm 2015 đến năm 2024. Tuy nhiên, để đo lường mức tăng trưởng của doanh nghiệp cho năm 2015, cũng cần có dữ liệu từ năm 2014. Sau khi sàng lọc công ty thiếu dữ liệu, mẫu cuối cùng bao gồm 25 công ty thủy sản với 250 quan sát.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để phục vụ quá trình nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam, tác giả đã sử dụng phần mềm STATA với dữ liệu bảng (Panel Data) cùng việc sử dụng mô hình hồi quy để kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Đề tài thực hiện lần lượt các mô hình hồi quy gốc (Pooled OLS), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), mô hình tác động cố định (FEM). Dựa trên các kết quả thu thập được về giá trị nhỏ nhất (Minimum), giá trị lớn nhất (Maximum), giá trị trung bình (Mean), và độ lệch chuẩn (Standard Dedviation) nghiên cứu thống kê mô tả các biến. Bên cạnh đó, tác giả thực hiện các kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định tự tương quan, kiểm định phương sai sai số thay đổi nhằm kiểm định ý nghĩa các biến độc lập. Sau cùng, nhóm tác giả thực hiện khắc phục các khuyết tật của mô hình (nếu có) và đưa ra kết luận về mô hình nghiên cứu.

3.3. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Giả thuyết nghiên cứu

*Ảnh hưởng của Đ*òn bẩy tài chính *đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết*

Theo Rajan & Zingales (1995) và Abor (2005), cấu trúc vốn có ảnh hưởng quan trọng đến lợi nhuận, trong đó đòn bẩy tài chính có thể gia tăng hiệu quả nhờ lá chắn thuế nhưng cũng làm tăng rủi ro chi phí lãi vay. Tại Việt Nam, Trần Hữu Tài (2016) cho thấy tác động của đòn bẩy đến lợi nhuận khác nhau tùy mức độ sử dụng vốn vay.. Giả thuyết H1 được xây dựng như sau:

H1: Đòn bẩy tài chính tác động thuận chiều/ngược chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Khả năng thanh toán đến *KNSL của các công ty thủy sản niêm yết.*

Doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt chứng tỏ tình hình tài chính an toàn, ít rủi ro trong việc chi trả các nghĩa vụ ngắn hạn, từ đó nâng cao uy tín và hiệu quả hoạt động. Điều này thường đi kèm với sự ổn định trong hoạt động kinh doanh, góp phần gia tăng lợi nhuận. Nghiên cứu của Nguyễn Văn Dần (2019) về doanh nghiệp thủy sản cho thấy khả năng thanh toán là một nhân tố quan trọng quyết định lợi nhuận. Giả thuyết H2 được phát biểu như sau:

H2: Khả năng thanh toán tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Quy mô công ty đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết.

Davidsson et al. (2009) và Liargovas & Skandalis (2008) chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp lớn có thể mang lại lợi thế kinh tế nhờ tiết kiệm chi phí và mở rộng thị phần, nhưng đồng thời cũng tiềm ẩn nguy cơ chi phí quản lý tăng, làm giảm lợi nhuận. Giả thuyết H3 được xây dựng như sau:

H3: Quy mô công ty tác động thuận chiều/ngược chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Tốc độ tăng trưởng đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết.

Davidsson et al. (2009) cho rằng các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường cải thiện kết quả tài chính thông qua gia tăng doanh thu và mở rộng thị phần. Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình (2021) cũng khẳng định tốc độ tăng trưởng là yếu tố quan trọng nâng cao khả năng sinh lời. Giả thuyết H4 được phát biểu như sau:

H4: Tốc độ tăng trưởng tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Tỷ lệ đầu tư TSCĐ đến *KNSL của các công ty thủy sản niêm yết*

Theo Chen & Hong (2004), các quyết định đầu tư có tác động đáng kể đến lợi nhuận, đặc biệt khi doanh nghiệp mở rộng đầu tư vào tài sản cố định nhằm gia tăng năng lực sản xuất. Kết quả này phù hợp với bối cảnh Việt Nam, nơi đầu tư vào TSCĐ giúp nâng cao hiệu quả hoạt động (Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình, 2021). Giả thuyết H5 được phát biểu như sau:

