CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT VÀ CHẾ BIẾN THỰC PHẨM NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

ThS. Trần Lê Thu Hà*

Nghiên cứu phân tích các nhân tố liên quan đến hiệu quả kinh doanh (HQKD) của các doanh nghiệp (DN) sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, trong đó xem xét sự khác biệt trong bối cảnh đại dịch COVID-19. HQKD được đo lường bằng các chỉ tiêu kế toán (ROA, ROE, ROS) và chỉ tiêu thị trường (Tobin's Q) thông qua mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Kết quả cho thấy các yếu tố như đòn bẩy tài chính, quy mô DN, quản trị vốn lưu động và quản trị DN có mối liên hệ đáng kể với HQKD, với sự khác biệt giữa giai đoạn trước và trong đại dịch. Nghiên cứu nhấn mạnh tính đa chiều của HQKD và vai trò của bối cảnh kinh tế trong việc diễn giải các mối quan hệ này.

• Từ khóa: *HQKD; sản xuất và chế biến thực phẩm; COVID-19.*

This study examines the factors associated with firm performance among listed food manufacturing and processing firms in Vietnam over the period 2019-2024, with particular attention to differences observed during the COVID-19 pandemic. Firm performance is measured using accounting-based indicators (ROA, ROE, ROS) and a market-based indicator (Tobin's Q), and the analysis is conducted using panel regression models. The results indicate that firm-specific characteristics, including financial leverage, firm size, working capital management, and corporate governance, are significantly associated with firm performance, with notable differences between the pre-pandemic and pandemic periods. The findings highlight the multidimensional nature of firm performance and the importance of economic context in interpreting these relationships.

• Key words: *firm performance, food manufacturing and processing, COVID-19.*

Ngày nhận bài: 25/01/2026
Ngày gửi phản biện: 26/3/2026
Ngày duyệt đăng: 20/4/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.41

1. Giới thiệu

Hiệu quả kinh doanh (HQKD) phản ánh mức độ hiệu quả trong sử dụng nguồn lực và khả năng tạo lợi nhuận của DN, đồng thời là cơ sở quan trọng cho định giá trên thị trường vốn. Tại các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, HQKD không chỉ chịu tác động từ các yếu tố nội tại mà còn nhạy cảm với các cú sốc vĩ mô và mức độ bất định của môi trường kinh doanh. Ngành sản xuất và chế biến thực phẩm giữ vai trò trọng yếu trong khu vực công nghiệp chế biến - chế tạo, song mang những đặc thù như biên lợi nhuận thấp, phụ thuộc lớn vào nguyên liệu đầu vào và nhu cầu vốn lưu động cao, khiến HQKD của DN trong ngành dễ biến động trước các thay đổi về chi phí, chuỗi cung ứng và điều kiện tài chính. Bên cạnh đó, đại dịch COVID-19 càng làm gia tăng mức độ bất định và có thể làm thay đổi cơ chế tác động của các nhân tố nội tại đến HQKD. Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào giai đoạn trước đại dịch, thường dựa trên các chỉ tiêu kế toán và giả định môi trường kinh doanh tương đối ổn định. Vì vậy, các bằng chứng hiện có chưa làm rõ sự khác biệt giữa hiệu quả hoạt động ngắn hạn và giá trị DN phản ánh qua các chỉ tiêu dựa trên thị trường, cũng như sự thay đổi trong vai trò của các nhân tố tài chính khi mức độ bất định gia tăng.

Xuất phát từ khoảng trống này, nghiên cứu phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của đại dịch COVID-19 đối với mối quan hệ giữa các nhân tố tài chính và HQKD. Trong đó, HQKD được đo lường đồng thời bằng các chỉ tiêu kế toán và chỉ tiêu dựa trên thị trường, nhằm làm rõ sự khác biệt giữa hiệu quả hoạt động ngắn hạn và kỳ vọng dài hạn của nhà đầu tư trong bối cảnh bất định gia tăng.

