

Trang chủ/Diễn đàn khoa học/Nghiên cứu - Trao đổi

Tác động của lợi nhuận giữ lại đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam

16:41 | 12/12/2024

EFR Quyết định phân phối lợi nhuận là 1 trong 3 quyết định tài chính quan trọng trong doanh nghiệp. Quyết định phân phối lợi nhuận liên quan đến việc xác định tỷ trọng lợi nhuận giữ lại và chia cổ tức.

TS. Vũ Quang Kết

Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn thông

Email: ketvq@ptit.edu.vn

Tóm tắt

Bài viết tập trung đánh giá tác động của lợi nhuận giữ lại đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành công nghệ thông tin và truyền thông (ICT) niêm yết trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Kết quả phân tích cho thấy, các biến phản ánh lợi nhuận giữ lại và các biến kiểm soát có ý nghĩa thống kê đều tác động đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong đó, Lợi nhuận giữ lại, Quy mô doanh nghiệp, Đòn bẩy tài chính tác động tích cực; trong khi, Đòn bẩy tài chính tác động tiêu cực đến Kết quả kinh doanh. Từ phân tích hồi quy kết hợp với bối cảnh hiện tại, tác giả đề xuất 3 khuyến nghị nhằm nâng cao hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam.

Từ khóa: lợi nhuận giữ lại, kết quả kinh doanh, doanh nghiệp ICT

Summary

The article focuses on assessing the impact of retained earnings on the performance of information and communication technology (ICT) enterprises listed on the stock market in Vietnam. The analysis results show that the variables reflecting retained earnings and the control variables with statistical significance all affect the business performance of enterprises. In which retained earnings, enterprise size, and financial leverage have positive impacts; while financial leverage negatively impacts business performance. From the regression analysis combined with the current context, the author proposes 3 recommendations to improve the business performance of ICT enterprises listed in Vietnam.

Keywords: retained earnings, business performance, ICT enterprises

GIỚI THIỆU

Trong cuộc Cách mạng công nghiệp 4.0 ngày nay, ngành ICT đóng một vai trò quan trọng, tạo nền tảng thúc đẩy các ngành kinh tế khác phát triển. Quyết định phân phối lợi nhuận là 1 trong 3 quyết định tài chính quan trọng trong doanh nghiệp. Quyết định phân phối lợi nhuận liên quan đến việc xác định tỷ trọng lợi nhuận giữ lại và chia cổ tức. Lợi nhuận giữ lại là một trong những yếu tố quan trọng giúp doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh và phát triển của doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp ICT nói riêng. Vì vậy, việc đánh giá tác động của của lợi nhuận giữ lại đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam là cần thiết nhằm tìm kiếm giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động cho các doanh nghiệp này.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp đã được nhiều tác giả khái niệm hóa. Chasan (2012) cho rằng, lợi nhuận giữ lại, còn được gọi là thu nhập giữ lại hoặc thặng dư giữ lại đề cập đến phần lợi nhuận của doanh nghiệp được giữ lại để tái đầu tư vào doanh nghiệp hoặc để trả nợ, thay vì được trả dưới dạng cổ tức cho cổ đông. Cùng quan điểm trên, Akparhuere và cộng sự (2015) định nghĩa lợi nhuận giữ lại là "tỷ lệ giữ lại" hoặc "thặng dư giữ lại" đại diện cho phần trăm lợi nhuận ròng không được trả dưới dạng cổ tức nhưng được công ty giữ lại để tái đầu tư vào hoạt động kinh doanh cốt lõi hoặc để trả nợ. Quyết định giữ lại lợi nhuận hay phân phối cho các cổ đông thường do ban quản lý công ty quyết định. Thông thường các công ty có ý định tăng trưởng sẽ trả ít hoặc không trả cổ tức vì lợi nhuận chưa phân phối được tái đầu tư vào doanh nghiệp. Ngoài việc trả cổ tức và mở rộng hoạt động kinh doanh hiện có, lợi nhuận này vẫn có thể được sử dụng để ra mắt sản phẩm mới, sáp nhập, mua lại, mua lại cổ phiếu, trả nợ hiện tại...