H5: Tỷ lệ đầu tư TSCĐ tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Hiệu suất sử dụng vốn đến *KNSL của các công ty thủy sản niêm yết*

Hiệu suất sử dụng vốn phản ánh mức độ hiệu quả trong việc khai thác và quản lý nguồn vốn. Doanh nghiệp sử dụng vốn hiệu quả sẽ tối ưu hóa chi phí, gia tăng doanh thu và từ đó nâng cao lợi nhuận. Nghiên cứu của Trần Hữu Tài (2016) và Nguyễn Văn Dần (2019) đều chỉ ra rằng hiệu quả sử dụng vốn có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lời, vì việc khai thác tốt nguồn vốn sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng doanh thu và tiết kiệm chi phí. Giả thuyết H6 được xây dựng như sau:

H6: Hiệu suất sử dụng vốn tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Tuổi thọ công ty đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết

Theo Davidsson et al. (2009), doanh nghiệp hoạt động lâu năm có kinh nghiệm và uy tín thương hiệu, từ đó cải thiện hiệu quả kinh doanh. Kết quả này được củng cố bởi Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình (2021), khi cho rằng yếu tố lịch sử hoạt động giúp doanh nghiệp ổn định hơn và duy trì lợi nhuận. Giả thuyết H7 được xây dựng như sau:

H7: Tuổi thọ của công ty tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Tốc độ tăng trưởng kinh tế đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết

Chen & Hong (2004) chứng minh rằng điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi sẽ nâng cao lợi nhuận doanh nghiệp thông qua sự gia tăng nhu cầu thị trường và cơ hội đầu tư. Nghiên cứu trong bối cảnh Việt Nam của Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình (2021) cũng chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp. Giả thuyết H8 được xây dựng như sau:

H8: Tốc độ tăng trưởng kinh tế tác động thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ảnh hưởng của Lạm phát đến KNSL của các công ty thủy sản niêm yết

Theo Liargovas & Skandalis (2008), lạm phát có thể làm gia tăng chi phí hoạt động và thu hẹp biên lợi nhuận. Điều này đặc biệt đúng tại các nước đang phát triển như Việt Nam, nơi mà biến động giá cả ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sản xuất và lợi nhuận doanh nghiệp (Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình, 2021). Giả thuyết H9 được xây dựng như sau:

H9: Lạm phát tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Mô hình nghiên cứu

Biến phụ thuộc:

Để phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp, nhiều nghiên cứu thường sử dụng ROA, ROE là biến phụ thuộc cho mô hình hồi quy. Tuy nhiên, trong nghiên cứu này, tác giả lựa chọn Hệ số khả năng sinh lời ròng vốn kinh doanh (ROA) là biến đại diện cho khả năng sinh lời từ vốn của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam. So với ROE, ROA phản ánh toàn diện hơn khả năng sinh lời từ toàn bộ tài sản mà doanh nghiệp đang quản lý, bất kể nguồn gốc vốn là từ chủ sở hữu hay nợ vay. Ngoài ra, trong quá trình kiểm tra dữ liệu, ROE tại một số doanh nghiệp thủy sản trong mẫu nghiên cứu có biến động bất thường hoặc mất ý nghĩa do vốn chủ sở hữu quá nhỏ hoặc âm. Điển hình như BLF, ICF, SCO,… Do đó, việc lựa chọn ROA là biến đại diện cho khả năng sinh lời sẽ phù hợp và ổn định hơn cho khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết. Biến phụ thuộc được xác định theo công thức sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn kinh doanh bình quân}}$$

Biến độc lập:

Vận dụng đặc điểm kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết, điều kiện thực tế số liệu hiện có ở Việt Nam và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, nhóm tác giả lựa chọn một số nhân tố bên trong và bên ngoài tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết bao gồm 9 nhân tố, các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu được mô tả cụ thể trong Bảng 1.

