



Tạp chí điện tử
Khoa học và Công nghệ Giao thông
Trang website: <https://jstt.vn/index.php/vn>



Article info

Type of article:

Original research paper

DOI:

<https://doi.org/10.58845/jstt.utt.2025.vn.5.3.59-71>

***Corresponding author:**

Email address:

thanhhhiennt@utt.edu.vn

Received: 29/04/2025

Received in Revised Form:
10/08/2025

Accepted: 18/08/2025

Influence of factors on the financial profitability of listed plastic industry enterprises in the Vietnam stock market

Nguyen Thi Thanh Hien

Faculty of Transport Economics, University of Transport Technology, Hanoi, Vietnam

Abstract: This article analyzes the factors influencing the financial profitability, measured by the Return on Equity (ROE), of listed plastic industry enterprises on the Vietnam Stock Market during the period 2018-2024. Utilizing data from 26 enterprises (182 observations) and econometric models (FEM, REM and FGLS), the study evaluates the impact of asset turnover (AR), debt ratio (DA), asset growth rate (GA), cost of goods sold ratio (GV), and firm size (FS) on ROE. The adjusted regression results indicate that AR ($\beta=0.0482$, $p<0.001$) and GA ($\beta=0.0266$, $p<0.01$) exert positive effects, whereas GV ($\beta=-0.403$, $p<0.001$) substantially diminishes ROE. DA and FS lack statistical significance and do not conform to the hypotheses positing a negative impact of the debt ratio (DA) on ROE and a positive impact of firm size (FS) on ROE. The research findings underscore the imperative of enhancing profitability through the rational utilization and optimization of assets, coupled with adjustments to production costs. Accordingly, several proposed solutions are advanced, including improving fixed asset efficiency, effective management of inventory and accounts receivable, restricting borrowing, and investing in green technologies. The study contributes additional scholarly insights into financial management within the plastic industry, furnishing a foundation for managers and investors to formulate long-term enterprise strategies. Owing to limitations such as a small sample size (182 observations), persistent autocorrelation, heteroscedasticity, and constraints in industry scope, future research should expand datasets and refine analytical methodologies.

Keywords: Return on Equity (ROE), total asset turnover, cost of goods sold ratio, growth rate, listed plastic industry.



Ảnh hưởng của các nhân tố tới khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Thông tin bài viết

Dạng bài viết:

Bài báo nghiên cứu

DOI:

<https://doi.org/10.58845/jstt.utt.2025.vn.5.3.59-71>

*Tác giả liên hệ:

Địa chỉ Email:

thanhhiennt@utt.edu.vn

Ngày nộp bài: 29/04/2025

Ngày nộp bài sửa: 10/08/2025

Ngày chấp nhận: 18/08/2025

Nguyễn Thị Thanh Hiền

Khoa Kinh tế vận tải, Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt: Bài viết phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời tài chính, đo lường qua tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2018-2024. Với dữ liệu được sử dụng từ 26 doanh nghiệp (182 quan sát) và mô hình kinh tế lượng (FEM, REM và FGLS), nghiên cứu đánh giá tác động của vòng quay tổng tài sản (AR), hệ số nợ (DA), mức độ gia tăng giá trị tài sản (GA), Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV), và độ lớn doanh nghiệp (FS) đến ROE. Kết quả hồi quy hiệu chỉnh cho thấy AR ($\beta=0,0482$, $p<0,001$) và GA ($\beta=0,0266$, $p<0,01$) có tác động tích cực, trong khi GV ($\beta=-0,403$, $p<0,001$) làm giảm mạnh ROE. DA và FS không mang ý nghĩa thống kê và không phù hợp các giả thuyết là hệ số nợ (DA) tác động đến ROE theo hướng tiêu cực và độ lớn doanh nghiệp (FS) tác động tích cực đến ROE. Kết quả nghiên cứu thể hiện sự thiết yếu để cải thiện khả năng sinh lời của việc sử dụng một cách hợp lý tài sản và tối ưu cùng với điều chỉnh chi phí sản xuất. Từ đó đưa ra một số giải pháp đề xuất bao gồm cải thiện hiệu suất tài sản cố định, quản lý hàng tồn kho và công nợ phải thu hiệu quả, hạn chế vay nợ, và đầu tư vào công nghệ xanh. Nghiên cứu đóng góp thêm dữ liệu học thuật về quản trị tài chính trong ngành nhựa, cung cấp nền tảng để các nhà quản lý và các nhà đầu tư xây dựng kế hoạch lâu dài cho doanh nghiệp. Do hạn chế về cỡ mẫu nhỏ (182 quan sát) và vẫn xuất hiện sự tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và giới hạn về phạm vi ngành, cần mở rộng dữ liệu và cải tiến phương pháp phân tích trong các nghiên cứu sau.

Từ khóa: ROE (Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu), vòng luân chuyển tổng tài sản, tỷ lệ chi phí giá vốn hàng bán, mức độ gia tăng, ngành nhựa niêm yết.

1. Giới thiệu

Trong nền kinh tế toàn cầu, ngành nhựa là một trong những ngành sản xuất đóng vai trò quan trọng, cung cấp nguyên liệu thiết yếu cho các lĩnh vực như bao bì, xây dựng, hàng công nghiệp và tiêu dùng. Như các doanh nghiệp khác, các doanh

ngiệp nhựa Việt Nam phải đối mặt với nhiều khó khăn. Tuy nhiên, các vấn đề về chi phí nguyên liệu biến động, yêu cầu vốn đầu tư lớn và áp lực từ các quy định môi trường lại là những thách thức không phải ngành sản xuất nào cũng phải đối mặt giống như các doanh nghiệp nhựa. Trong tình hình này

tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), một chỉ số cốt lõi đo lường khả năng sinh lời tài chính, trở thành tâm điểm chú ý của các nhà quản lý và nhà đầu tư. Để nâng cao hiệu quả tài chính và đảm bảo tính bền vững của các doanh nghiệp nhựa trong môi trường cạnh tranh khốc liệt, xác định các yếu tố ảnh hưởng đến ROE là một việc cần thiết.

