

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DƯỢC Ở VIỆT NAM

Nguyễn Thị Mỹ Linh, Nguyễn Hoài Thương¹

TÓM TẮT

Title: *Factors affecting the business performance of pharmaceutical enterprises in Vietnam*

Từ khóa: *Doanh nghiệp dược Việt Nam; hiệu quả kinh doanh, ngành dược phẩm*

Keywords: *Pharmaceutical enterprises in VietNam; business performance; pharmaceutical industry*

Lịch sử bài báo:

Ngày nhận bài: 05/4/2020;

Ngày nhận kết quả bình duyệt: 18/5/2020;

Ngày chấp nhận đăng bài: 27/5/2020.

Tác giả:

¹ Trường ĐH Kiên Giang

Email:

ntmlinh@vnkgu.edu.vn

Mục tiêu của nghiên cứu nhằm xác định các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược tại thị trường Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ 18 doanh nghiệp dược phẩm trên sàn chứng khoán với 162 quan sát từ năm 2010-2018. Phương pháp phân tích dựa vào mô hình tác động cố định (FEM) thông qua kiểm định Hausman. Nội dung chính của nghiên cứu là xem xét tác động của 7 yếu tố đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được đo lường bằng giá trị ROE. Kết quả cho thấy, có 4 yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh là chi phí, tài sản hữu hình, chỉ số thanh toán hiện hành và vòng quay khoản phải thu. Trong đó, yếu tố chi phí có mức tác động mạnh nhất và ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược ở Việt Nam.

ABSTRACT

The objective of the study is to determine the factors affecting the business performance of the pharmaceutical enterprises at Vietnamese market. Data were collected from 18 pharmaceutical companies on the stock exchange with 162 observations from 2010-2018. Analysis method is based on a fixed impact model (FEM) through Hausman test. The main content of the study is to consider the impact of 7 factors on the business performance of enterprises as measured by ROE value. The results show that four factors affecting the business performance are cost, tangible assets, current payment index, and receivables turnover. In particular, the cost factor has the strongest and the most opposite impact on the business performance of pharmaceutical enterprises in VietNam.

1. Đặt vấn đề

Ngành dược là ngành sản xuất và kinh doanh các sản phẩm về thuốc với các chức năng phòng và điều trị bệnh, giữ gìn và nâng cao sức khỏe cho con người. Hiện nay, thị trường dược phẩm đang là một thị trường đầy tiềm năng. Thị trường này đã và đang phát triển khá nhanh chóng trong thời gian gần đây. Nguyên nhân chính là do nhu cầu sử dụng thuốc của người dân ở nhiều mức độ khác nhau ngày càng tăng ở cả lĩnh vực tây y và đông y. Đặc biệt hiện nay, nhiều căn

bệnh phát triển do nhiều loại vi khuẩn và virus ngày càng dễ dàng thích nghi với môi trường và trở nên kháng thuốc. Điều này đã tạo điều kiện thuận lợi cho ngành dược phẩm ngày càng phát triển về quy mô cũng như số lượng và chất lượng. Với cơ chế thị trường như ở nước ta, mục tiêu lâu dài của các doanh nghiệp dược là kinh doanh có hiệu quả và tối đa hoá lợi nhuận. Để giúp cho các nhà quản trị đưa ra những biện pháp thích hợp trên cả hai phương diện tăng hiệu quả và giảm chi phí nhằm nâng cao kết quả

kinh doanh thì việc xem xét và tính toán hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh là cần thiết, điều này không chỉ cho biết việc sản xuất đạt được ở trình độ nào mà còn làm cơ sở đề ra chiến lược phát triển cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong hoạt động sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp được phải chịu nhiều tác động khó kiểm soát từ các yếu tố môi trường vĩ mô như yếu tố kinh tế - chính trị - xã hội, chính sách, quy định của Nhà nước, khoa học và công nghệ, hoặc có thể xuất phát từ nội tại của doanh nghiệp như năng lực tài chính, con người, cách thức quản lý. Mặt khác, doanh nghiệp còn chịu sự cạnh tranh khốc liệt của các đối thủ trong và ngoài nước, chưa kể đến các đối thủ tiềm năng. Để tồn tại và phát triển, các doanh nghiệp được phải tập trung đầu tư để không ngừng nâng cao chất lượng và năng suất lao động cũng như định vị thương hiệu của mình trên thị trường. Vì vậy, vấn đề nghiên cứu các yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp được ở Việt Nam là cần thiết.

2. Phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

2.1 Phương pháp nghiên cứu

2.1.1 Phương pháp thu thập dữ liệu

Số liệu thứ cấp được thu thập từ các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, bản cáo bạch của 18 doanh nghiệp được trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2018; các báo cáo ngành được giai đoạn 2016-2018.

2.1.2 Phương pháp phân tích

Dữ liệu được thiết kế dạng bảng (Panel Data), phương pháp định lượng trong nghiên cứu là mô hình tác động cố định (FEM - Fixed Effects Model) và tác động ngẫu nhiên (REM - Random Effects Model), sau đó sử dụng kiểm định Hausman để chọn ra mô hình phù hợp bằng công cụ Eview 10.0.

Mô hình FEM (Fixed Effects Model) được phát triển từ mô hình Pooled OLS có

sự tương quan giữa phần dư của mô hình và các biến độc lập. Tương tự mô hình REM (Random Effects Model) cũng được phát triển từ mô hình Pooled OLS nhưng không có sự tương quan giữa phần dư của mô hình và các biến độc lập. Bên cạnh đó, mô hình Pooled OLS cơ bản xuất phát từ mô hình OLS thông thường nhưng được sử dụng cho dữ liệu bảng.

2.2 Mô hình nghiên cứu

Một trong những chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh quan trọng đối với nhà đầu tư là giá trị ROE (tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu). Bởi vì chỉ số này đánh giá hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của nhà đầu tư. Tác giả sử dụng 7 yếu tố tài chính để phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp được ở Việt Nam. Theo Nguyễn Đình Thọ (2012), mô hình hồi quy đa biến (OLS) biểu diễn mối quan hệ của hai (hay nhiều biến) độc lập đến biến phụ thuộc, mô hình hồi quy có dạng tổng quát như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_i X_i + u_i$$

Trong đó, Y: Biến phụ thuộc

X_i : Các biến độc lập

β_0 : Hệ số tự do (hệ số chặn), hằng số

β_i : Hệ số hồi quy ($i > 0$)

u_i : Sai số ngẫu nhiên

Trên cơ sở mô hình lý thuyết, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 \text{Exp} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{Tan} + \beta_4 \text{Cash} + \beta_5 \text{Inv} + \beta_6 \text{Rec} + \beta_7 \text{Cur} + \varepsilon$$

Trong đó:

- ROE (Return On Equity): Là chỉ tiêu phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, được xác định bằng tỷ số lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu (F.Donaldson Brown, 1914))

- Exp: Là chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp, trong đó chi phí quản lý doanh nghiệp bao gồm chi phí nhân viên quản lý, chi phí vật liệu quản lý, chi phí đồ

dùng văn phòng, chi phí khấu hao tài sản cố định, thuế, phí và lệ phí,...(Yana Safarova, 2010; Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị âm nghĩa là tỷ lệ nghịch với biến phụ thuộc.

Lev: Là tỷ lệ đòn bẩy được xác định bằng Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu (Yana Safarova, 2010; Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị dương nghĩa là tỷ lệ thuận với biến phụ thuộc.

Tan: Là tài sản hữu hình được xác định bằng tài sản hữu hình/Tổng tài sản (Yana Safarova, 2010). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị âm nghĩa là tỷ lệ nghịch với biến phụ thuộc.

Cash: Là tiền mặt của doanh nghiệp được xác định bằng tiền và tương đương tiền/Tổng tài sản (Yana Safarova, 2010; Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013; Maleya M. Omondi và Dr. Willy Muturi, 2013). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị dương nghĩa là tỷ lệ thuận với biến phụ thuộc.