Bảng 1: Thống kê các biến độc lập trong mô hình

Tên biến	Kí hiệu	Công thức xác định	Kỳ vọng
Đòn bẩy tài chính	LEV	LEV = Nợ phải trả/Tổng tài sản	(+)/(-)
Khả năng thanh toán	LIQ	LIQ = Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	(+)
Quy mô công ty	SIZE	SIZE = Ln (tổng tài sản)	(+)/(-)
Tốc độ tăng trưởng	GWP	GWP = (Lợi nhuận sau thuế kỳ này - Lợi nhuận sau thuế kỳ trước)/Lợi nhuận sau thuế kỳ trước	(+)
Tỷ lệ đầu tư TSCĐ	TANG	TANG = Tài sản cố định/Tổng tài sản	(+)
Hiệu suất sử dụng vốn	Hskd	Hskd = Tổng doanh thu, thu nhập/Vốn kinh doanh bình quân	(+)
Tuổi thọ của công ty	AGE	Số năm hoạt động của công ty	(+)
Tốc độ tăng trưởng kinh tế	GDP	Số liệu lấy từ Tổng cục thống kê	(+)
Lạm phát	CPI	Số liệu lấy từ Tổng cục thống kê	(-)

Mô hình được sử dụng để nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam có dạng sau:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1*LEV_{it} + \beta_2*LIQ_{it} + \beta_3*SIZE_{it} + \beta_4*GWS_{it} + \beta_5*TANG_{it} + \beta_6*Hskd_{it} + \beta_7*AGE_{it} + \beta_8*GDP_{it} + \beta_9*GDP_{it} + \varepsilon_1$$

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Dữ liệu mô tả các biến

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
roa	250	-.1782036	1.172457	-12.245	1.3812
lev	250	3.123383	11.55768	.0377	117.2723
liq	250	1.893544	3.338129	.002	25.513
size	250	5.715852	.7394864	3.265	6.972
gwp	250	31.27642	929.8033	-9120.745	7410.667
tang	250	.186228	.1549135	0	.971
hskd	250	1.210644	1.04745	0	11.482
age	250	23.3	11.11504	6	47
gdp	250	6.035	1.816238	2.6	8.02
cpi	250	2.825	.891912	.63	3.63

Nguồn: Số liệu được tính toán từ phần mềm Stata

Bảng 2 thống kê mô tả đầy đủ các biến có trong mô hình nghiên cứu. ROA trung bình của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết cao nhất là 1,3812 lần (VNH

năm 2019), thấp nhất là -12,245 lần (APT năm 2020). Điều này cho thấy các doanh nghiệp thủy sản niêm yết có khác biệt tương đối lớn về khả năng sinh lời. Đòn bẩy tài chính thể hiện qua hệ số nợ (LEV) trung bình của các doanh nghiệp ở mức rất cao, đạt 3,123 lần. Hệ số nợ lớn hơn 1 cho thấy nhiều doanh nghiệp thủy sản niêm yết có vốn chủ sở hữu âm. Điều này cho thấy các công ty này ưu tiên huy động nợ phải trả hơn vốn chủ sở hữu, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính rất cao nhưng chưa sử dụng hiệu quả. Khả năng thanh toán (LIQ) trung bình là 1,89, có nghĩa là một doanh nghiệp thủy sản niêm yết trung bình có thể dùng tài sản ngắn hạn thanh toán toàn bộ các khoản nợ ngắn hạn. Tốc độ tăng trưởng (GWP) trung bình của các doanh nghiệp trong mẫu đạt 31,27%. Quy mô công ty (SIZE) trung bình của các doanh nghiệp đạt 5,71, giá trị nhỏ nhất là 3,26 và giá trị lớn nhất là 6,97. Điều này cho thấy có sự khác biệt đáng kể về quy mô của các công ty trong mẫu. Hiệu suất sử dụng vốn (Hskd) trung bình của các doanh nghiệp trong mẫu đạt 1,21 lần. Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định (TANG) trung bình của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết là 18,62%, giá trị cao nhất đạt 97,1%, giá trị nhỏ nhất đạt 0%. Điều này cho thấy có những doanh nghiệp chú trọng vào việc đầu tư TSCĐ nhưng cũng có nhiều doanh nghiệp chưa tập trung đầu tư cho TSCĐ. Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) trung bình trong giai đoạn 2015-2023 là 6,03%, trong đó thấp nhất là năm 2021 (đạt 2,6%) và cao nhất là năm 2022 (đạt 8,02%). Lạm phát (CPI) trung bình trong giai đoạn 2015-2023 là 2,825%, trong đó thấp nhất là năm 2025 (đạt 0,63%) và cao nhất là năm 2024 (đạt 3,63%).