Nhiều nghiên cứu đã phân tích các yếu tố quyết định khả năng sinh lời tài chính, bao gồm vòng quay tài sản, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, cơ hội tăng trưởng, và chi phí giá vốn hàng bán. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng đã khám phá các yếu tố này trong các ngành như sản xuất hoặc niêm yết tổng quát, nhưng chưa có phân tích chuyên sâu về ngành nhựa. Ngành nhựa có các đặc thù riêng, chẳng hạn như sự nhạy cảm với giá nguyên liệu toàn cầu, chi phí sản xuất cao, và yêu cầu chuyển đổi sang sản xuất bền vững, dẫn đến so với những ngành khác các yếu tố ảnh hưởng đến ROE có thể khác biệt. Xuất phát từ vai trò kinh tế chiến lược, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, và các thách thức đặc thù như biến động giá nguyên liệu và áp lực môi trường, khiến ngành nhựa trở thành đối tượng nghiên cứu lý tưởng để đánh giá khả năng sinh lời tài chính. Nhiều nghiên cứu đã phân tích các yếu tố quyết định khả năng sinh lời tài chính, bao gồm vòng quay tài sản, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, cơ hội tăng trưởng, và chi phí giá vốn hàng bán. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng đã khám phá các yếu tố này trong các ngành như sản xuất hoặc niêm yết tổng quát, nhưng chưa có phân tích chuyên sâu về ngành nhựa. Ngành nhựa có các đặc thù riêng, chẳng hạn như sự nhạy cảm với giá nguyên liệu toàn cầu, chi phí sản xuất cao, và yêu cầu chuyển đổi sang sản xuất bền vững, dẫn đến so với những ngành khác các yếu tố ảnh hưởng đến ROE có thể khác biệt. Xuất phát từ vai trò kinh tế chiến lược, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, và các thách thức đặc thù như biến động giá nguyên liệu và áp lực môi trường, khiến ngành nhựa trở thành đối tượng nghiên cứu lý tưởng để đánh giá khả năng sinh lời tài chính.

Bài viết đưa ra những phân tích từ dữ liệu thu

thập để đánh giá tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lợi từ vốn chủ sở hữu hay khả năng sinh lời tài chính (ROE) của các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành nhựa tại Việt Nam. Các phương pháp hồi quy áp dụng trong bài gồm các mô hình hồi quy với dữ liệu bảng, cụ thể là mô hình Hiệu ứng Ngẫu nhiên (REM) và mô hình Hiệu ứng Cố định (FEM), bài viết đề cập và đánh giá tác động của các biến như vòng quay tài sản, độ lớn doanh nghiệp, mức độ gia tăng giá trị tài sản, hệ số nợ và hệ số chi phí giá vốn hàng bán đến ROE. Với kết quả đạt được, sẽ cung cấp cho các nhà quản lý và nhà đầu tư trong ngành nhựa những thông tin có ích trong công tác nỗ lực tối ưu hoá kết quả tài chính và đưa ra các quyết định chiến lược trong ngành nhựa.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Khái quát về khả năng sinh lời tài chính của doanh nghiệp

Theo Bùi Văn Vân, Vũ Văn Ninh (2015) [1], khả năng sinh lời tài chính thể hiện mức độ hiệu quả trong việc sử dụng vốn của các chủ sở hữu, phản ánh năng lực của doanh nghiệp trong hoạt động thiết lập và triển khai các chính sách tài chính cũng như chiến lược kinh doanh qua từng giai đoạn hoạt động. Chỉ số này phản ánh mức độ lợi nhuận ròng mà mỗi đồng vốn chủ sở hữu mang lại trong kỳ. Đây là một chỉ số quan trọng, luôn nhận được sự quan tâm, chú ý từ các cổ đông và nhà đầu tư, bởi chỉ tiêu này quan tâm đến nguồn hình thành vốn khi xác định khả năng sinh lợi, cụ thể là nguồn vốn của chủ sở hữu. Theo Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2015), trong giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp [2], khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu chủ yếu được đánh giá thông qua hệ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), được xác định như sau:

Hệ số sinh lời với vốn chủ sở hữu

$$(ROE) = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

Lý thuyết định giá tài sản của Fama và French (1993) [3] cung cấp nền tảng cho việc xem ROE như một chỉ số phản ánh lợi tức kỳ vọng của

cổ đông, liên kết với giá trị nội tại doanh nghiệp. Penman, S. H. (2007) [4] cho rằng các doanh nghiệp có ROE cao thường mang lại lợi tức cao hơn, nhưng đi kèm rủi ro lớn hơn, vai trò của ROE được nhấn mạnh trong quá trình đánh giá hiệu quả tài chính. Mô hình thu nhập thặng dư của Ohlson (1995) [5] bổ sung rằng ROE là cơ sở để tính toán giá trị vượt trên chi phí vốn, trong đó lợi nhuận sau thuế (mẫu số của công thức ROE) đại diện cho thu nhập thực tế sau các nghĩa vụ tài chính.

Ngành nhựa có sự tham gia của nhiều cổ đông, từ các nhà đầu tư cá nhân đến các quỹ đầu tư. Theo lý thuyết đại diện của Jensen và Meckling (1976) [6], ROE là chỉ số cốt lõi để đánh giá hiệu quả quản trị, giúp đảm bảo rằng ban lãnh đạo đang tối ưu hóa lợi nhuận cho cổ đông, giảm thiểu xung đột lợi ích. Với các cổ đông trong ngành nhựa, ROE là chỉ tiêu trực quan nhất để đánh giá xem vốn của họ được sử dụng hiệu quả như thế nào. Khác với ROA (tập trung vào tổng tài sản) hay ROS và EBIT margin (tập trung vào hiệu quả hoạt động), ROE đặt trọng tâm vào đối tượng chính quan tâm đến khả năng sinh lời tài chính đó là cổ đông và lợi ích của họ. Trong ngành nhựa, nơi các nhà đầu tư thường xuyên theo dõi hiệu quả vốn để ra quyết định mua bán cổ phiếu, ROE là chỉ tiêu phù hợp nhất để đáp ứng nhu cầu này. Lý thuyết cấu trúc vốn của Modigliani và Miller (1958) [7] giải thích rằng quyết định đòn bẩy tài chính (DA) ảnh hưởng đến mẫu số của ROE, làm tăng hoặc giảm khả năng sinh lời tùy thuộc vào chi phí nợ.

Với những cơ sở về lý thuyết trên, bài viết tập trung vào phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu ROE để có thể thấy được sự tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa.

2.2. Một số nghiên cứu đã công bố

Các nghiên cứu trước đây về ROE và các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời tài chính được phân loại thành hai nhóm chính: nghiên cứu quốc tế và nghiên cứu trong nước. Trong mỗi nhóm, các yếu tố được phân tích theo hướng tác động tích cực hoặc tiêu cực đến ROE, từ đó làm rõ khoảng trống nghiên cứu liên quan đến ngành

nhựa tại Việt Nam.