2. Các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam

2.1. Mô hình nghiên cứu

2.1.1. Biến phụ thuộc

Nghiên cứu đo lường HQKD bằng các chỉ tiêu

** Học viện Tài chính; email: tranlethuha@hvtc.edu.vn*

kế toán (ROA, ROE, ROS) và chỉ tiêu dựa trên thị trường (Tobin's Q), qua đó phản ánh đồng thời hiệu quả hoạt động ngắn hạn và giá trị DN trong dài hạn, khắc phục những hạn chế của việc sử dụng từng chỉ tiêu đơn lẻ.

2.1.2. Biến độc lập

Dựa trên các lý thuyết liên quan và bằng chứng thực nghiệm trước đây, nghiên cứu xây dựng các giả thuyết nhằm kiểm định các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam, cũng như sự thay đổi của các tác động này trong giai đoạn COVID-19.

• Đòn bẩy tài chính (LEV)

Theo lý thuyết đánh đổi, việc sử dụng nợ mang lại lợi ích về thuế nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro tài chính. Trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm, đặc trưng bởi biên lợi nhuận thấp và nhu cầu vốn lưu động cao, đòn bẩy tài chính lớn có thể làm gia tăng áp lực chi phí lãi vay và rủi ro thanh khoản. Các nghiên cứu thực nghiệm tại các nền kinh tế đang phát triển nhìn chung ghi nhận mối quan hệ tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và HQKD (Nhung & Huyền, 2021; Nguyen và cộng sự, 2021; Pham & Ho, 2022; Trang & Huyền, 2023; Chrisnando và cộng sự, 2024).

H1: Đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H1a: Tác động của đòn bẩy tài chính đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

• Quy mô DN (SIZE)

Theo lý thuyết lợi thế kinh tế nhờ quy mô, DN quy mô lớn có khả năng tiếp cận nguồn lực tốt hơn và phân tán rủi ro hiệu quả hơn. Trong ngành thực phẩm, quy mô còn giúp đáp ứng các tiêu chuẩn an toàn và duy trì hệ thống phân phối ổn định. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy quy mô DN có tác động tích cực đến HQKD (Chytis và cộng sự, 2018; Lê Thanh Huyền, 2021; Pham & Ho, 2022).

H2: Quy mô DN có tác động tích cực đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H2a: Tác động của quy mô DN đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

• Tính hữu hình của tài sản (TANG)

Theo lý thuyết nguồn lực, cơ cấu tài sản ảnh hưởng đến năng lực sản xuất và tính linh hoạt tài chính của DN. Trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm, tài sản hữu hình đóng vai trò quan trọng trong bảo đảm chất lượng sản phẩm nhưng có thể làm giảm khả năng thích ứng khi môi trường kinh doanh biến động. Các bằng chứng thực nghiệm về tác động của tài sản hữu hình đến HQKD còn chưa thống nhất (Chytis và cộng sự, 2018; Trang & Huyền, 2023).

H3: Tính hữu hình của tài sản có tác động đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H3a: Tác động của tính hữu hình của tài sản đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

• Vòng quay hàng tồn kho (INVTURN)

Quản lý hàng tồn kho hiệu quả giúp rút ngắn kỳ tồn kho, cải thiện dòng tiền và giảm chi phí hoạt động, qua đó nâng cao HQKD của DN (Chytis và cộng sự, 2018). Tác động này đặc biệt quan trọng trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm do đặc tính dễ hư hỏng và chi phí tồn kho cao.

H4: Vòng quay hàng tồn kho có tác động tích cực đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H4a: Tác động của vòng quay hàng tồn kho đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

• Khả năng thanh khoản (CR)

Khả năng thanh khoản giúp DN đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn và duy trì hoạt động ổn định; tuy nhiên, mức thanh khoản quá cao có thể phản ánh việc sử dụng vốn kém hiệu quả. Các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa thanh khoản và HQKD còn chưa thống nhất, đặc biệt trong các ngành có nhu cầu vốn lưu động cao (Pham & Ho, 2022; Trang & Huyền, 2023).