Bảng 3. Kiểm tra hệ số tương quan giữa các biến nghiên cứu

	roa	lev	liq	size	gwp	tang	hskd
roa	1.0000						
lev	-0.6846 0.0000	1.0000					
liq	0.0975 0.1240	-0.1349 0.0329	1.0000				
size	0.2760 0.0000	-0.4100 0.0000	0.0055 0.9307	1.0000			
gwp	-0.0995 0.1165	0.0131 0.8371	0.2142 0.0007	0.0406 0.5231	1.0000		
tang	-0.2601 0.0000	0.4719 0.0000	-0.2050 0.0011	-0.5034 0.0000	-0.0250 0.6945	1.0000	
hskd	-0.0407 0.5216	-0.0181 0.7753	-0.0758 0.2325	-0.1552 0.0140	0.0342 0.5906	0.1303 0.0396	1.0000
age	0.1331 0.0354	-0.0869 0.1708	-0.0482 0.4478	0.1338 0.0345	0.1061 0.0942	-0.1437 0.0231	-0.1236 0.0508
gdp	0.0878 0.1664	-0.0234 0.7129	0.0205 0.7473	0.0179 0.7778	0.0290 0.6476	0.0132 0.8352	0.0943 0.1369
cpi	-0.0524 0.4092	0.0655 0.3023	0.0622 0.3277	-0.0164 0.7965	0.0067 0.9162	0.0411 0.5178	0.0070 0.9121
	age	gdp	cpi				
age	1.0000						
gdp	-0.0448 0.4804	1.0000					
cpi	0.1244 0.0494	0.2079 0.0009	1.0000				

Nguồn: Số liệu được tính toán từ phần mềm Stata

Bảng 3 cho thấy mối quan hệ tương quan giữa các biến trong mô hình được xác định để dự báo chiều hướng tác động giữa các nhân tố. Có thể thấy, một số biến trong mô hình là LEV, SIZE, TANG và AGE có quan hệ chặt với ROA ở mức ý nghĩa 5%. Biến LIQ, GWP, Hskd, GDP và CPI không có mối quan hệ tương quan với ROA ở mức ý nghĩa 5%. Ngoài ra, có một số biến trong mô hình có tương quan với nhau. Để có thể khẳng định có hiện tượng đa cộng tuyến hay không, nhóm tác giải sẽ thực hiện kiểm định sau khi ước lượng mô hình hồi quy.

4.2. Mô hình hồi quy

Bảng 4: Kết quả ước lượng F test

```
F test that all u_i=0:     F(24, 216) =     1.85                 Prob > F = 0.0120
```

Nguồn: Số liệu được tính toán từ phần mềm Stata

Sau khi chạy mô hình FEM, kết quả cho thấy F-test có p-value = 0,012<0,05 cho thấy mô hình Pooled OLS là không phù hợp. Do đó, tác giả ước tính quy mô bằng cách so sánh mô hình FEM với REM để thực hiện, kiểm soát các yếu tố đặc trưng của mỗi doanh nghiệp. Để lựa chọn hồi quy theo mô hình FEM hay REM, tác giả thực hiện kiểm định Hausman test. Kết quả thực hiện kiểm định Hausman test cho mô hình ở Bảng 2.13 cho thấy Prob (chi - square) = 0,7907 > 0,05 nên chấp nhận giả thuyết H0 hay mô hình REM là mô hình phù hợp hơn để thực hiện hồi quy cho mô hình nghiên cứu.