Các nghiên cứu quốc tế đã xác định nhiều yếu tố có tác động tích cực đến ROE. Penman, S. H. (2007) [4] trong *Financial Statement Analysis and Security Valuation* khẳng định ROE là chỉ số quan trọng để đánh giá giá trị nội tại và dự đoán khả năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp, phản ánh hiệu quả quản trị tài chính. Fama và French (1993) [3] trong mô hình ba yếu tố cho thấy các doanh nghiệp có ROE cao thường mang lại lợi tức kỳ vọng cao hơn, dù đi kèm rủi ro lớn hơn. Dechow và cộng sự (1995) [8] bổ sung rằng chất lượng lợi nhuận ảnh hưởng trực tiếp đến độ tin cậy của ROE, đặc biệt khi các chỉ số kế toán bị tác động bởi chính sách kế toán hoặc quản lý lợi nhuận.

Về các yếu tố cụ thể, Alarussi và Alhaderi (2018) [9] phân tích dữ liệu từ các doanh nghiệp Malaysia (2012–2014), cho thấy tổng doanh thu, vốn lưu động, và vòng quay tài sản (AR) có tác động thuận chiều đến ROE, trong khi đòn bẩy tài chính và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (DA) có tác động nghịch chiều. Tương tự, Bolek và Wilinski (2012) [10] và Lazaridis và Tryfonidis (2006) [11] nhấn mạnh quản lý vốn lưu động cải thiện ROE thông qua hiệu quả sử dụng tài sản. Quy mô doanh nghiệp được Alghusini (2015) [12], Fu và cộng sự (2002) [13], và Malik (2011) [14] xác định là yếu tố tích cực, do các doanh nghiệp lớn có lợi thế về quy mô và tiếp cận vốn. Cơ hội tăng trưởng được Geroski và cộng sự (1997) [15] ghi nhận là yếu tố thúc đẩy ROE thông qua mở rộng thị trường và đầu tư chiến lược. Ngược lại, Khidmat và Rehman (2014) [16] chỉ ra chi phí giá vốn hàng bán cao làm giảm ROE, đặc biệt trong các ngành có biên lợi nhuận thấp. Allayannis và Weston (2001) [17] và Lang & Stulz (1994) [18] lưu ý rằng rủi ro từ đòn bẩy có thể làm giảm ROE. Các nghiên cứu quốc tế có những hạn chế là đa số dựa trên các thị trường phát triển hoặc ngành tổng quát, thiếu phân tích về ngành nhựa, vốn chịu ảnh hưởng từ biến động giá nguyên liệu và quy định môi trường.

Tại Việt Nam, đã có các nghiên cứu về ROE của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch

Chứng khoán TP.HCM (HOSE) hoặc các ngành cụ thể như sản xuất, dệt may, và doanh nghiệp FDI. Trần Thị Xuân Anh và cộng sự (2022) [19] phân tích dữ liệu từ các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE, chỉ ra rằng ROE có mối quan hệ chặt chẽ với quy mô doanh nghiệp, cơ cấu vốn, và doanh thu. Các doanh nghiệp có ROE cao thường có chiến lược quản lý tài chính tối ưu hơn, đặc biệt trong việc cân bằng nợ và vốn chủ sở hữu. Quan Minh Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014) [20] bổ sung rằng nếu doanh nghiệp đầu tư hiệu quả vào tài sản sản xuất sẽ cải thiện ROE.

Các nghiên cứu ngành cụ thể cũng cung cấp cái nhìn sâu sắc. Phan Thị Hiền và Nguyễn Ngọc Hà (2020) [21] phân tích các doanh nghiệp dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cho thấy vòng quay tài sản, quy mô doanh nghiệp, và hiệu quả quản lý vốn lưu động sẽ tác động đến ROE một cách tích cực, trong khi đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực do tăng rủi ro tài chính. Tương tự, Trần Thị Phương Thảo và Hoàng Xuân Trường (2024) [22] nghiên cứu các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam, xác định rằng quy mô doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động thúc đẩy ROE, nhưng các yếu tố mang tính vĩ mô như tỷ giá hối đoái và lãi suất có thể làm giảm khả năng sinh lời.

Tuy nhiên, các nghiên cứu trong nước chủ yếu tập trung vào các ngành tổng quát hoặc các ngành khác như bất động sản, dệt may và doanh nghiệp FDI, mà chưa có phân tích chuyên sâu về ngành nhựa, một lĩnh vực đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế nhưng phải đối mặt với những thách thức đặc thù như sự biến động của giá nguyên liệu và áp lực về môi trường. Từ đây, bài viết đã đề xuất mô hình nghiên cứu về một số nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời tài chính tại các doanh nghiệp nhựa nhằm giúp nhà quản lý đặc biệt là các nhà quản trị trên lĩnh vực sản xuất các sản phẩm nhựa có cơ sở khoa học để đưa giải pháp nhằm tối ưu hoá khả năng sinh lời chính giúp gia tăng giá trị doanh nghiệp và phát triển bền vững.

3. Mô hình kinh tế lượng và phương pháp tiếp cận

26 công ty cổ phần ngành Nhựa niêm yết trên các sàn HOSE, HNX và Upcom trong 7 năm từ năm 2018 đến năm 2024 được sử dụng làm mẫu nghiên cứu trong bài viết này. Các công ty nhựa niêm yết trên TTCK được phân loại thành hai nhóm chính: nhóm sản xuất bao bì nhựa và nhóm nhựa xây dựng, tùy thuộc vào sản phẩm chủ lực của từng doanh nghiệp. Một số công ty do tình hình tài chính đang bị trì trệ hoặc đã bị huỷ niêm yết trong giai đoạn phân tích bị loại khỏi mẫu nghiên cứu như RDP, DAG.

Bài viết sử dụng phương pháp định lượng cùng với các kỹ thuật hồi quy kinh tế lượng nhằm xây dựng, ước lượng và kiểm định mô hình, qua đó xác định các yếu tố ảnh hưởng đến chỉ số khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán. Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu là dữ liệu thứ cấp, được tổng hợp từ các báo cáo tài chính của các công ty nhựa niêm yết và được xử lý bằng phần mềm Stata. Cụ thể, bộ dữ liệu chứa thông tin từ báo cáo tài chính của 26 công ty nhựa được niêm yết từ năm 2018 đến năm 2024, tạo ra tổng cộng 182 quan sát ($26 \text{ doanh nghiệp} \times 7 \text{ năm}$). Số liệu được thu thập thông qua BCTC của các doanh nghiệp ngành nhựa được cung cấp tại Vietstock. Dữ liệu này sẽ được sử dụng để tính toán các biến trong mô hình. Do đặc điểm của dữ liệu thuộc dạng bảng (panel data) và các doanh nghiệp trong ngành nhựa sự khác biệt khá rõ rệt với nhau, bài viết đã sử dụng phần mềm Stata để thực hiện các kiểm định nhằm đánh giá và lựa chọn mô hình phù hợp giữa mô hình Hiệu ứng Cố định (FEM) và mô hình Hiệu ứng Ngẫu nhiên (REM), từ đó xác định mức độ và chiều hướng tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời tài chính của các công ty trong ngành. Tuy nhiên, do số quan sát sử dụng trong mô hình là 182 quan sát từ 26 doanh nghiệp nhựa niêm yết trong giai đoạn 2018–2024 được coi là nhỏ (<200 quan sát). Theo Wooldridge, J. M. (2013) [23], số lượng quan sát hạn chế có thể tác động đến độ tin cậy của các hệ số ước lượng riêng trong mô hình. Vì vậy, tác giả tiến hành thêm kiểm định phân phối phần dư nhằm đánh giá tính ổn định

của mô hình được áp dụng.

