

Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các công ty ngành y tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Đỗ Huyền Trang
Lương Thị Mỹ Liêm
Trường Đại học Quy Nhơn

Trong bài viết này, tác giả sẽ kiểm chứng tác động của quy mô doanh nghiệp, cấu trúc vốn, khả năng thanh toán, tốc độ tăng trưởng, số vòng quay tài sản, thời gian hoạt động, cấu trúc tài sản đến hiệu quả kinh doanh (HQKD) được đo lường bằng chỉ tiêu ROA của các công ty ngành Y tế niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất hàm ý nhằm nâng cao HQKD của các công ty ngành y tế trên TTCK.

1. Cơ sở lý thuyết

Nhiều nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD đã được thực hiện sử dụng thước đo HQKD trên khía cạnh kế toán qua biểu hiện cụ thể của các chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA), tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ lệ thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE), thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS). Ở nước ngoài, các nghiên cứu đã tìm thấy HQKD chịu tác động của số vòng quay tài sản cố định, tỷ lệ lợi nhuận hoạt động, tính thanh khoản, tuổi doanh nghiệp, số vòng quay khoản phải thu, tốc độ tăng trưởng doanh thu, quy mô công ty, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, tỷ lệ lãi suất, tỷ lệ lạm phát (Bhayani, 2010); tỷ lệ nợ, số vòng quay tài sản, quy mô công ty, tỷ lệ tài sản hữu hình, cơ hội tăng trưởng, ngành công nghiệp (Pouraghajan & cộng sự, 2012); quy mô doanh nghiệp, vốn lưu động, số vòng quay tài sản, tính thanh khoản (khả năng thanh toán hiện hành) và đòn bẩy (nợ phải trả/vốn chủ sở hữu và đòn bẩy tài chính), hệ số thanh toán hiện hành, hệ số nợ trên tổng tài sản, lợi nhuận biên ròng, ROE và số vòng quay tổng tài sản (Shahnia & cộng sự, 2020).

Tương tự hướng lựa chọn biến phụ thuộc này, các nghiên cứu đã thực hiện tại Việt Nam cũng cho thấy nhiều điểm tương đồng, HQKD (được đo lường bởi ROA hoặc cả ROA và ROE) chịu sự tác động bởi quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng, quản trị nợ phải thu khách hàng, đầu tư tài sản cố định, cơ cấu vốn, rủi ro kinh doanh, thời gian hoạt động; loại hình doanh nghiệp, doanh thu thuần, tổng tài sản bình quân, lợi nhuận gộp (Nguyễn Thị Mỹ Dung, 2019); quy mô doanh nghiệp, tỷ suất nợ, tỷ suất đầu tư tài sản cố định, tốc độ luân chuyển vốn thanh toán, tỷ suất chi phí sản xuất và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần (Nghiêm Thị Thà & Phạm Duy Khánh, 2021); tỷ lệ đòn bẩy tài chính, vay ngân hàng/tổng nợ, tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản, tỷ lệ cổ phiếu quỹ/ vốn chủ sở hữu, hàng tồn kho/tổng tài sản, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh

nh nghiệp/tổng chi phí hoạt động, doanh thu, đòn bẩy tài chính, cơ cấu tài sản và hiệu suất sử dụng tài sản (Nguyễn Văn Linh & Đặng Ngọc Hùng, 2017); khả năng thanh toán, quy mô doanh nghiệp, kinh nghiệm của nhà quản trị, tỷ lệ lạm phát; tỷ số thanh toán ngắn hạn, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, tỷ số nợ, quy mô doanh nghiệp, tỷ trọng tài sản cố định hữu hình, tuổi đời doanh nghiệp (Trần Tiến Dũng, 2018).

Ở một hướng nghiên cứu khác, khi sử dụng cả giá trị sổ sách và giá trị thị trường để đo lường HQKD của doanh nghiệp qua Tobin's Q, giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu trên giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu, giá mỗi cổ phiếu trên thu nhập mỗi cổ phiếu, giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu và giá trị sổ sách của nợ phải trả chia cho giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu (hiệu quả hoạt động trên thị trường), ROE, ROA, thu nhập trước thuế và lãi vay cộng với khấu hao chia tổng tài sản (hiệu quả hoạt động trên khía cạnh kế toán), Zeitun & Tian (2007) đã tìm thấy ảnh hưởng của cấu trúc vốn (tỷ lệ nợ), cơ hội tăng trưởng, quy mô doanh nghiệp, rủi ro kinh doanh, thuế thu nhập doanh nghiệp, cấu trúc tài sản, khủng hoảng chính trị, ngành nghề kinh doanh.