Bảng 5: Kết quả Hausman test

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

             chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =          4.68
           Prob>chi2 =        0.7907
           (V_b-V_B is not positive definite)
```

Bảng 6: Kiểm định đa cộng tuyến

Variable	VIF	1/VIF
tang	1.60	0.624629
size	1.48	0.677286
lev	1.40	0.714827
liq	1.15	0.868732
age	1.09	0.917881
cpi	1.08	0.923322
gwp	1.08	0.926198
hskd	1.08	0.928967
gdp	1.06	0.940723
Mean VIF	1.22	

Nguồn: Số liệu được tính toán từ phần mềm Stata

Bảng 7: Kết quả hồi quy mô hình hồi quy ROA theo REM

```
Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       250
Group variable: mot                             Number of groups  =        25

R-sq:  within  = 0.3463                         Obs per group: min =        10
       between = 0.8079                                        avg =      10.0
       overall = 0.5032                                        max =        10

                                                Wald chi2(9)      =    210.27
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =    0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
lev	-.0706693	.0058083	-12.17	0.000	-.0820533	-.0592853
liq	.0175019	.0191965	0.91	0.362	-.0201224	.0551263
size	.0256153	.1008217	0.25	0.799	-.1719915	.2232222
gwp	-.0001346	.0000589	-2.28	0.022	-.0002501	-.000019
tang	.843924	.4731412	1.78	0.074	-.0834157	1.771264
hskd	-.0619168	.0558792	-1.11	0.268	-.171438	.0476043
age	.011307	.005809	1.95	0.052	-.0000785	.0226925
gdp	.0589277	.0296753	1.99	0.047	.0007652	.1170902
cpi	-.0597066	.0611982	-0.98	0.329	-.1796529	.0602397
_cons	-.6654367	.6718266	-0.99	0.322	-1.982193	.6513193
sigma_u	.17349951					
sigma_e	.81594971					
rho	.04325782	(fraction of variance due to u_i)				

Nguồn: Số liệu được tính toán từ phần mềm Stata

Kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian Wald, kiểm định Wooldridge được sử dụng trong nghiên cứu này để kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Kết quả cho thấy dữ liệu được đặc trưng bởi phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Bên cạnh đó, kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến trong bảng 6 cho kết quả VIF = 1,22 < 2, vì vậy

có thể kết luận rằng mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (Cryer &Miller, 1991). Do đó, tác giả sử dụng kết quả nghiên cứu của mô hình REM (Bảng 7) để đánh giá tác động của các nhân tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam.

Từ kết quả mô hình ở Bảng 7 cho thấy, hệ số R2 trong mô hình ROA là 0,3463 thể hiện các biến độc lập trong mô hình giải thích được 34,63% sự biến động của biến phụ thuộc là hệ số khả năng sinh lời ròng vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Từ mô hình nghiên cứu các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam có thể kết luận như sau:

Đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động ngược chiều đến ROA của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1%. Điều này cho thấy nhiều doanh nghiệp trong mẫu sử dụng quá nhiều nợ vay khiến cho chi phí lãi vay và áp lực tài chính tăng lên từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Abor (2005), Nguyễn Văn Dần (2019).

Tốc độ tăng trưởng của công ty (GWP) tác động đến ROA của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 5%. Tuy nhiên, hệ số tương quan của của GWP là -0,0001 cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa GWP với ROA. Kết quả này cho thấy doanh nghiệp tăng trưởng lợi nhuận nhanh không có nghĩa là doanh nghiệp đó sử dụng hiệu quả tài sản. Điều này chưa phù hợp với giả thuyết ban đầu nhưng tương đồng với nghiên cứu của Davidsson et al. (2009) khi tác giả cho rằng các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh về lợi nhuận đi kèm với việc mở rộng hoạt động và chịu áp lực lớn về chi phí vận hành, rủi ro tài chính gia tăng trong ngắn hạn dẫn đến hiệu quả sử dụng tài sản không tương xứng với tăng trưởng lợi nhuận.

Tỷ lệ đầu tư TSCĐ (TANG) có ảnh hưởng tới khả năng sinh lời vốn kinh doanh của DN ở mức ý nghĩa 10%. Hệ số của TANG là 0,8439 cho thấy mối quan hệ cùng chiều của TANG và ROA, mối quan hệ này chứng tỏ nếu TANG tăng lên thì có tác động tích cực đến khả năng sinh lời từ vốn của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết. Điều này có thể giải thích là khi TANG càng tăng chứng tỏ mức độ đầu tư cho TSCĐ của công ty càng cao, các công ty có thể tận dụng nhiều hơn lợi thế của mình cho hoạt động sản xuất kinh doanh từ đó nâng cao được năng lực cạnh tranh và gia tăng khả năng sinh lời của công ty. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Rajan & Zingales (1995).