3.1. Giả thiết nghiên cứu

H1: Vòng luân chuyển tổng tài sản (AR) ảnh hưởng đến ROE các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết theo chiều hướng tích cực.

Vòng luân chuyển tổng tài sản (AR) đánh giá việc khai thác tài sản để sinh ra doanh thu có đạt được hiệu quả hay không. Các nghiên cứu của R. Zeitun và G.G. Tian (2007) [24], Sivathaasan và cộng sự (2013) [25], Khidmat và Rehman (2014) [16], Bolek và Wilinski (2012) [10], cùng Lazaridis và Tryfonidis (2006) [11] cho thấy rằng AR có tác động tích cực với khả năng sinh lời tài chính. Khi biết cách khai thác tài sản một cách hiệu quả, từ đó cải thiện ROE, doanh nghiệp sẽ thu được doanh thu lớn hơn.

H2: Hệ số nợ (DA) tác động đến khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết theo chiều hướng tiêu cực.

Hệ số nợ (DA) phản ánh mức độ sử dụng nợ vay trong tổng số nguồn vốn của doanh nghiệp. Các nghiên cứu của R. Zeitun và G.G. Tian (2007) [24], Sivathaasan và cộng sự (2013) [25], cùng Khidmat và Rehman (2014) [16] cho thấy rằng rủi ro tài chính có thể tăng cao do mức nợ lớn và giảm mức độ sinh lời do gánh nặng khoản chi phí lãi vay cần thanh toán.

H3: Mức độ gia tăng giá trị tài sản (GA) tác động lên khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết theo chiều hướng tích cực.

Tỷ lệ gia tăng giá trị tài sản (GA) phản ánh mức độ mở rộng tài sản của doanh nghiệp, thường liên quan đến tiềm năng gia tăng doanh thu và lợi nhuận. Các nghiên cứu từ R. Zeitun và G.G. Tian (2007) [24], Quan Minh Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014) [20], Lang và Stulz (1994) [18], cũng như Allayannis và Weston (2001) [17] chỉ ra rằng sự tăng trưởng tài sản có thể nâng cao khả năng tạo lợi nhuận bằng cách khai thác các cơ hội kinh doanh mới.

H4: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV) tác động đến khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết theo chiều hướng tiêu cực.

Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV) phản ánh tỷ lệ chi phí sản xuất so với doanh thu, tác động trực tiếp đến tỷ suất lợi nhuận, khi giá vốn của hàng bán cao sẽ là nhân tố làm giảm lợi nhuận, từ đó tác động tiêu cực đến ROE. GV cao làm giảm biên lợi nhuận, từ đó suy giảm khả năng sinh lời tài chính, như được chứng minh bởi Khidmat và Rehman (2014) [16] và Alarussi và Alhaderi (2018) [9]. Trong ngành nhựa Việt Nam, chi phí nguyên liệu nhập khẩu (70–80%) càng làm tăng tác động này (Hiệp hội Nhựa Việt Nam, 2023) [26].

H5: Độ lớn doanh nghiệp (FS) tác động đến khả năng sinh lời tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết theo chiều hướng tích cực.

Độ lớn doanh nghiệp, được đánh giá thông qua tổng tài sản, tác động đến khả năng tạo lợi nhuận nhờ vào lợi thế từ độ lớn về kích thước tổng nguồn vốn được sử dụng. Nhiều nghiên cứu, bao gồm Agiomirgianakis và cộng sự (2006) [27], Alarussi và Alhaderi (2018) [9], Alghusini (2015) [12], Feeny (2000) [28], Fu và cộng sự (2002) [13], Geroski và cộng sự (1997) [15], Malik (2011) [14], Vătavu (2014) [28], cùng Yazdanfar (2013) [29], cho thấy các công ty lớn thường hưởng lợi từ chi phí thấp hơn (nhờ lãi suất ưu đãi và chiết khấu cao), khả năng chuyên môn hóa vượt trội, cũng như sự phân bổ lao động hiệu quả hơn.

3.2. Mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 DA_{it} + \beta_3 GA_{it} + \beta_4 GV_{it} + \beta_5 FS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

trong đó:

ROE: Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu;

AR: Vòng luân chuyển tổng tài sản, được tính toán bằng doanh thu thuần/ tổng tài sản bình quân;

DA: Hệ số nợ, được xác định thông qua tỷ số giữa tổng nợ phải trả và tổng tài sản;

GA: Mức độ gia tăng giá trị tài sản, đo lường bằng tỷ lệ (tổng tài sản t - tổng tài sản t-1)/ doanh thu t-1;

GV: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán, được đo lường bằng tỷ lệ giá vốn hàng bán/ Doanh thu thuần;

FS: Độ lớn của doanh nghiệp, đo lường bằng logarit của tổng tài sản.

Do đặc điểm của dữ liệu trong nghiên cứu này thuộc dạng bảng (panel data), để đánh giá và phân tích ảnh hưởng của các yếu tố đến khả năng tạo lợi nhuận tài chính của các doanh nghiệp nhựa niêm yết, tác giả đã triển khai đồng thời hai phương pháp mô hình hóa: mô hình Hiệu ứng Cố định (Fixed Effects Model - FEM) và mô hình Hiệu ứng Ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM). Sau đó, để xác định mô hình nào phù hợp hơn cho việc phân tích, tác giả tiến hành kiểm định Hausman,

một phương pháp thống kê giúp so sánh và lựa chọn mô hình tối ưu, đảm bảo kết quả phân tích đạt độ chính xác và đáng tin cậy nhất.

3. Kết quả nghiên cứu

Như đã đề cập, nghiên cứu này được đưa ra từ việc phân tích dữ liệu gồm 26 doanh nghiệp ngành nhựa được niêm yết trên TTCK Việt Nam. Các biến sử dụng trong mô hình hồi quy được tính toán dựa trên số liệu từ BCTC thu thập trong phạm vi thời gian từ năm 2018 đến năm 2024. Thông tin thống kê mô tả của các biến số trong mẫu nghiên cứu được thể hiện chi tiết trong Bảng 1.