2. Mô hình và các giả thuyết nghiên cứu

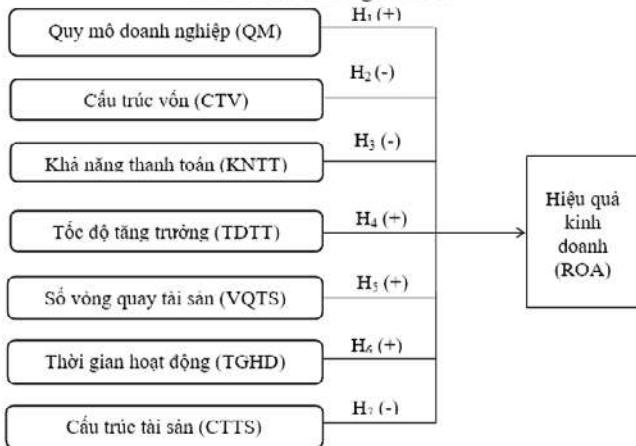
Dựa trên cơ sở lý thuyết, nhóm tác giả đề xuất 7 nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của doanh nghiệp, gồm: quy mô doanh nghiệp, cấu trúc vốn, khả năng thanh toán, tốc độ tăng trưởng, số vòng quay tài sản, thời gian hoạt động, cấu trúc tài sản. Mô hình nghiên cứu được thể hiện tại Hình 1.

Giả thuyết nghiên cứu được phát biểu như sau:

Giả thuyết H1: Quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

Giả thuyết H2: Cấu trúc vốn có tác động tiêu cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



Nam.

Giả thuyết H3: Khả năng thanh toán có tác động tiêu cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

Giả thuyết H4: Tốc độ tăng trưởng có tác động tích cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

Giả thuyết H5: Số vòng quay tài sản có tác động tích cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

Giả thuyết H6: Thời gian hoạt động có tác động tích cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

Giả thuyết H7: Cấu trúc tài sản có tác động tiêu cực đến HQKD của các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm tất cả các công ty được phân loại vào ngành Y tế (mã ngành 4000) theo chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark) trên cả ba sàn giao dịch chứng khoán lớn của Việt Nam hiện nay là Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sàn giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết (UPCoM). Trên cơ sở đó, mẫu nghiên cứu bao gồm 58 công ty, tuy nhiên có 8 công ty bị loại ra khỏi mẫu nghiên cứu do không có đầy đủ dữ liệu từ báo cáo tài chính trong giai đoạn nghiên cứu. Do đó, mẫu nghiên cứu cuối cùng bao gồm 50 công ty. Xuất phát từ mô hình nghiên cứu và phương pháp đo lường các biến trong mô hình, dữ liệu của nghiên cứu được xác định là dữ liệu thứ cấp, được thu thập từ báo cáo tài chính giai đoạn 2016-2020 của 50 công ty trong mẫu nghiên cứu, tạo thành 250 biến quan sát. Như vậy, dữ liệu của nghiên cứu là dữ liệu bảng, tức là có sự kết hợp giữa dữ liệu chéo và dữ liệu chuỗi thời gian.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả phân tích tương quan

Qua bảng 1 có thể thấy: Đối với mỗi tương quan giữa các biến độc lập và HQKD: trong số các biến độc lập thì quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán, tốc độ tăng trưởng và số vòng quay tài sản bước đầu cho ra mỗi tương quan cùng chiều với biến phụ thuộc ROA. Ngược lại, các biến như cấu trúc vốn, thời gian hoạt động hay cấu trúc tài sản cho thấy mỗi tương quan ngược chiều với biến phụ thuộc. Như vậy, trừ biến khả năng thanh toán và thời gian hoạt động bước đầu cho ra chiều hướng tương quan ngược lại với kỳ vọng thì 5 biến còn lại đều có chiều hướng tương quan đúng như ban đầu chúng tôi mong đợi. Đối với mỗi tương quan giữa các biến độc lập, trừ hệ số tương quan giữa khả năng thanh toán và cấu trúc vốn là đáng kể (-0,6509) thì giữa các biến độc lập còn lại đều có hệ số tương quan nhỏ hay nói cách khác là giữa các biến độc lập không có tương quan hoặc có mỗi tương quan yếu. Kết quả này bước đầu cho thấy khả năng xảy ra khuyết tật đa cộng tuyến trong mô hình là khá nhỏ.