Do đó, lợi nhuận chưa phân phối cung cấp vốn miễn phí để tài trợ cho các dự án cho phép các công ty có lợi nhuận tạo ra giá trị hiệu quả. Lợi nhuận giữ lại được tính theo công thức sau:

$$\text{Lợi nhuận giữ lại} = \text{Lợi nhuận chưa phân phối tích lũy} + \text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức}$$

Báo cáo lợi nhuận giữ lại cho biết thu nhập giữ lại của doanh nghiệp đã thay đổi như thế nào theo thời gian bằng cách sử dụng công thức trên. Báo cáo bắt đầu với số dư đầu kỳ của thu nhập giữ lại (năm trước), sau đó cộng thu nhập ròng của năm đó vào đó hoặc trừ đi khoản lỗ ròng của năm đó và cuối cùng, trừ đi số cổ tức được trả trong năm. Các doanh nghiệp công bố báo cáo này để chủ sở hữu của doanh nghiệp biết về những thay đổi trong thu nhập giữ lại của doanh nghiệp. Chủ sở hữu sử dụng nó để biết được vốn của họ đã thay đổi như thế nào theo thời gian.

Lợi nhuận giữ lại thông thường được đo lường qua hai chỉ tiêu là tốc độ tăng trưởng lợi nhuận giữ lại và tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên tổng tài sản.

$$\begin{aligned} \text{Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại} &= \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại năm } t}{\text{Tổng tổng lợi nhuận năm } t} \\ \text{Tốc độ tăng trưởng Lợi nhuận giữ lại} &= \frac{\text{Lợi nhuận giữ lại năm } t - \text{Lợi nhuận giữ lại năm } (t-1)}{\text{Lợi nhuận giữ lại năm } (t-1)} \end{aligned}$$

Hai chỉ tiêu trên có giá trị càng lớn thì hàm ý rằng, công ty sử dụng lợi nhuận giữ lại càng nhiều và ngược lại.

Kết quả hoạt động kinh doanh (performance) là kết quả cuối cùng về các hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong một kỳ kế toán nhất định, hay kết quả kinh doanh là biểu hiện bằng tiền phần chênh lệch giữa tổng doanh thu và tổng chi phí của các hoạt động kinh tế đã được thực hiện và được thể hiện trong báo cáo kết quả kinh doanh, thông thường thể hiện thông qua lợi nhuận trước thuế hoặc lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, kết quả hoạt động tài chính và kết quả hoạt động khác.

Có nhiều chỉ tiêu đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Trên góc độ tài chính, các chỉ tiêu lợi nhuận được dùng nhiều nhất bao gồm: Lợi nhuận trên Tổng tài sản (ROA) và Lợi nhuận trên Vốn chủ sở hữu (ROE). Sử dụng ROA và ROE có thể giúp đo lường được kết quả hoạt động của công ty mà không cần lo ngại về sự khác biệt về quy mô giữa các công ty với nhau.

Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu dưới dạng mô hình hồi quy như sau:

Phương trình 1:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 RE_{it-1} + \alpha_2 RE_G_{it-1} + \alpha_3 LEV_{it-1} + \alpha_4 SIZE_{it-1} + \alpha_5 GROW_{it-1} + \alpha_6 CR_{it-1} + \varepsilon$$

Phương trình 2:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 RE_{it-1} + \beta_2 RE_G_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 GROW_{it-1} + \beta_6 CR_{it-1} + \varphi$$

Trong đó: Với mô hình ROA, α_0 là hằng số của mô hình, α_1 đến α_5 là giá trị hệ số ứng với các biến độc lập và biến kiểm soát của mô hình, ε là sai số của mô hình; Với mô hình ROE, β_0 là hằng số của mô hình, β_1 đến β_5 là giá trị hệ số ứng với các biến độc lập và biến kiểm soát của mô hình, φ là sai số của mô hình.

Biến phụ thuộc: Biến phụ thuộc phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh là ROA và ROE.

Biến độc lập: Biến độc lập gồm 2 biến là RE - tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và tỷ số tăng trưởng của lợi nhuận giữ lại (biến RE_G).