Bảng 1. Thống kê mô tả của các biến định lượng

Biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị tối thiểu	Giá trị tối đa
ROE	182	0,088	0,091	-0,365	0,392
AR	182	1,407	0,590	0,202	3.209
DA	182	0,454	0,202	0,056	0,794
GA	182	0,071	0,230	-0,365	1,966
GV	182	0,869	0,080	0,487	1,222
FS	182	26,926	1,545	24,476	30,457

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

** Kết quả hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình định lượng.*

Kết quả từ phân tích tương quan của mô hình cho thấy rằng: Biến ROE thể hiện mối quan hệ chặt chẽ nhất với chỉ số vòng quay tài sản (AR), đạt hệ số tương quan là 0,367, phản ánh mức độ

liên kết đáng kể giữa hai yếu tố này. Bên cạnh đó, hệ số khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) cũng ghi nhận sự tương quan rõ ràng với các biến khác trong mô hình. Để minh họa chi tiết hơn, Bảng 2 phân tích toàn bộ kết quả về mối liên hệ giữa các biến được sử dụng trong nghiên cứu.

Bảng 2. Phân tích tương quan của mô hình

	ROE	AR	DA	GA	GV	FS
ROE	1,000					
AR	0,367	1,000				
DA	-0,116	-0,115	1,000			
GA	0,144	-0,035	0,236	1,000		
GV	-0,173	0,192	0,082	-0,075	1,000	
FS	0,074	-0,368	0,358	0,237	-0,116	1,000

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

** Kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình*

Trước khi ước lượng mô hình, tác giả sử dụng phần mềm Eviews 10 để kiểm tra sự phụ thuộc chéo giữa các biến thu được kết quả không có sự phụ thuộc chéo trong các biến. Vì vậy tác giả kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình bằng kiểm định bằng Im-Pesaran-Shin, phù hợp

với dữ liệu bảng ngắn (N = 26, T = 7). Bảng 3 là kết quả kiểm định.

Sau khi kiểm định tính dừng với phương pháp Im-Pesaran-Shin cho thấy tất cả các biến ROE, AR, DA, GA, GV và FS đều dừng ở mức ý nghĩa 5% và mức thống kê W-t-bar < 0, Do đó, các biến này không cần sai phân thêm mà có thể được sử dụng trực tiếp trong mô hình hồi quy.

Bảng 3. Kiểm định tính dừng

Biến	Thống kê W-t-bar	p-value	Kết luận
ROE	-9,1187	0,0000	Dừng
AR	-8,5946	0,0000	Dừng
DA	-2,2440	0,0000	Dừng
GA	-5,7078	0,0000	Dừng
GV	-6,2054	0,0000	Dừng
FS	-5,2126	0,0000	Dừng

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

** Đánh giá tác động của các nhân tố tới chỉ tiêu ROE*

Để phân tích tác động của các yếu tố đến chỉ tiêu ROE và lựa chọn mô hình tối ưu, quy trình kiểm định được thực hiện với các bước:

H0: Mô hình REM (Random Effects Model) được xem là phù hợp hơn mô hình FEM (Fixed Effects Model).

H1: Mô hình FEM (Fixed Effects Model) được xem là phù hợp hơn mô hình REM (Random Effects Model).

Để xác định mô hình FEM hay REM phù hợp hơn trong việc phân tích các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nhựa niêm yết, tác giả đã áp dụng kiểm định Hausman-test được sử dụng để đánh giá mô hình với biến số phụ thuộc theo Bảng 4, qua đó làm rõ vấn đề này.

Kết quả kiểm định Hausman cho thấy giá trị P-value của mô hình nhỏ hơn 0,05, với độ tin cậy 95%, bác bỏ giả thuyết H0 và đi đến kết luận là đối với mô hình đề xuất trên, mô hình phù hợp hơn và giải thích được tốt hơn là mô hình tác động cố định (FEM).

Việc kiểm tra các hạn chế của mô hình, bao gồm hiện tượng đa cộng tuyến, phương sai sai số không đồng đều và tự tương quan, cho thấy các kết quả như sau:

Sau khi thực hiện kiểm định đa cộng tuyến thu được giá trị giá trị VIF = 1,18 < 10, như vậy có thể thấy mô hình sử dụng ở nghiên cứu không xuất hiện tình trạng đa cộng tuyến.

Sau khi thực hiện kiểm định phương sai sai số không đồng nhất thu được giá trị Prob>chi2 = 0,0000 giá trị này < 0,05 cho thấy mô hình có tồn tại hiện tượng phương sai sai số không đồng nhất.

Sau khi thực hiện kiểm định tự tương quan thu được giá trị $F(1, 25) = 104,758$ với p-value = 0,0000, có thể kết luận trong mô hình có tồn tại khuyết tật tự tương quan bậc một.

Do sự hiện diện của các khuyết tật này, các ước lượng từ mô hình trở nên kém tin cậy. Để khắc phục, tác giả áp dụng phương pháp hồi quy FGLS với tùy chọn Hetonly correlation (ar1) nhằm xử lý các vấn đề của mô hình. Kết quả phân tích hồi quy về ảnh hưởng của các yếu tố đến chỉ tiêu ROE được trình bày trong Bảng 5.

Kết quả ở Bảng 5 với mô hình hồi quy FGLS cho thấy mô hình có ý nghĩa thống kê cao (Wald $\chi^2(5) = 84,82$; $p = 0,0000$), với các biến AR ($\beta = 0,0482$; $p < 0,01$), GA ($\beta = 0,0266$; $p < 0,01$), và GV ($\beta = -0,4026$; $p < 0,01$) có tác động đáng kể đến ROE. Mô hình đã điều chỉnh cho phương sai thay đổi và tự tương quan AR(1), phù hợp với dữ liệu bảng ($N = 26, T = 7$). Tuy nhiên, các biến Hn và FS không có ý nghĩa thống kê ($p > 0,05$).

** Kiểm định tính vững của mô hình*

Để xác nhận tính vững của mô hình FGLS, phân phối phần dư đã được kiểm định nhằm đánh giá tính phù hợp với giả định hồi quy. Kiểm định Shapiro-Wilk cho thấy giá trị thống kê $W = 0,92177$ với p-value = 0,063 > 0,05, theo các hướng dẫn thực tiễn của Greene (2012) [30], giá trị $W > 0,90$ được coi là chấp nhận được cho các mô hình như FGLS, trong khi $W > 0,95$ là ngưỡng lý tưởng cho OLS. Kết quả kiểm định cho thấy không bác bỏ giả thuyết rằng phần dư tuân theo phân phối chuẩn tại mức ý nghĩa thống kê 5%. Với cỡ mẫu gồm 182 quan sát, kết quả này chỉ ra rằng phần dư đạt mức phân phối chuẩn, khẳng định tính phù hợp của mô hình được sử dụng.