Bảng 1. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

Tên biến	ROA	QM	CTV	KNNT	TDTT	VQTS	TGHD	CTTS
ROA	1,0000							
QM	0,0043	1,0000						
CTV	-0,4892	0,0061	1,0000					
KNNT	0,3526	0,0986	-0,6509	1,0000				
TDTT	0,1232	0,0171	-0,0834	0,4519	1,0000			
VQTS	0,2067	-0,2095	0,1197	-0,2092	-0,0829	1,0000		
TGHD	-0,0542	0,0813	0,3227	-0,2373	-0,0881	0,0826	1,0000	
CTTS	-0,0389	-0,3942	-0,0650	-0,1760	-0,1113	-0,0750	-0,1412	1,0000

4.2. Kết quả phân tích hồi quy

Chúng tôi đã thực hiện phân tích hồi quy theo các mô hình Pooled OLS, FEM, REM và cho kết quả các mô hình hồi quy như sau:

Mô hình hồi quy theo phương pháp hồi quy Pooled OLS:

$$ROA = -0,112972 - 0,143685 * CTV + 0,0470954 * VQTS - 0,0715914 * CTTS$$

Mô hình hồi quy theo phương pháp hồi quy FEM:

$$ROA = -0,7961985 + 0,0786963 * QM + 0,0650472 * VQTS - 0,127376 * CTTS$$

Mô hình hồi quy theo phương pháp hồi quy REM:

$$ROA = -0,112972 - 0,143685 * CTV + 0,0470954 * VQTS - 0,0715914 * CTTS$$

Từ kết quả đó, chúng tôi thực hiện các kiểm định F test và Hausman để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp cho nghiên cứu. Kiểm định Modified Wald được thực hiện để kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi và kết quả là Prob = 0,0000 < 5% nghĩa là mô hình FEM có xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kết quả kiểm định Wooldridge về tự tương quan là Prob = 0,0000 < 5%, cho thấy mô hình nghiên cứu có hiện tượng tự tương quan. Hệ số VIF được dùng để kiểm tra đa cộng tuyến và kết quả

kiểm định cho thấy các hệ số VIF thành phần và hệ số VIF của cả mô hình đều nhỏ hơn 3, cho thấy mô hình nghiên cứu không có hiện tượng đa cộng tuyến. Hay nói một cách khác, các biến độc lập trong mô hình không có mối quan hệ với nhau. Vì mô hình FEM còn tồn tại hai khuyết tật, nên chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy với sai số chuẩn của Driscoll-Kraay, để khắc phục hai khuyết tật trên nhằm tìm ra kết quả ước lượng hồi quy tốt nhất cho mô hình nghiên cứu.

Theo phương pháp Driscoll-Kraay, trong số bảy nhân tố độc lập, có 4 nhân tố có tác động đến ROA bao gồm: quy mô doanh nghiệp, cấu trúc vốn, số vòng quay tài sản và cấu trúc tài sản. Trong đó, quy mô doanh nghiệp và số vòng quay tài sản có tác động tích cực đến ROA với mức ý nghĩa lần lượt là 10% và 1%; ngược lại, cấu trúc vốn và cấu trúc tài sản có tác động tiêu cực đến ROA với mức ý nghĩa lần lượt là 10% và 5%. Ba biến còn lại trong mô hình là khả năng thanh toán, tốc độ tăng trưởng và thời gian hoạt động mặc dù có tương quan ngược chiều đến ROA nhưng lại không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích biến phụ thuộc. Đồng thời các biến trong mô hình giải thích được 15,15% sự thay đổi của biến phụ thuộc thể hiện qua hệ số R².