H5: Khả năng thanh khoản có tác động đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H5a: Tác động của khả năng thanh khoản đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

• Quản trị DN (GOV)

Theo lý thuyết đại diện và lý thuyết nguồn lực, quản trị DN hiệu quả giúp cải thiện giám sát, giảm xung đột lợi ích và nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực, qua đó cải thiện HQKD (Lê Thanh Huyền, 2021; Pham & Ho, 2022; Trang & Huyền, 2023; Chrisnando và cộng sự, 2024).

H6: Quản trị DN có tác động tích cực đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam.

H6a: Tác động của quản trị DN đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam thay đổi trong giai đoạn COVID-19.

Bảng 2.1. Tổng hợp các biến sử dụng trong nghiên cứu

Biến	Đo lường	Dấu kỳ vọng
ROA	LNST / Tổng tài sản bình quân	
ROE	LNST / VCSH bình quân	
ROS	LNST / Doanh thu thuần	
Tobin's Q	(Giá trị thị trường VCSH + Tổng nợ) / Tổng tài sản	
LEV	Tổng nợ / Tổng tài sản	–
SIZE	ln(Tổng tài sản)	+
TANG	TSCĐ hữu hình / Tổng tài sản	+/–
INVTURN	Giá vốn / HTK bình quân	+
CR	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	+/–
GOV	Chỉ số tổng hợp (PCA) phản ánh quản trị DN	+
COVID	Biến giả (2020-2021 = 1; các năm còn lại = 0)	

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Trong đó, biến quản trị DN (GOV) được xây dựng bằng phương pháp phân tích thành phần chính (PCA) từ sáu biến, bao gồm sở hữu Nhà nước, cổ đông lớn, sở hữu nước ngoài, sở hữu quản lý, quy mô hội đồng quản trị và quy mô ban điều hành. Các biến được chuẩn hóa trước khi phân tích nhằm đảm bảo tính so sánh. Kết quả cho thấy thành phần chính thứ nhất (PC1) có giá trị riêng (eigenvalue) lớn hơn 1 và giải thích 29,92% tổng phương sai, do đó được lựa chọn làm chỉ số tổng hợp đại diện cho quản trị DN. Đồng thời, phương sai được phân bổ tương đối đều giữa các thành phần chính và không có biến đơn lẻ nào chi phối kết quả, cho thấy chỉ số GOV có tính ổn định và phản ánh nhất quán đặc trưng quản trị DN.

Ngoài ra, các biến tương tác giữa đặc trưng DN và biến giả COVID được đưa vào mô hình nhằm kiểm định sự thay đổi trong cơ chế tác động của các nhân tố nội tại đến HQKD trong giai đoạn dịch bệnh. Trên cơ sở đó, mô hình hồi quy dữ liệu bảng được xác định như sau:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta' X_{i,t} + \gamma' (X_{i,t} \times COVID_t) + \varepsilon_{i,t},$$

Trong đó $Y_{i,t}$ đại diện cho HQKD của DN, được đo lường lần lượt bằng ROA, ROE, ROS và Tobin's Q; $X_{i,t}$ là vector các biến đặc trưng DN; $COVID_t$ là biến giả đại diện cho đại dịch COVID-19; β và γ là các vector hệ số ước lượng; i và t lần lượt đại diện cho DN và năm; $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên.

2.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của các DN niêm yết trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, bao gồm cả thời kỳ COVID-19 và hậu COVID. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị công ty và cơ sở dữ liệu của các Sở Giao dịch Chứng khoán. Sau khi sàng lọc, mẫu nghiên cứu gồm 48 DN niêm yết trên HOSE và HNX, tạo thành bộ dữ liệu bảng không cân bằng với 283 quan sát.

2.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của các DN niêm yết giai đoạn 2019-2024. Các biến liên tục được chuẩn hóa nhằm đảm bảo tính so sánh và giảm thiểu đa cộng tuyến trong các biến tương tác. Mô hình được lựa chọn dựa trên các kiểm định F-test, LM test và Hausman, trong khi sai số chuẩn Driscoll-Kraay được áp dụng để xử lý hiện tượng tự tương quan và phụ thuộc chéo.