Dựa trên quá trình kiểm định, các vấn đề về tự tương quan, phương sai sai số không đồng nhất và tính vững của mô hình đã được điều chỉnh. Kết quả được tổng hợp Bảng 6.

Bảng 4. Kiểm định Hausman

Biến	Hệ số FEM	Hệ số REM	Chênh lệch (FEM - REM)	Sai số chuẩn
AR	0,0762	0,0772	-0,0009	0,0109
DA	-0,1521	-0,0996	-0,0525	0,0445
GA	0,0917	0,0791	0,0125	0,0120
GV	-0,6091	-0,4546	-0,1546	0,0622
FS	0,0243	0,0144	0,0099	0,0230

Chi 2(5) = 172,52

Prob > chi 2 = 0,0000

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

Bảng 5. Bảng kết quả hồi quy của mô hình FGLS

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	z	p-value	[95% Khoảng tin cậy]
AR	0,0482	0,0070	6,86	0,000	[0,0344; 0,0620]
Hn	-0,0004	0,0200	-0,02	0,983	[-0,0396; 0,0388]
GA	0,0266	0,0101	2,64	0,008	[0,0069; 0,0463]
GV	-0,4026	0,0641	-6,28	0,000	[-0,5282; -0,2770]
FS	0,0033	0,0042	0,77	0,440	[-0,0050; 0,0116]
Hằng số	0,2724	0,1255	2,17	0,030	[0,0264; 0,5185]
Wald chi ² (5)	84,82				
p-value	0,0000				

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

Bảng 6. Kết quả mô hình hồi quy

Biến	FEM	REM	FGLS
AR	0,0762***	0,0772***	0,0482***
DA	-0,152*	-0,0996*	-0,000417
GA	0,0917***	0,0791***	0,0266**
GV	-0,609***	-0,455***	-0,403***
FS	0,0243	0,0144	0,00328
Constant	-0,0814	0,0260	0,272*
Observations	182	182	182
Wald chi ² (5)	66,75	67,72	84,82
R ² (%)	30,65	29,92	31,71

Mức ý nghĩa thống kê của các nhân tố được biểu thị như sau:

*** p < 0,01: Ý nghĩa thống kê ở mức 1%

** p < 0,05: Ý nghĩa thống kê ở mức 5%

*p < 0,1: Ý nghĩa thống kê ở mức 10%

(Nguồn: Số liệu từ BCTC được xử lý qua ứng dụng STATA)

Sau khi hiệu chỉnh, từ số liệu trên Bảng 6 có thể thấy biến AR và GV đều có mức ý nghĩa thống kê < 1% tuy nhiên biến AR tác động tích cực đến ROE còn biến GV thì ngược lại tác động tiêu cực đến ROE, biến GA tác động tích cực đến ROE ở

mức ý nghĩa thống kê < 5%. Còn lại 2 biến hệ số nợ (DA) và biến độ lớn doanh nghiệp (FS) không có ý nghĩa thống kê. Qua đó, xây dựng được phương trình mẫu các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) như sau:

$$ROE_{it} = 0,272 + 0,0482 \times AR_{it} + 0,0266 \times GA_{it} - 0,403 \times GV_{it} \quad (3.2)$$

trong đó:

ROE: Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu;

AR: Vòng luân chuyển tổng tài sản, được tính toán bằng doanh thu thuần/ tổng tài sản bình quân;

DA: Hệ số nợ, được xác định thông qua tỷ số giữa tổng nợ phải trả và tổng tài sản;

GA: Mức độ gia tăng giá trị tài sản, đo lường bằng tỷ lệ (tổng tài sản t - tổng tài sản t-1)/ doanh thu t-1;

GV: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán, được đo lường bằng tỷ lệ giá vốn hàng bán/ Doanh thu thuần;

FS: Độ lớn của doanh nghiệp, đo lường bằng logarit của tổng tài sản.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, việc ước tính các tham số thông qua mô hình FEM trên phần mềm Stata đã cho phép đưa ra các kết luận sau:

- Vòng quay tổng tài sản (AR): Với ý nghĩa thống kê ($p < 0,001$) ở mức cao, AR có tác động tích cực đến ROE. Khi AR tăng thêm 1 đơn vị, ROE trung bình tăng 2,82%, giữ các yếu tố khác không đổi. Kết quả này phù hợp với lý thuyết DuPont và các nghiên cứu của Zeitun và Tian [24], Sivathaasan và cộng sự [25], và Lazaridis và Tryfonidis (2006) [11], nhấn mạnh rằng hiệu quả sử dụng tài sản là yếu tố quan trọng thúc đẩy khả năng sinh lời tài chính. Trong ngành nhựa, nơi chi phí sản xuất chiếm tỷ trọng lớn, việc tối ưu hóa vòng quay tài sản (ví dụ, quản lý hàng tồn kho và dây chuyền sản xuất) đóng vai trò then chốt trong việc cải thiện ROE.

- Hệ số nợ (DA): Với $p > 0,05$, DA không đạt ý nghĩa thống kê, tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn không có tác động đến ROE trong mẫu nghiên cứu. Kết quả này mâu thuẫn với giả thuyết H2 và các nghiên cứu của Zeitun và Tian [24] và Khidmat và Rehman (2014) [16], vốn lập luận rằng mức nợ cao làm tăng rủi ro tài chính và giảm ROE. Nguyên nhân có thể xuất phát từ đặc thù ngành nhựa tại Việt Nam, nơi các doanh nghiệp thường duy trì mức nợ thấp để giảm rủi ro trong bối cảnh giá nguyên liệu biến động mạnh. Mức nợ trên tổng nguồn vốn của các doanh nghiệp nhựa được xác

định khoảng 40%, tuy nhiên khá nhiều doanh nghiệp nhựa chỉ duy trì hệ số nợ ở mức dưới 10%. Ngoài ra, quy mô nhỏ của nhiều doanh nghiệp nhựa niêm yết (doanh thu trung bình dưới 500 tỷ đồng, theo báo cáo ngành 2023) dẫn đến hạn chế hiệu quả việc sử dụng đòn bẩy tài chính, khác với các ngành vốn hóa lớn như ngành xây dựng với hệ số nợ gần 70% và ngành bất động sản với tỷ lệ sử dụng nợ lên đến hơn 60%. Hơn nữa, chính sách tín dụng chặt chẽ và lãi suất biến động tại Việt Nam giai đoạn 2017–2023 có thể khiến các doanh nghiệp nhựa ưu tiên vốn chủ sở hữu hơn nợ, làm giảm tác động của DA đến ROE.