Inv: Là vòng quay hàng tồn kho được xác định bằng doanh thu thuần/Hàng tồn kho bình quân (Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị dương nghĩa là tỷ lệ thuận với biến phụ thuộc.

Rec: Là vòng quay khoản phải thu được xác định bằng doanh thu thuần/Khoản phải thu bình quân (Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013). Đối với biến này, tác giả kỳ vọng mang giá trị dương nghĩa là tỷ lệ thuận với biến phụ thuộc.

Cur: Là chỉ số thanh toán hiện hành được xác định bằng Tài sản lưu động/Nợ ngắn hạn (Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii, 2013). Biến này tác giả kỳ vọng mang giá trị âm nghĩa là tỷ lệ nghịch với biến phụ thuộc.

Bảng 1. Diễn giải các biến độc lập và dấu kỳ vọng

Tên biến	Tác giả của nghiên cứu trước	Đo lường (ý nghĩa)	Kỳ vọng
ROE	Nguyễn Trung Trục (2014)	Đây là biến phụ thuộc phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp	
Exp	Yana Safarova (2010), Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013)	Toàn bộ chi phí bán hàng và quản lý/ Doanh thu thuần	-
Lev	Yana Safarova (2010), Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013)	Được xác định bằng Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	+
Tan	Yana Safarova (2010)	Được xác định bằng tỷ lệ Tài sản hữu hình/ Tổng tài sản	-
Cash	Yana Safarova (2010), Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013), Maleya M. Omondi và Dr. Willy Muturi (2013)	Được xác định bằng Tiền và tương đương tiền/ Tổng tài sản	+
Inv	Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013)	Được xác định bằng doanh thu thuần/ Hàng tồn kho bình quân	+
Rec	Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013)	Được xác định bằng doanh thu thuần/ Khoản phải thu bình quân	+
Cur	Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013)	Được xác định bằng Tài sản lưu động/ Nợ ngắn hạn	-

Nguồn: Kết quả tổng hợp từ các nghiên cứu trước của tác giả

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1 Thực trạng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp dược ở Việt Nam giai đoạn 2016-2018

Nhìn chung, thị trường dược phẩm hiện nay cung ứng khá đầy đủ các loại dược phẩm cho khách hàng với giá cả hợp lý, chất lượng bảo đảm, đáp ứng kịp thời nhu cầu phòng, chữa bệnh và các nhu cầu có liên quan khác. Các loại dược phẩm được xem là phù hợp với hiện trạng bệnh tật và cơ địa của người Việt Nam. Bên cạnh những thuận lợi mà ngành dược phẩm đang có thì vẫn còn nhiều khó khăn và thách thức mà các doanh nghiệp dược phải đối mặt như môi trường pháp lý chưa ổn định; năng lực của cơ quan quản lý chưa theo kịp nhu cầu thị trường cả về số lượng và chất lượng. Vì thế,

việc đầu tư vào ngành dược phẩm còn mang nhiều rủi ro nhất định. Ngoài ra, các doanh nghiệp dược còn gặp nhiều bất lợi đến từ việc phụ thuộc hoàn toàn vào nguyên liệu hóa dược phải nhập khẩu để sản xuất thuốc, cũng như sự thâm nhập vào thị trường Việt Nam bởi các tập đoàn dược phẩm nước ngoài. Bên cạnh đó, khả năng bị thu tóm để mở rộng quy mô của các tập đoàn này là điều mà nhiều doanh nghiệp dược đang phải đối mặt.

Để có cái nhìn tổng quan về thực trạng hoạt động kinh doanh của ngành dược – ngành dược xem là nhiều tiềm năng để phát triển và là thị trường hấp dẫn cho nhiều doanh nghiệp, tập đoàn nước ngoài vào đầu tư, ta xem xét bảng 2 về thực trạng kinh doanh của các doanh nghiệp dược ở Việt Nam.