Các biến tương tác giữa đặc trưng DN và biến giả COVID được đưa vào nhằm xem xét sự thay đổi trong mối quan hệ giữa các yếu tố nội tại và HQKD trong giai đoạn dịch bệnh. Tuy nhiên, biến COVID có thể không hoàn toàn ngoại sinh do mức độ tác động không đồng đều giữa các DN. Do đó, các kết quả cần được diễn giải theo hướng mối quan hệ thống kê và xem xét thận trọng trong bối cảnh có thể tồn tại vấn đề nội sinh (Wooldridge, 2010; Roberts & Whited, 2013). Mặc dù vậy, việc sử dụng dữ liệu bảng phần nào giúp kiểm soát các yếu tố không quan sát bất biến theo thời gian.

2.4. Kết quả nghiên cứu

2.4.1. Thống kê mô tả và kiểm định đa cộng tuyến

Bảng 2.2. Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	0.0715	0.0895	−0.1899	0.5499
ROE	0.1098	0.1764	−1.6624	0.6762
ROS	0.0701	0.1413	−1.2280	0.9558
TOBINQ	1.2675	0.7916	0.1900	4.9995
LEV	0.4244	0.2057	0.0113	0.9824
SIZE	28.0677	1.6852	25.2233	32.6254
TANG	0.2139	0.1274	0.0000	0.5958
INVTURN	8.4395	29.3438	0.8369	350.8981
CR	3.5664	8.3090	0.2917	105.7035
GOV	0.0127	1.3427	−2.2054	4.6896
COVID	0.3392	0.4743	0.0000	1.0000

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán từ dữ liệu nghiên cứu

Bảng 2.2 trình bày thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu đối với các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết. Các chỉ tiêu kế toán cho thấy mức sinh lợi trung bình của ngành, với giá trị trung bình của ROA, ROE và ROS lần lượt là 7,15%; 10,98% và 7,01%, đồng thời phản ánh sự phân hóa đáng kể giữa các DN, Chỉ số Tobin's Q có giá trị trung bình đạt 1,2675, cho thấy thị trường nhìn chung đánh giá tích cực tiềm năng tăng trưởng của ngành. Về đặc điểm DN, đòn bẩy tài chính ở mức trung bình (LEV =

0,424) và quy mô DN tương đối đồng đều, trong khi các chỉ tiêu về quản trị vốn lưu động như vòng quay hàng tồn kho và khả năng thanh khoản có mức phân tán lớn, phản ánh sự khác biệt trong quản trị dòng tiền. Tỷ trọng đáng kể các quan sát thuộc giai đoạn COVID-19 tạo điều kiện để xem xét tác động của cú sốc này đến HQKD của DN.

Kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) cho thấy các giá trị VIF của nhóm biến đặc trưng DN và các biến tương tác với COVID lần lượt dao động trong khoảng 1,71-3,07 và 1,72-3,14, đều thấp hơn ngưỡng 5, cho thấy đa cộng tuyến không đáng kể và không ảnh hưởng đến độ tin cậy của các ước lượng trong mô hình.

2.4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Kết quả F-test và LM test cho thấy ROA, ROE và Tobin's Q phù hợp với mô hình dữ liệu bảng, trong khi ROS không cho thấy sự khác biệt so với mô hình hồi quy gộp. Kiểm định Hausman chỉ ra rằng ROE phù hợp với mô hình ảnh hưởng cố định (FEM), trong khi ROA và Tobin's Q phù hợp với mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Các kiểm định chẩn đoán cho thấy hiện tượng tự tương quan tồn tại trong hầu hết các mô hình, và phụ thuộc chéo xuất hiện trong mô hình ROS. Do đó, nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn hiệu chỉnh theo phương pháp Driscoll-Kraay nhằm đảm bảo độ tin cậy của kết quả ước lượng.