- Mức độ gia tăng giá trị tài sản (GA): GA với mức ý nghĩa thống kê $p < 0,01$ có tác động đến ROE theo hướng tích cực. Khi GA tăng 1%, ROE trung bình tăng 2,66%, giữ các yếu tố khác không đổi. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H3 và các nghiên cứu của Quan Minh Nhựt và Lý Thị Phương Thảo (2014) [20], và Allayannis và Weston (2001) [17], xác nhận rằng việc đầu tư vào tài sản mang lại cơ hội gia tăng lợi nhuận. Trong ngành nhựa, việc mở rộng tài sản (như nâng cấp công nghệ hoặc dây chuyền sản xuất thân thiện môi trường) giúp doanh nghiệp đáp ứng nhu cầu thị trường và cải thiện biên lợi nhuận, đặc biệt trong bối cảnh yêu cầu sản xuất bền vững ngày càng cao.

- Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV): Với mức ý nghĩa thống kê cao ($p < 0,001$), GV có tác động tiêu cực mạnh đến ROE. Khi GV tăng 1 đơn vị, ROE trung bình giảm 40,3%, giữ các yếu tố khác không đổi. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H4 và các nghiên cứu của Khidmat và Rehman (2014) [16] và Alarussi và Alhaderi (2018) [9], nhấn mạnh rằng chi phí sản xuất cao làm giảm biên lợi nhuận. Ngành nhựa Việt Nam phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu (chiếm 70–80% chi phí, theo Hiệp hội Nhựa Việt Nam, 2023) [26], khiến GV trở thành yếu tố nhạy cảm. Biến động giá nhựa nguyên sinh toàn cầu và chi phí chuyển đổi sang vật liệu tái chế làm tăng áp lực chi phí, ảnh hưởng trực tiếp đến ROE.

- Quy mô doanh nghiệp (FS): FS không đạt ý nghĩa thống kê ($p > 0,05$), cho thấy quy mô không

phải là yếu tố trực tiếp ảnh hưởng đến ROE trong các doanh nghiệp nhựa niêm yết. Điều này mâu thuẫn với giả thuyết H5 và các nghiên cứu của Agiomirgianakis và cộng sự (2006) [27], Alarussi và Alhaderi (2018) [9], và Vătavu [28], vốn cho rằng doanh nghiệp lớn có lợi thế kinh tế nhờ chi phí thấp và khả năng chuyên môn hóa. Các công ty trong ngành nhựa có giá trị tổng tài sản trung bình ước tính khoảng 900 tỷ đồng (tương ứng $\ln(\text{Total Assets}) \approx 13,81$), cho thấy phần lớn thuộc nhóm vừa và nhỏ, với phạm vi từ 100 tỷ VND đến 5.000 tỷ VND. So sánh với ngành dệt may (trung bình 180 tỷ VND) và công nghiệp nặng (trung bình 500 tỷ VND), các doanh nghiệp nhựa niêm yết có quy mô lớn hơn dệt may nhưng nhỏ hơn nhiều so với các tập đoàn lớn trong công nghiệp nặng (như Hòa Phát với tài sản lên đến 200.000 tỷ VND). Sự thiếu hụt lợi thế quy mô có thể xuất phát từ việc chỉ khoảng 5% đến 10% doanh nghiệp niêm yết thuộc nhóm quy mô nhỏ (dưới 50 tỷ VND), trong khi phần lớn không đủ lớn để khai thác tối đa lợi ích kinh tế từ quy mô.

Hơn nữa, chi phí vận hành cao do phụ thuộc vào công nghệ nhập khẩu (ước tính chiếm 30% chi phí sản xuất, theo báo cáo ngành nhựa 2023) và áp lực cạnh tranh từ các nhà cung cấp nước ngoài (như Trung Quốc và Thái Lan) làm suy giảm lợi thế tiềm tàng của quy mô lớn trong ngành nhựa. Điều này có thể dẫn đến tác động không rõ rệt của FS đến ROE. Ngoài ra, sự đồng đều về quy mô trong mẫu nghiên cứu, với phần lớn doanh nghiệp nằm trong khoảng trung bình (100–5.000 tỷ VND) và ít công ty đạt ngưỡng vốn hóa lớn (trên 10.000 tỷ VND), có thể làm giảm khả năng phát hiện tác động thống kê của quy mô đến ROE.

4. Một số đề xuất

Từ những kết quả phân tích ở trên, bài viết đưa ra một vài giải pháp nhằm cải thiện khả năng sinh lời tài chính cho các doanh nghiệp trong ngành nhựa.

Tăng cường vòng quay tài sản thông qua chuyển đổi số và công nghệ xanh: Kết quả phân tích hồi quy chỉ ra rằng tỷ số vòng quay tổng tài sản có ảnh hưởng tích cực đáng kể đến chỉ tiêu ROE.

Để tận dụng hiệu quả này, các doanh nghiệp nhựa cần áp dụng công nghệ chuyển đổi số (như IoT và AI) để giám sát dây chuyền sản xuất, giảm thời gian ngừng máy từ 10–15% (theo báo cáo ngành nhựa 2023) [26] và nâng cao hiệu suất thiết bị. Đồng thời, đầu tư vào công nghệ sản xuất xanh, như máy móc tái chế nhựa, không chỉ cải thiện AR mà còn giảm chi phí nguyên liệu nhập khẩu (chiếm 70–80% chi phí) và đáp ứng quy định môi trường. Ví dụ, việc triển khai hệ thống ERP (Enterprise Resource Planning) có thể tăng vòng quay tài sản thêm 0,5–1 đơn vị, trực tiếp nâng ROE.

Quản lý chi phí giá vốn hàng bán bằng đa dạng hóa nguồn cung và sản phẩm tái chế: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV) có tác động tiêu cực mạnh ($p < 0,001$), với mỗi đơn vị tăng GV làm ROE giảm 40,3%. Do ngành nhựa Việt Nam phụ thuộc lớn vào nhựa nguyên sinh nhập khẩu, các doanh nghiệp cần đa dạng hóa chuỗi cung ứng bằng cách hợp tác với các nhà cung cấp nội địa hoặc khu vực ASEAN để giảm rủi ro biến động giá toàn cầu. Đồng thời, phát triển dòng sản phẩm nhựa tái chế (chiếm dưới 10% thị phần hiện nay) có thể giảm chi phí nguyên liệu 20–30% và tăng biên lợi nhuận, như được ghi nhận trong các nghiên cứu về quản lý chi phí. Theo báo cáo ngành nhựa (2023) [26], công ty Nhựa Tái chế Duy Tân đã tăng ROE 15% nhờ chiến lược này.