Biến kiểm soát: Bên cạnh các biến phụ thuộc và biến độc lập ở trên, thì trong mô hình nghiên cứu còn bao gồm các biến kiểm soát mà có thể tác động đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Cụ thể, các biến kiểm soát trong mô hình sẽ bao gồm:

- Quy mô doanh nghiệp: Biến SIZE được đo lường bằng logarit tự nhiên của giá trị tổng tài sản của doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp có tác động lớn đến thị phần, uy tín của doanh nghiệp, từ đó tác động đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp càng lớn thì khả năng nguồn lực càng cao, cơ hội hợp tác với các doanh nghiệp

khác và đa dạng hóa ngành nghề cũng dễ dàng hơn. Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp có quy mô lớn được ưu đãi nhiều hơn trong khi vay nợ, đồng thời khi vay nợ nhiều sẽ được hưởng thuế thu nhập doanh nghiệp do chi phí lãi vay được đưa vào chi phí hợp lý khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp ICT quy mô tài sản phản ánh năng lực hoạt động.

- Đòn bẩy tài chính: Biến LEV được đo lường tỷ số giữa Tổng nợ trên Giá trị tổng tài sản doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng không nhỏ tới lợi nhuận giữ lại và kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Theo nguyên tắc ít nỗ lực nhất (principle of least effort) hay chính là ngụ ý của lý thuyết trật tự phân hạng: Các công ty ưu tiên các nguồn nội bộ của họ khi khởi động. Khi điều này cạn kiệt, họ sử dụng nợ và khi không thể nhận được vốn nữa thông qua vay nợ, họ huy động vốn bằng cách tìm kiếm vốn chủ sở hữu bên ngoài (Myers và Majluf, 1984). Sự ưu tiên lựa chọn nguồn vốn có thể được lý giải thêm thông qua chi phí huy động vốn của doanh nghiệp. Do thực tế là tài chính nội bộ có chi phí rẻ nhất so với các nguồn vốn khác, thông qua việc sử dụng vốn bên trong công ty có thêm vốn, không chịu áp lực của người cho vay và lãi. Hơn nữa, tăng vốn thông qua vay nợ là khó khăn đối với công ty mới vì người cho vay không có thông tin chi tiết và niềm tin về công ty. Kết quả là, doanh nghiệp mới sẽ phải chịu lãi suất cao hơn. Ngoài ra, chủ sở hữu của các công ty mới thành lập muốn tự kiểm soát công ty, vì thế họ không muốn huy động vốn thông qua vốn chủ sở hữu. Sự cẩn thận của cổ đông cũng là lý do khiến các công ty mới không có nhiều vốn thông qua vốn chủ sở hữu.

- Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp: Biến GROW được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Doanh thu có tác động tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Sự thay đổi của doanh thu đóng vai trò quan trọng đối với lợi nhuận giữ lại. Sự gia tăng của doanh thu có thể giúp gia tăng lợi nhuận giữ lại của doanh nghiệp, tuy nhiên lợi nhuận giữ lại còn phụ thuộc rất nhiều bởi các chi phí, quyết định của phân chia lợi nhuận của doanh nghiệp. Nhiều nghiên cứu cho thấy, sự thay đổi của doanh thu phù hợp với tăng trưởng của doanh nghiệp, do doanh nghiệp đã sử dụng một phần để tái đầu tư.

- Tính thanh khoản: Biến CR (cash ratio) đo lường tỷ số tiền trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Các công ty có mức thanh khoản thấp sẽ gặp rất nhiều khó khăn, suy giảm sự tăng trưởng kỳ vọng của doanh nghiệp, qua đó có thể làm giảm kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Có nhiều lý do có thể giải thích vấn đề này: (i) Công ty có nhiều ràng buộc về tiền mặt hơn và sẽ gặp nhiều khó khăn hơn trong việc trả nợ cho các nhà cung cấp. Kết quả là nó có thể cản trở công ty tiếp cận hàng hóa, khách hàng trong tương lai vì uy tín có thể bị ảnh hưởng do việc trì hoãn trả nợ; (ii) Một chu kỳ tiền mặt tốt được thể hiện thông qua vốn lưu động lành mạnh và mối quan hệ tốt với các nhà cung cấp (Beekman và Robinson, 2004); (iii) Bên cạnh đó, tiền mặt là một phần quan trọng của tài sản ngắn hạn vì khoản mục này phản ánh mức độ thanh khoản ngắn hạn. Công ty có lợi ích nếu họ có thể duy trì mức tiền mặt bền vững như giao dịch tiền mặt dư thừa và kiếm lãi từ nó. Nếu công ty có thể kiếm lãi từ giao dịch tiền mặt hàng năm, khoản tiền mặt này có thể được sử dụng làm vốn đầu tư hoặc làm tài sản thế chấp để vay ngân hàng; (iv) Ngoài ra, công ty duy trì mức thanh khoản cao có thể giảm thiệt hại từ suy thoái kinh tế. Vào thời điểm đó, công ty vẫn có tài sản để hoạt động. Công ty sẽ giảm được chi phí vì họ không phải vay quá nhiều tiền để đầu tư vào dự án mới, điều này sẽ cho phép công ty phát triển với chi phí thấp hơn.