Bảng 3.4. Kết quả hồi quy với sai số chuẩn Driscoll-Kraay

Biến	ROA (REM)	ROE (FEM)	ROS (Pooled OLS)	Tobin's Q (REM)
LEV	−0.2311***	−0.7782***	−0.2748***	0.2855
SIZE	0.0034	0.0757	0.0212***	−0.1366**
TANG	0.0420	−0.7427***	0.0357***	0.6547*
INVTURN	0.0000	0.0002	−0.0003***	0.0001
CR	−0.0027**	−0.0070***	−0.0049***	0.0003
GOV	0.0016	0.0056	−0.0125***	0.1486***
LEV × COVID	0.0361	0.1487***	0.0713**	−0.6438**
SIZE × COVID	−0.0022**	−0.0094**	−0.0228***	0.0857**
TANG × COVID	−0.0442	0.2173***	−0.0569***	−0.0994
INVTURN × COVID	0.0001	0.0007***	0.0001***	0.0016**
CR × COVID	0.0028***	0.0051***	0.0084***	−0.0018
GOV × COVID	0.0095***	−0.0002	0.0347***	−0.0161

*Ghi chú: ***, **, * lần lượt tương ứng mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán từ dữ liệu nghiên cứu

Kết quả hồi quy cho thấy các yếu tố nội tại DN có mối quan hệ khác nhau với HQKD tùy theo thước đo sử dụng, qua đó phản ánh tính đa chiều của HQKD và vai trò của bối cảnh kinh tế. Các chỉ tiêu kế toán chủ yếu phản ánh đặc điểm tài chính và vận hành trong ngắn hạn, trong khi Tobin's Q thể hiện kỳ vọng dài hạn của nhà đầu tư và mức độ nhạy cảm của thị trường đối với rủi ro.

Đòn bẩy tài chính (LEV) có mối quan hệ âm với ROA, ROE và ROS trong điều kiện thông thường, phù hợp với lý thuyết đánh đổi và các bằng chứng thực nghiệm trước đây (Nguyen và cộng sự, 2021; Pham & Ho, 2022; Chrisnando và cộng sự, 2024). Trong giai đoạn COVID-19, mối quan hệ này có sự thay đổi khi LEV liên quan tích cực đến một số chỉ tiêu kế toán (ROE, ROS), nhưng đi kèm với phản ứng kém tích cực của thị trường, thể hiện qua Tobin's Q. Điều này gợi ý rằng việc duy trì khả năng tiếp cận vốn vay có thể hỗ trợ hiệu quả kế toán trong ngắn hạn, song đồng thời làm gia tăng mức độ thận trọng của nhà đầu tư. Kết quả thực nghiệm này cho thấy tác động của đòn bẩy có thể phụ thuộc vào mức độ bất định của môi trường kinh doanh.

Quy mô DN (SIZE) không cho thấy mối quan hệ rõ ràng với hiệu quả sử dụng vốn, nhưng có liên hệ tích cực với biên lợi nhuận (ROS). Đối với Tobin's Q, kết quả cho thấy trong điều kiện thông thường, thị trường có xu hướng định giá thận trọng hơn đối với các DN quy mô lớn. Tuy nhiên, trong giai đoạn COVID-19, mối quan hệ này thay đổi theo hướng tích cực hơn, phản ánh vai trò của quy mô trong việc nâng cao khả năng chống chịu trước các cú sốc.

Tính hữu hình của tài sản (TANG) cho thấy mối quan hệ khác nhau với các chỉ tiêu HQKD, phản ánh sự đánh đổi giữa hiệu quả vận hành và mức độ thâm dụng vốn. Cụ thể, tài sản hữu hình có liên hệ tích cực với biên lợi nhuận và mức độ rủi ro được thị trường định giá, nhưng lại đi kèm với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu thấp hơn. Việc không ghi nhận vai trò điều tiết đáng kể của COVID-19 cho thấy cơ cấu tài sản mang tính tương đối ổn định và khó điều chỉnh trong ngắn hạn.

Vòng quay hàng tồn kho (INVTURN) hàm ý sự đánh đổi giữa tốc độ luân chuyển tồn kho và biên lợi nhuận trong ngành thực phẩm. Tuy nhiên, trong giai đoạn COVID-19, mối quan hệ này chuyển sang tích cực, gợi ý vai trò của quản trị tồn kho trong việc thích ứng với gián đoạn chuỗi cung ứng và biến động nhu cầu.