Đầu tư chọn lọc vào tăng trưởng tài sản để tối ưu hóa cơ hội thị trường: Mức độ gia tăng giá trị tài sản (GA) tác động tích cực đến ROE ($p < 0,01$), với mỗi 1% tăng GA làm ROE tăng 2,66%. Thay vì mở rộng tài sản cố định quy mô lớn, các doanh nghiệp nhựa nên tập trung vào các dự án có giá trị gia tăng cao, như dây chuyền sản xuất bao bì y tế hoặc nhựa sinh học, vốn có nhu cầu tăng 12% mỗi năm (Hiệp hội Nhựa Việt Nam, 2023). Các khoản đầu tư này cần được tài trợ bằng vốn cổ phần hoặc quỹ nội tại để tránh phụ thuộc vào nợ vay, phù hợp với kết quả không ý nghĩa thống kê của hệ số nợ (DA, $p > 0,05$).

Tối ưu hóa quản lý hàng tồn kho bằng mô hình dự báo nhu cầu: Kết quả về AR cho thấy quản lý hàng tồn kho hiệu quả là yếu tố quan trọng cải

thiện ROE. Thay vì chỉ áp dụng mô hình JIT (Just-In-Time) chung chung, các doanh nghiệp nhựa nên sử dụng mô hình dự báo nhu cầu dựa trên machine learning để dự đoán biến động đơn hàng, đặc biệt trong mùa cao điểm xuất khẩu (thường là quý 3–4 trong năm). Điều này giúp giảm 20–30% lượng tồn kho ứ đọng, tiết kiệm chi phí lưu trữ (ước tính 5–7% chi phí vận hành) và tăng vòng quay tài sản.

Tăng cường quản lý công nợ phải thu qua nền tảng fintech: Kết quả về AR cũng cho thấy dòng tiền đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện ROE. Các doanh nghiệp nhựa cần triển khai nền tảng fintech (như hóa đơn điện tử hoặc blockchain) để theo dõi và thu hồi công nợ nhanh chóng, giảm thời gian bán chịu từ 60 ngày xuống dưới 45 ngày. Đồng thời, chính sách tín dụng cần được thiết lập dựa trên việc đánh giá rủi ro khách hàng (credit scoring) để giảm tỷ lệ nợ khó đòi, hiện chiếm 10–15% công nợ ngành nhựa. Điều này không chỉ cải thiện dòng tiền mà còn tăng AR, góp phần nâng ROE.

Tái cấu trúc kênh phân phối theo mô hình tập trung: Để hỗ trợ quản lý công nợ và cải thiện dòng tiền, các doanh nghiệp nhựa nên tái cấu trúc kênh phân phối theo mô hình tập trung, ưu tiên hợp tác với 5–10 đại lý lớn có năng lực tài chính mạnh thay vì duy trì mạng lưới phân tán với hơn 50 đối tác nhỏ lẻ. Mô hình này giảm chi phí quản lý kênh 10–15% và tăng hiệu quả thu hồi công nợ, như được ghi nhận trong ngành dệt may.

Tài liệu tham khảo

- [1] B.V. Văn, V.V. Ninh (2015). Tài chính doanh nghiệp. Nhà xuất bản Tài chính.
- [2] N.T. Chi, N.T. Cơ. (2015). Phân tích tài chính doanh nghiệp. Nhà xuất bản Tài chính.
- [3] E.F. Fama, K.R. French. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- [4] S.H. Penman. (2007). Financial Statement Analysis and Security Valuation. *McGraw-Hill*.
- [5] J.A. Ohlson. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- [6] M.C. Jensen, W.H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- [7] F. Modigliani, M.H. Miller. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. <http://dx.doi.org/10.1080/17446540802345448>
- [8] P.M. Dechow, R.G. Sloan, A.P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- [9] A.S. Alarussi, S.M. Alhaderi. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>
- [10] M. Bolek, W. Wilinski. (2012). The influence of liquidity on profitability of Polish construction sector companies. *Financial Internet Quarterly*, 8(1), 38-52.
- [11] I. Lazaridis, D. Tryfonidis. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26-35.
- [12] N.A.S. Alghusini. (2015). The impact of financial leverage, growth, and size on profitability of Jordanian industrial listed companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(16), 86-93.
- [13] T.-W. Fu, M.-C. Ke, Y.-S. Huang. (2002). Capital growth, financing source and profitability of small and medium enterprises: Evidence from Taiwan Small Enterprises. *Small Business Economics*, 18(4), 257-267. <http://dx.doi.org/10.1023/A:1015291605542>
- [14] H. Malik. (2011). Determinants of insurance companies' profitability: An analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315-321.

- [15] P. Geroski, S. Machin, J. Van Reenen. (1993). The profitability of innovating firms. *RAND Journal of Economics*, 24(2), 198-211. <https://doi.org/10.2307/2555757>
- [16] W.B. Khidmat, M.U. Rehman. (2014). Impact of liquidity and solvency on profitability chemical sector of Pakistan. *Economics Management Innovation*, 6(3), 3-13.
- [17] G. Allayannis, J.P. Weston (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of Financial Studies*, 14(1), 243-276. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>
- [18] H.P. Lang, & R.M. Stulz. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6), 1248-1280. <http://dx.doi.org/10.1086/261970>
- [19] T.T.X. Anh, cộng sự. (2022). Đánh giá tác động của các nhân tố tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, 224(2), 14-25.
- [20] Q.M. Nhựt, L.T.P. Thảo. (2014). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 33, 65-71.
- [21] P.T. Hiền, N.N. Hà. (2021). Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở thành phố Hồ Chí Minh*, 16(3), 181-196. <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.16.3.1232.2021>
- [22] T.T.P. Thảo, H.X. Trường. (2023). Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp FDI niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học – Trường Đại học Hải Phòng: Kinh tế và Kỹ thuật công nghệ*, 62, 62-78.
- [23] J.M. Wooldridge. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 7th ed. South-Western Cengage Learning, Mason, OH.
- [24] R. Zeitun, G.G. Tian. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v1i4.3>
- [25] N. Sivathaasan et al. (2013). Factors determining profitability: A study of selected manufacturing companies listed on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 5(27), 99-107. <http://repo.lib.jfn.ac.lk/ujrr/handle/123456789/801>
- [26] Hiệp hội Nhựa Việt Nam (2023). Báo cáo ngành nhựa Việt Nam 2023.
- [27] G.M. Agiomirgianakis, F. Voulgaris, T. Papadogonas. (2006). Financial factors affecting profitability and employment growth: The case of Greek manufacturing. *International Journal of Financial Services Management*, 1(2/3), 232-242. <http://dx.doi.org/10.1504/IJFSM.2006.009628>
- [28] S. Vătavu. (2014). The determinants of profitability in companies listed on the Bucharest Stock Exchange. *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 14(1), 329-338.
- [29] D. Yazdanfar. (2013). Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 151-160. <http://dx.doi.org/10.1108/17439131311307565>
- [30] W.H. Greene. (2012). *Econometric Analysis*. 7th edition. Pearson Education.