Thu thập và xử lý dữ liệu

Số liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty ICT niêm yết ở Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSX) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và sàn Upcom trong khoảng thời gian 12 năm từ năm 2012 đến năm 2023. Tổng số doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu thu thập được là 56 công ty thuộc lĩnh vực ICT.

Phương pháp xử lý dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM) và mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model - FEM) để ước lượng. Mô hình REM xem đặc điểm riêng giữa các doanh nghiệp được giả định là ngẫu nhiên và không tương quan đến các biến giải thích. REM xem các phần dư của mỗi doanh nghiệp như là một biến giải thích mới. Với mô hình FEM, mỗi doanh nghiệp đều có những đặc điểm riêng biệt, có thể ảnh hưởng đến các biến giải thích, có sự tương quan giữa phần dư của mỗi doanh nghiệp với các biến giải thích. FEM có thể kiểm soát và tách ảnh hưởng của các đặc điểm riêng biệt (không đổi theo thời gian) này ra khỏi các biến giải thích để chúng ta có thể ước lượng những ảnh hưởng thực (net effects) của biến giải thích lên biến phụ thuộc. Các đặc điểm riêng biệt (không đổi theo thời gian) này là đơn nhất đối với mỗi doanh nghiệp và không tương quan với đặc điểm của các doanh nghiệp khác. Điều này được thể hiện qua tung độ gốc của các doanh nghiệp có thể khác nhau. Sự khác biệt này có thể là do các đặc điểm riêng của từng doanh nghiệp, như phong cách quản lý hay triết lý quản lý của doanh nghiệp.

Trình tự xử lý dữ liệu gồm: thống kê mô tả, phân tích tương quan, kiểm định đa cộng tuyến, phân tích hồi qui bằng phương pháp REM và FEM, kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp, kiểm định phương sai sai số thay đổi. Nếu mô hình có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi hay có hiện tượng tự tương quan phần dư hoặc xảy ra đồng thời cả 2 hiện tượng này thì phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (Feasible Generalized Least Square - FGLS) được lựa chọn. Theo Wooldridge (2002), ước lượng FGLS nên được sử dụng để xử lý hiện tượng phương sai của sai số thay đổi hay có hiện tượng tự tương quan phần dư trong mô hình sử dụng dữ liệu bảng (*Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế*).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Phân tích thống kê mô tả

Kết quả phân tích thống kê mô tả (Bảng 1) cho thấy: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản: ROA bình quân toàn bộ mẫu nghiên cứu đạt khoảng 5.2%/năm/công ty. Công ty có ROA lớn nhất là 61.25% và ROA nhỏ nhất là -35.03%; Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu: ROE lớn nhất đạt 89.66%, giá trị nhỏ nhất là -63.15%. ROE bình quân toàn bộ mẫu nghiên cứu đạt khoảng 11.6%/năm/công ty.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

	Quan sát	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA	593	-0.353	0.612	0.052	0.0586
ROE	593	-0.674	0.896	0.115	0.1532
RE	593	0.000	1.000	0.569	1.1632
RE_G	593	-2.385	4.376	0.167	1.1632
SIZE	593	9.565	17.644	13.434	1.5901
LEV	593	0.002	0.925	0.489	0.2128
GROW	593	-0.565	0.654	0.184	0.9601
CR	593	0.001	0.464	0.126	0.7901

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các doanh nghiệp ICT niêm yết

Các biến phản ánh hiệu quả sử dụng vốn là ROA, ROE, có giá trị trung bình (mean), giá trị nhỏ nhất (min) và giá trị lớn nhất (max) chênh nhau với khoảng cách khá lớn. Giá trị nhỏ nhất của các chỉ tiêu ROA, ROE, đều âm và giá trị cao nhất cũng rất lớn. Điều này cho thấy hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ICT niêm yết có sự khác biệt tương đối nhiều.

- Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RE) có giá trị lớn nhất, nhỏ nhất lần lượt là 1 và 0, giá trị trung bình đạt 0.569. Tăng trưởng lợi nhuận giữ lại (RE_G) bình quân toàn mẫu nghiên cứu đạt 0.167 và giá trị lớn nhất, nhỏ nhất lần lượt là 4.376 và -2.385.

Các biến kiểm soát có chênh lệch giá trị lớn nhất và nhỏ nhất khá lớn. Điều này cho thấy qui mô tài sản, mức tăng trưởng, đòn bẩy tài chính và hệ số thanh khoản của các doanh nghiệp ICT niêm yết có sự biến động lớn.

Hệ số tương quan và hệ số phóng đại phương sai

Do công ty hoạt động có lợi nhuận mới có lợi nhuận để lại. Nếu lợi nhuận âm, thì sẽ dẫn tới sự bất hợp lý, vì khi lợi nhuận âm thì tỷ lệ lợi nhuận giữ lại bằng 0, trong khi ROA và ROE sẽ âm. Điều này sẽ làm sai lệch hệ số tương quan. Do vậy, tác giả loại bỏ các quan sát có lợi nhuận âm để kết quả phân tích tương quan và hồi quy không bị sai lệch nhiều. Tổng số quan sát sau khi loại bỏ các quan sát có lợi nhuận âm là 492 quan sát.

Bảng 2: phân tích tương quan

	ROA	ROE	RE	RE_G	SIZE	LEV	GROW	CR
ROA	1,000							
ROE	0.844	1,000						
RE	0.123	0.162	1,000					
RE_G	0.397	0.243	0.522	1,000				
SIZE	0.168	0.154	0.037	0.215	1,000			
LEV	-0.063	-0.153	-0.170	0.280	0.473	1,000		
GROW	0.046	0.052	0.268	0.661	0.630	0.361	1,000	
CR	0.375	0.230	0.239	0.135	-0,204	-0.409	-0.334	1,000

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các doanh nghiệp ICT niêm yết

Kết quả phân tích tương quan (Bảng 2) cho thấy, 2 kết quả đáng chú ý sau: Hệ số giữa các biến đo lường lợi nhuận giữ lại và kết quả hoạt động của doanh nghiệp lớn hơn 0, hàm ý rằng có thể có một mối quan hệ cùng chiều giữa các biến này; Hệ số của các biến tương quan giữa biến độc lập và biến kiểm soát trong mô hình đều nhỏ hơn 0.7, hàm ý rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến cao trong mô hình nghiên cứu.

Để kiểm tra thêm tồn tại hay không hiện tượng đa cộng tuyến tồn tại trong các mô hình hồi quy, luận án đã thực hiện kiểm định đa cộng tuyến bằng hệ số phóng đại phương sai (VIF). Kết quả (Bảng 3) chỉ ra rằng, hệ số phóng đại phương sai của các biến trong mô hình đều có giá trị <3. Điều này hàm ý rằng các biến được sử dụng trong mô hình không có hiện tượng đa

cộng tuyến.

Bảng 3: Hệ số phóng đại phương sai của các biến

Variables (Biến)	VIF (Độ phóng đại phương sai)	R ²
RE_G	2.52	0.236
RE_A	1.39	0.125
SIZE	1.16	0.166
LEV	2.06	0.285
GROW	2.94	0.105
CR	2.07	0.363

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các doanh nghiệp ICT niêm yết

Phân tích hồi quy đa biến

Thực hiện phân tích hồi quy theo mô hình REM và FEM đối với biến phụ thuộc ROA và ROE. Sau khi chạy mô hình, Biến RE_G - tăng trưởng lợi nhuận để lại không có ý nghĩa thống kê.

Tiến hành loại biến RE_G, chạy lại mô hình ta được kết quả phân tích hồi quy 2 phương pháp REM và FEM đối với 2 biến phụ thuộc ROA và ROE được thể hiện trong Bảng 4.