Khả năng thanh khoản (CR) có mối quan hệ âm với các chỉ tiêu kế toán trong điều kiện thông thường, cho thấy mức thanh khoản cao có thể đi kèm với chi phí cơ hội và hiệu quả sử dụng vốn thấp (Pham & Ho, 2022; Trang & Huyền, 2023). Ngược lại, trong giai đoạn COVID-19, mối quan hệ này trở nên tích cực hơn, phản ánh vai trò phòng ngừa rủi ro của thanh khoản trong bối cảnh bất định gia tăng.

Quản trị DN (GOV) có mối quan hệ âm với ROS nhưng dương với Tobin's Q, phản ánh sự khác biệt giữa hiệu quả ngắn hạn và giá trị dài hạn. Kết quả này gợi ý rằng quản trị DN có thể đi kèm với chi phí trong ngắn hạn, nhưng đồng thời gắn với kỳ vọng tích cực

của nhà đầu tư nhờ cải thiện minh bạch và giảm rủi ro đại diện. Việc các biến tương tác với COVID-19 không có ý nghĩa thống kê cho thấy tác động của quản trị mang tính cấu trúc và tương đối ổn định trước các cú sốc ngắn hạn.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu cho thấy HQKD không chỉ gắn với các đặc điểm nội tại DN mà còn phụ thuộc vào bối cảnh kinh tế. Trong đó, các cú sốc như COVID-19 có thể đi kèm với sự thay đổi trong các mối quan hệ quan sát được giữa các yếu tố tài chính, vận hành và HQKD.

3. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, trong đó xem xét sự khác biệt trong giai đoạn COVID-19. Kết quả cho thấy HQKD là một khái niệm đa chiều, phản ánh cả hiệu quả hoạt động và giá trị DN. Đồng thời, các cú sốc kinh tế như COVID-19 có thể đi kèm với những thay đổi trong các mối quan hệ quan sát được giữa các nhân tố nội tại và HQKD.

• Hàm ý quản trị doanh nghiệp

Thứ nhất, kết quả nghiên cứu gợi ý rằng việc kiểm soát đòn bẩy tài chính có liên quan đến hiệu quả hoạt động và phản ứng của thị trường, đặc biệt trong bối cảnh bất định. Do đó, DN cần xây dựng chiến lược vốn thận trọng, ưu tiên nguồn vốn nội sinh và duy trì mức đòn bẩy phù hợp với đặc thù dòng tiền và mức độ rủi ro của ngành.

Thứ hai, quy mô lớn không nhất thiết đi kèm với hiệu quả cao. Trong bối cảnh bất định gia tăng, các DN quy mô lớn có thể cần chú trọng hơn đến tính linh hoạt trong vận hành và tối ưu hóa chi phí nhằm hạn chế các tác động bất lợi đến HQKD.

Thứ ba, kết quả cho thấy cơ cấu tài sản có thể liên quan đến sự đánh đổi giữa hiệu quả vận hành và mức độ thâm dụng vốn. Do đó, DN có thể cân nhắc phân bổ hợp lý đầu tư vào tài sản hữu hình, đồng thời nâng cao hiệu quả sử dụng vốn; hạn chế đầu tư dàn trải gây suy giảm khả năng sinh lời, và chú trọng khai thác hiệu quả tài sản hiện có nhằm cải thiện biên lợi nhuận.

Thứ tư, quản trị vốn lưu động, đặc biệt là tồn kho và thanh khoản, cho thấy vai trò đáng kể trong bối cảnh gián đoạn. Do đó, DN có thể cân nhắc quản lý tồn kho một cách linh hoạt và duy trì mức thanh khoản phù hợp, nhằm hạn chế rủi ro thiếu hụt vốn lưu động cũng như tránh tình trạng nắm giữ tiền mặt quá mức làm suy giảm hiệu quả sử dụng vốn.