Mô hình hồi quy cuối cùng theo phương pháp Driscoll-Kraay có dạng như sau:

$$ROA = - 0,7961985 + 0,0786963 * QM - 0,0678915 * CTV + 0,0650472 * VQTS - 0,127376 * CTTS$$

5. Hàm ý nghiên cứu

Từ kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất các hàm ý quản trị như sau:

Thứ nhất, để nâng cao HQKD của các doanh nghiệp ngành Y tế trên TTCK Việt Nam cần lưu ý đến quy mô doanh nghiệp. Nếu các doanh nghiệp Y tế đang có quy mô vừa và nhỏ thì cần từng bước cố gắng chứng tỏ năng lực và vị thế của mình trên thương trường, từ đó tích lũy dần lợi nhuận kinh doanh để mở rộng quy mô doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp lớn thì cần nắm bắt cơ hội và tiềm lực đang có để tận dụng và phát huy được lợi thế về quy mô để đầu tư những công nghệ sản xuất mới, tổ chức nghiên cứu, điều chế nhằm chế tạo ra những sản phẩm y tế khác biệt, chữa được những căn bệnh mà nền y tế hiện nay vẫn còn đang trăn trở.

Thứ hai, trong thời gian tới, các doanh nghiệp cần xem xét, cân nhắc lại các khoản nợ vay, bao gồm cả nợ vay ngắn hạn và vay dài hạn. Việc sử dụng nguồn vốn vay từ bên ngoài để đầu tư cho các dự án trong bối cảnh khó khăn hiện tại của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp Y tế nói riêng là khá mạo hiểm. Tuy nhiên, nếu buộc phải vay mượn để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh thì

cần có sự so sánh, cân nhắc giữa các loại nợ. Nếu doanh nghiệp đầu tư các dự án ngắn hạn, thu hồi vốn nhanh thì nên sử dụng nợ ngắn hạn để tiết kiệm chi phí lãi vay. Ngược lại, nếu dự án có thời gian hoàn vốn và sinh lời lâu dài thì nên sử dụng nợ dài hạn để tránh được rủi ro và áp lực thanh toán.

Thứ ba, các công ty ngành Y tế trên TTCK Việt Nam cần tập trung cải thiện nhân tố số vòng quay tài sản nếu muốn nâng cao HQKD của mình. Tập trung tăng doanh thu bằng cách tìm kiếm các thị trường mới, nhất là các thị trường tiềm năng từ ít đến giờ chưa khai thác; nghiên cứu các loại thuốc mới, các sản phẩm y tế mới cũng như các phương pháp điều trị mới; áp dụng dây chuyền công nghệ sản xuất hiện đại và tiên tiến để nâng cao được chất lượng sản phẩm và tiết kiệm chi phí sản xuất...

Thứ tư, doanh nghiệp cần rà soát lại các tài sản cố định hiện có. Đối với những tài sản cố định còn đang dùng tốt nhưng chưa dùng hết công suất thì cần tận dụng thêm năng lực sản xuất của tài sản để tránh gây lãng phí. Đối với những tài sản cố định không được dùng đến hay những tài sản cố định đã dùng trong thời gian dài, lạc hậu về công nghệ khiến tiêu hao nguyên vật liệu nhiều và giảm năng suất lao động thì cần đưa ra các phương án để nâng cấp hoặc thanh lý, nhượng bán. Đồng thời, đầu tư tài sản cố định mới, có công nghệ mới, hiện đại hơn, bắt kịp sự phát triển mạnh mẽ của cuộc cách mạng khoa học công nghệ trên thế giới./.

Tài liệu tham khảo

Nguyễn Thị Mỹ Dung (2019). Phân tích một số nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của Doanh nghiệp ngoài nhà nước trên địa bàn Quận 6, Thành phố Hồ Chí Minh. Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Nguyễn Văn Linh & Đặng Ngọc Hùng (2017). Các nhân tố ảnh hưởng đến HQKD của doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam. Tạp chí Khoa học và Công nghệ, Số 39, trang 102-107.

Nghiêm Thị Thà & Phạm Duy Khánh (2021). Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam. Tạp chí Tài chính, Số kỳ 2 tháng 10.

Bhayani, S. J. (2010). Determinant of Profitability in Indian Cement Industry: An Economic Analysis. South Asian Journal of Management, 17 (4), 6-20.

Shahnia, C., Purnamasari, E. D., Hakim, L. and Endri, E. (2020). Determinant of profitability: Evidence from trading, service and investment companies in Indonesia. Accounting, 6 (2020), 787-794.

Zeitun, R., and Tian, G. G. (2007). Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. The Australasian Accounting Business & Finance Journal, 1 (4), 40-61.