Bảng 4: Kết quả hồi các nhân tố tác động của lợi nhuận giữ lại đến kết quả HĐKD

Biến độc lập	Mô hình REM		Mô hình FEM	
	ROA	ROE	ROA	ROE
RE	0.298*	0.178	0.226*	0.126*
SIZE	0.289*	0.489	0.168*	0.168*
LEV	-0.111*	-0.111	-0.163**	-0.163**
GROW	0.097*	0.097	0.1448**	0.246*
CR	0.305**	0.205	0.175*	0.175*
Hằng số	-1.4947**	-0.884	-0.95404**	-0.764**
Số quan sát	492	492	492	492
R ²	0.2768	0.2563	0.2875	0.2943
Thống kê F	45.64	43.97	35.64	26.32
Prob	0.000	0.000	0.000	0.000

***. Mức ý nghĩa 1% **. Mức ý nghĩa 5%**

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các Doanh nghiệp ICT niêm yết

Kiểm định Hausman (Bảng 5) cho thấy, cả 2 biến phụ thuộc ROA và ROE, giá trị Prob của kiểm định Hausman đều < 0.05. Do đó, mô hình FEM phù hợp hơn REM.

Bảng 5: Kiểm định Hausman

Biến Phụ thuộc	Chi - square	Prob	Phương pháp được chọn
ROA	40.83	0.0015	FEM phù hợp hơn REM
ROE	52.24	0.0023	FEM phù hợp hơn REM

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các Doanh nghiệp ICT niêm yết

Kết quả kiểm định Wald của mô hình FEM đối với các biến phụ thuộc ROA và ROE đều cho kết quả p-value < 0.05, như vậy có thể kết luận các mô hình ROA và ROE đều có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi bằng phương pháp ước lượng FGLS (Feasible Generalized Least Squares). Kết quả kiểm định được tổng kết tại Bảng 6.

Bảng 6: Kết quả hồi quy mô hình FGLS khắc phục phương sai sai số thay đổi

Biến độc lập	Kiểm định FGLS	
	ROA	ROE
RE	0.196**	0.181*
SIZE	0.184*	0.199*
LEV	-0.013*	-0.027**
GROW	0.109*	0.166*
CR	0.075*	0.095
Hằng số	-0.65425*	-0.837
Số quan sát	492	492
R ²	0.347	0.2949
Thống kê F	38.39	27.68
Prob	0.000	0.000

*. Mức ý nghĩa 5%, **. Mức ý nghĩa 1%

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả phân tích các Doanh nghiệp ICT niêm yết

Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi quy cho thấy, các biến độc lập trong mô hình đều có tác động đến biến phụ thuộc và có ý nghĩa thống kê.

- Lợi nhuận giữ lại của năm trước (biến RE – Tỷ suất lợi nhuận giữ lại) có tác động dương đến hiệu quả hoạt động của công ty với hệ số Beta = 0.196; giá trị p = < 5%, đối với mô hình ROA) và hệ số Beta = 0.081; giá trị p < 5%, tương ứng. Do đó, công ty càng giữ lại lợi nhuận/thu nhập, thì càng có nhiều cơ hội cải thiện hiệu quả hoạt động. Điều này cho thấy, nếu các công ty giữ lại lợi nhuận để đầu tư vào năm sau, họ sẽ có thêm vốn để vận hành và duy trì các dự án cũ và thậm chí là các dự án mới. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp trong bối cảnh các công ty ICT đang cần vốn mở rộng đầu tư do ngành ICT đang được ưu tiên phát triển trong các chính sách của Nhà Nước. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu của John Ngitira Lokwang và cộng sự (2018); Phạm Huy Thông (2022); Agyei và Marfo- Yiadom (2011).

- Quy mô doanh nghiệp (SIZE) tác động dương với kết quả hoạt động, điều này hàm ý rằng các doanh nghiệp ICT trong mẫu nghiên cứu đã đạt được những thành công nhất định trong việc tận dụng lợi thế hoạt động theo quy mô. Khi mở rộng quy mô có thể tăng được lợi nhuận nhanh hơn. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu của Phạm Huy Thông (2022).

- Có mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính (LEV) và kết quả hoạt động của doanh nghiệp lại cho thấy, các công ty trong mẫu nghiên cứu sử dụng nợ chưa thật sự tốt. Việc sử dụng nợ đã làm giảm kết quả hoạt động của các doanh nghiệp này, có lẽ là do các công ty trong mẫu nghiên cứu đã sử dụng nhiều nợ hơn so với mức cần thiết. Tuy nhiên, hệ số Beta ở mức thấp cho thấy, mức độ tác động là khá nhỏ. Do đó ảnh hưởng của tỷ lệ đòn bẩy là không rõ ràng và không cho một kết quả chung trong tác động tới kết quả hoạt động kinh doanh và tăng trưởng của doanh nghiệp. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu của Bassey (2016), Phạm Huy Thông (2022), Hoàng Tùng (2016), Heavilin và cộng sự (2019).

- Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp (GROW) có tác động dương tới kết quả hoạt động giống với nghiên cứu của, Chasan, E. (2012) và Amidu (2007). Điều này cho thấy, sự tăng trưởng doanh thu tác động dương đến kết quả kinh doanh và là cơ sở tạo ra lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh qua đó góp phần gia tăng lợi nhuận giữ lại giúp gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu cho kỳ sau.

- Có mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ nắm giữ tiền (CR) và kết quả hoạt động của doanh nghiệp giống với nghiên cứu của Phạm Huy Thông (2022). Điều này đã chỉ ra một trong những lợi ích của việc nắm giữ tiền của các doanh nghiệp ICT niêm yết. Việc nắm giữ nhiều tiền đã giúp các doanh nghiệp có thể nắm bắt được các cơ hội đầu tư mới một cách nhanh hơn hoặc có thể giúp các doanh nghiệp có lợi thế tốt hơn khi thanh toán hoặc có lợi thế trong việc đàm phán giá cả nguyên vật liệu đầu vào. Tuy nhiên nếu giữ quá nhiều tiền thì vốn bị ứ đọng và hiệu quả sử dụng vốn không cao.

MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

Chiến lược quốc gia phát triển kinh tế số và xã hội số đã khẳng định quan điểm "Bối cảnh hiện nay là thời cơ mà Việt Nam cần nhanh chóng nắm bắt, hành động mạnh mẽ để phát triển kinh tế số và xã hội số, phát triển thêm các ngành nghề kinh doanh mới, mở ra các thị trường mới và tạo thêm nhiều nhu cầu việc làm mới, từ đó bút phá vươn lên thay đổi thứ hạng quốc gia. Nhiệm vụ phát triển kinh tế số và xã hội số được đặt ở mức ưu tiên cao trong các chiến lược phát triển Quốc gia". Do đó, các doanh nghiệp ICT đang đứng trước nhiều cơ hội cơ hội vàng để phát triển nhờ hậu thuẫn bởi nhiều chính sách khuyến khích của Nhà Nước. Trên cơ sở kết quả rút ra từ phân tích hồi quy kết hợp với bối cảnh hiện tại, tác giả đề xuất một

số khuyến nghị sau:

Một là, tăng cường nhuận giữ lại tái đầu tư. Kết quả phân tích cho thấy, lợi nhuận giữ lại có tác động tích cực đến kết quả kinh doanh do đó các doanh nghiệp ICT nên tiếp tục duy trì chính sách ưu tiên phát triển của nhà nước. Tuy nhiên, việc đầu tư mở rộng sản xuất, kinh doanh cần dựa trên cơ sở chính sách ưu tiên phát triển của nhà nước. Tuy nhiên, việc này hàm ý rằng, tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến các cổ đông có thể sẽ bị giảm. Do đó, để có thể nâng cao được tỷ lệ giữ lại lợi nhuận mà không làm ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông, thì các doanh nghiệp cần phải tăng cường quản trị công ty, minh bạch hóa thông tin để thực hiện được các mục tiêu dài hạn và truyền thông đầy đủ và minh bạch các dự án đầu tư của doanh nghiệp trong tương lai để các cổ đông có thể nắm bắt và thấu hiểu được chiến lược phát triển của doanh nghiệp.

Hai là, tăng cường đầu tư mở rộng quy mô. Quy mô của doanh nghiệp tác động cùng chiều với kết quả hoạt động kinh doanh. Do vậy, các doanh nghiệp ICT cần chú trọng mở rộng quy mô, tăng cường đầu tư vào cơ sở vật chất phục vụ sản xuất kinh doanh tạo đà cho doanh nghiệp phát triển vững chắc và gia tăng hiệu quả hoạt động. Lợi nhuận giữ lại hay lợi nhuận tái đầu tư được sử dụng để tái đầu tư vào tài sản của doanh nghiệp, kỳ vọng thu được nhiều lợi nhuận trong tương lai, đảm bảo sự phát triển bền vững trong doanh nghiệp (Vuong và Nguyen, 2024). Để sử dụng tài sản được hiệu quả, doanh nghiệp cần có cơ cấu tài sản hợp lý. Một số biện pháp có thể được sử dụng để nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản như: quản lý chặt chẽ hàng tồn kho, chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro, nâng cao hiệu quả đầu tư đổi mới và quản lý, sử dụng tài sản cố định.