Cuối cùng, quản trị DN có xu hướng gắn với kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư trong dài hạn, mặc dù có thể đi kèm chi phí trong ngắn hạn. Điều này gợi ý vai trò của quản trị như một yếu tố hỗ trợ khả năng chống chịu và ổn định giá trị DN.

Nhìn chung, các kết quả cho thấy mối quan hệ giữa các yếu tố nội tại và HQKD phụ thuộc đáng kể vào bối cảnh kinh tế, hàm ý rằng DN cần điều chỉnh chiến lược tài chính và vận hành một cách linh hoạt theo mức độ bất định.

• Hàm ý chính sách

Thứ nhất, các kết quả gợi ý rằng mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và HQKD có thể trở nên nhạy cảm hơn trong giai đoạn khủng hoảng. Do đó, chính sách tín dụng có thể được thiết kế theo hướng linh hoạt và có chọn lọc, ưu tiên các DN có dòng tiền ổn định và năng lực quản trị rủi ro tốt; đồng thời, xem xét các biện pháp hỗ trợ như giãn nợ hoặc tái cơ cấu nợ nhằm giảm áp lực tài chính cho DN.

Thứ hai, chính sách phát triển ngành sản xuất và chế biến thực phẩm không nên chỉ tập trung vào mở rộng quy mô, mà cần định hướng khuyến khích đổi mới công nghệ, nâng cao giá trị gia tăng và đa dạng hóa sản phẩm nhằm cải thiện triển vọng tăng trưởng trong dài hạn.

Thứ ba, về quản trị DN, cần tiếp tục hoàn thiện khung thể chế về minh bạch thông tin, chuẩn mực báo cáo và trách nhiệm giải trình, qua đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư và giảm thiểu rủi ro trong hệ thống.

Cuối cùng, vai trò của thanh khoản và quản trị tồn kho trong giai đoạn COVID-19 gợi ý rằng chính sách ngành có thể cân nhắc hỗ trợ phát triển hạ tầng logistics và các công cụ tài chính phục vụ quản trị vốn lưu động, qua đó nâng cao khả năng thích ứng của DN trước các cú sốc trong tương lai.

Tài liệu tham khảo:

Chrisnando, N., Nilmawati, N., Widjanarko, H., & Hikmah, K. (2024). Factors affecting profitability of food and beverage industries: A resource-based view and competitiveness approach. Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 8(2), 39-50.

Chytis, Evangelos & Tasios, Stergios & Arnis, Nikolaos. (2018). Factors affecting Firm Performance in periods of Financial Crisis: Evidence from the listed on the Athens Stock Exchange Food Companies. In Management of Innovative Business & Education Systems (MTOL). 12. 29-36.

Le Thi Kim, N., Duvernay, D. and Le Thanh, H. (2021). Determinants of financial performance of listed firms manufacturing food products in Vietnam: regression analysis and Blinder-Oaxaca decomposition analysis. Journal of Economics and Development. Vol. 23 No. 3. pp. 267-283.

Lê Thanh Huyền (2021). Ảnh hưởng của các yếu tố bên trong đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp niêm yết ngành sản xuất, chế biến thực phẩm ở Việt Nam. Tạp chí Kinh tế và Quản lý. Số 149+150 (Tháng 1+2.2021). Trang 35-42.

Nguyen, V. H., Nguyen, T. T. C., Nguyen, V. T., & Do, D. T. (2021). Internal factors affecting firm performance: A case study in Vietnam. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(5), 303-314.

Pham, Q. M., & Ho, T. H. T. (2022). Impacts of factors affecting the business efficiency of seafood companies listed on the stock market of Vietnam. International Journal of Advanced and Applied Sciences, 9(3), 165-171.

Roberts, M. R., & Whited, T. M. (2013). Endogeneity in empirical corporate finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), Handbook of the economics of finance (Vol. 2, Part A, pp. 493-572). Elsevier.

Tran, T. T. T., & Le, T. H. (2023). Determinants of financial performance: The case of listed food firms in Vietnam - Quantile regression. Journal of Finance & Accounting Research, No. 05(24), 88-93.

Wooldridge, J. M. (2010). Econometric analysis of cross section and panel data (2nd ed.). MIT Press.