Tuổi thọ của công ty (AGE) có hệ số là 0,0113 cho thấy mối quan hệ cùng chiều của biến AGE với ROA ở mức ý nghĩa 10%. Điều này cho thấy các doanh nghiệp hoạt động lâu năm trong mẫu nghiên cứu thường có hệ thống quản trị ổn định, kinh nghiệm điều hành và kiểm soát chi phí tốt hơn dẫn đến ROA của các công ty này cao hơn so với các doanh nghiệp non trẻ. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Liargovas & Skandalis (2008), Nguyễn Thị Hương & Trần Văn Bình (2021).

Tăng trưởng kinh tế (GDP) có hệ số là 0,0589 cho thấy mối quan hệ cùng chiều với ROA ở mức ý nghĩa 5%. Kết quả này cho thấy khi nền kinh tế tăng trưởng, nhu cầu thị trường mở rộng sẽ tạo điều kiện kinh doanh thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp, từ đó giúp các doanh nghiệp gia tăng được doanh thu và hiệu quả sử dụng tài sản. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Chen & Hong (2004), Trần Hữu tài (2016).

Khả năng thanh toán (LIQ), Quy mô công ty (SIZE), Hiệu suất sử dụng vốn (Hskd) và Lạm phát (CPI) tác động không có ý nghĩa tới khả năng sinh lời từ vốn của doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam.

5. Kết luận: Có thể thấy rằng kết quả nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến KNSL của các DN thủy sản niêm yết ở Việt Nam giai đoạn 2015 - 2024 có nhiều điểm tương đồng với các nghiên cứu trên thế giới. Qua nghiên cứu trên, tác giả nhận thấy các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam có nhiều điểm tương đồng với các nghiên cứu trên thế giới cũng như trong nước. Trong đó, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng lợi nhuận, tỷ lệ đầu tư TSCĐ, tuổi thọ công ty và tăng trưởng kinh tế có tác động mạnh đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết ở Việt Nam. Tuy nhiên, ngoài những nhân tố trên vẫn còn rất nhiều nhân tố khác cũng tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp mà chưa được đề cập vào mô hình như: cơ cấu sở hữu, lãi suất,… Chính vì vậy, kết quả của mô hình trên chỉ là một trong những căn cứ giúp doanh nghiệp thủy sản niêm yết nghiên cứu và đưa ra giải pháp phù hợp với điều kiện thực tế của doanh nghiệp. Có thể thấy, trong những năm gần đây, ngành thủy sản là một trong số những ngành mũi nhọn, có vị trí và vai trò quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam, có ý nghĩa trong sự nghiệp công nghiệp hóa-hiện đại hóa của đất nước. Do đó, các DNTS niêm yết cần phải xây dựng và xác định cơ cấu nguồn vốn phù hợp, đầu tư TSCĐ hiệu quả, gia tăng khả năng sinh lời, nâng cao tuổi thọ của công ty để góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động tài chính cũng như gia tăng được KNSL cho doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo:

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. Journal of Risk Finance, 6(5), 438-445. https://doi.org/10.1108/15265940510633505

Chen, J., & Hong, H. (2004). Investment constraints and the stock market reaction to financing decisions. Journal of Financial Economics, 72(2), 117-136. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00173-5

Davidsson, P., Steffens, P., & Fitzsimmons, J. (2009). Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart? Journal of Business Venturing, 24(4), 388-406. https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.04.003

Liargovas, P. G., & Skandalis, K. S. (2008). Factors affecting firms' financial performance: The case of Greece. Managerial Finance, 34(12), 930-939. https://doi.org/10.1108/03074350810915860

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. Journal of Finance, 50(5), 1421-1460. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x

Trần Hữu Tài. (2016). Tác động của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Kinh tế - Kỹ thuật, (tháng 12), 45-53.

Nguyễn Văn Dần. (2019). Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp thủy sản niêm yết tại Việt Nam. Tạp chí Công Thương, (9), 215-221.

Nguyễn Thị Hương, & Trần Văn Bình, (2021). Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí Kinh tế & Phát triển, 280(2), 60-68.