Ba là, sử dụng nợ vay hợp lý

Kết quả phân tích chỉ ra rằng, sử dụng đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đối với ROA và ROE. Tuy nhiên, nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại thường khá khiêm tốn. Bên cạnh đó, nhà quản lý doanh nghiệp cần phải cân bằng giữa việc sử dụng lợi nhuận giữ lại và vốn vay từ bên ngoài. Nhiều doanh nghiệp phải chấp nhận trả cổ tức, sử dụng ít lợi nhuận giữ lại để ổn định giá cổ phiếu trên thị trường, các nguồn tài trợ cho doanh nghiệp được sử dụng thông qua vốn vay. Trong điều kiện hiện nay, việc các doanh nghiệp ICT đi vay là tất yếu khi muốn tận dụng các chính sách ưu tiên phát triển của nhà nước. Hơn nữa, khi hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả nhất định thì việc sử dụng đòn bẩy tài chính sẽ giúp gia tăng lợi ích cho chủ sở hữu. Do vậy, việc sử dụng linh hoạt hợp lý nợ vay là cần thiết. Có thể điều chỉnh cơ cấu nợ vay căn cứ vào việc so sánh giữa chi phí lãi suất vay và hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Nếu Chi phí lãi vay < Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản (lợi nhuận trước thuế và lãi vay trên tổng tài sản), thì khi đó đòn bẩy tài chính sẽ có tác dụng dương, doanh nghiệp nên duy trì và tăng nợ vay. Ngược lại, nếu Chi phí lãi vay > Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản, thì đòn bẩy tài chính sẽ có tác động âm, doanh nghiệp nên giảm nợ vay./.

Tài liệu tham khảo

1. Amidu, M., (2007), How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana stock Exchange, *Investment management and financial innovations*, 4(2), 103-112.
2. Agyei, S.K. and Marfo-Yiadom, E., (2011), Dividend policy and bank performance in Ghana, *International Journal of Economics and Finance*, 3(4).
3. Akparhuere, G., Ogbene.K., Eze, N.T., and Unah, N.A. (2015), Effect of capital structure on retained earnings in the Oil and Gas Sector, Evidence from Nigeria, *Issues in Business Management and Economics*, 3(10), 120-132.
4. Bechmann, K.L. and Raaballe, J. (2007), The differences between stock splits and stock dividends: Evidence on the retained earnings hypothesis, *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(3-4), 574-604.
5. Bassey Eyo Bassey, G.O. (2016), Assessing the impact of retained profit on corporate performance: empirical evidence from niger mills company, calabar-nigeria, *European Journal of Business and Innovation Research*, 4(1), 36-47.
6. Chasan, E. (2012), *Mid-size firms tap retained earnings to fund growth*, The Wall Street Journal
7. Heavilin, J.E. and Songur, H., (2019), Stock distributions and the Retained Earnings Hypothesis revisited, *Finance Research Letters*, 30, 240-245.
8. Hoàng Tùng (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 và Công nghệ Việt Nam*, 11(12). 26-32.
9. John Ngitira Lokwang, Joseph Gichure, Evans B. Oteki (2018), Effect of retained profits on performance of supermarkets in Trans Nzoia County, Kenya, *International Journal of Recent Research in Commerce Economics and Management (IJRRCEM)*, 5(2), (65-72).
10. Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984), *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, Working paper (No. w1396), National Bureau of Economic Research.
11. Phạm Huy Thông (2022), *Tác động của lợi nhuận giữ lại tới kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án tiến sĩ Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

12. Vuong, Q. H., Nguyen, M. H. (2024). *Better Economics for the Earth: A Lesson from Quantum and Information Theories*. AISDL.
13. Wooldridge, J. M. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, USA, MA: MIT Press.
14. Website lấy dữ liệu: Hsx.vn, Hnx.vn, vietstock.vn, cophieu68.vn

Ngày nhận bài: 13/11/2024; Ngày phản biện: 24/11/2024; Ngày duyệt đăng: 12/12/2024

URL: <https://kinhtevadubao.vn/tac-dong-cua-loi-nhuan-giu-lai-den-ket-qua-hoat-dong-cua-cac-doanh-nghiep-ict-niem-yet-tai-viet-nam-30570.html>

© Kinh tế và Dự báo - Bộ Kế hoạch và Đầu tư