Bảng 2. Thực trạng kinh doanh của các doanh nghiệp dược

DVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Năm			Chênh lệch		Tỷ lệ	
	2016	2017	2018	2017/ 2016	2018/ 2017	2017/ 2016	2018/ 2017
Chi phí (tỷ đồng)	4.511,13	4.958,34	5210,22	447,21	251,88	9,913	5,080
Tỷ lệ đòn bẩy (%)	40,272	38,611	40,159	-1,661	1,547	-4,124	4,008
Tài sản hữu hình (%)	3,528	3,711	3,672	0,182	-0,039	5,169	-1,041
Tiền mặt (%)	1,727	1,402	1,777	-0,324	0,374	18,783	26,686
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	92,793	92,488	299,319	-0,304	206,831	-0,328	223,630
Vòng quay khoản phải thu (vòng)	91,846	105,642	108,309	13,797	2,666	15,022	2,524
Chỉ số thanh toán hiện hành	0,511	0,568	0,813	0,057	0,245	11,092	43,194

Nguồn: Kết quả xử lý từ Excel của tác giả

3.1.1 Chi phí

Trong các doanh nghiệp được, các loại chi phí sản xuất quan trọng bao gồm chi phí nguyên vật liệu, chi phí nhân công, chi phí khấu hao tài sản cố định,... Các loại chi phí này cao sẽ dẫn đến gánh nặng cho doanh nghiệp. Qua bảng 2 ta thấy, chi phí của các doanh nghiệp được tăng trong giai đoạn 2016-2018, cụ thể năm 2017 tăng 9,913% và năm 2018 tăng 5,08%. Chi phí tăng là do chi phí nguyên vật liệu đầu vào của ngành được tăng trong giai đoạn nghiên cứu.

3.1.2 Tỷ lệ đòn bẩy

Để đánh giá thực trạng nợ của doanh nghiệp được ta xem xét tỷ lệ đòn bẩy của doanh nghiệp đó. Ta thấy, tỷ lệ đòn bẩy của các doanh nghiệp được khá cao do tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khá lớn. Tỷ lệ đòn bẩy của các doanh nghiệp được ở Việt Nam năm 2016 là 40,272%, đến năm 2017 giảm còn 38,611%, giảm tương đương 4,124% và tăng trở lại 40,159% tương đương 4,008% vào năm 2018 (bảng 2). Nguyên nhân là do hầu hết các doanh nghiệp được đều phải vay vốn ngân hàng để đầu tư dây chuyền sản xuất, mua thiết bị, xây dựng văn phòng, trả lương cho nhân viên,...

3.1.3 Tài sản hữu hình

Tài sản hữu hình của các doanh nghiệp được chủ yếu bao gồm: Nhà cửa; máy móc, thiết bị; phương tiện vận tải, thiết bị truyền dẫn; thiết bị, dụng cụ quản lý. Xem xét giá trị tài sản hữu hình/tổng tài sản của các doanh nghiệp ở bảng 2 ta thấy, giá trị tài sản hữu hình của các doanh nghiệp được năm 2016 là 3,528% tăng thêm 0,182% năm 2017 và đến năm 2018 có xu hướng giảm còn 3,672%. Giá trị tài sản hữu hình trên tổng tài sản của doanh nghiệp có giá trị tương ứng với quy mô của doanh nghiệp. Nếu giá trị tài sản hữu hình cao có nghĩa là doanh nghiệp

có quy mô nhà xưởng, máy móc, thiết bị, dụng cụ quản lý,... lớn. Như thế cũng đồng nghĩa là chi phí doanh nghiệp bỏ ra lớn nên sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

3.1.4 Tiền mặt của doanh nghiệp

Thông thường nhà đầu tư sẽ luôn tìm kiếm các doanh nghiệp có lượng tiền mặt dồi dào thể hiện trên bảng cân đối kế toán, bởi vì họ tin rằng nhiều tiền mặt sẽ giúp doanh nghiệp xử lý rủi ro một cách dễ dàng nếu các kế hoạch kinh doanh đang có chiều hướng xấu đi và nó cũng cho doanh nghiệp nhiều sự lựa chọn hơn trong việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư trong tương lai. Các lý thuyết tài chính doanh nghiệp cho rằng mỗi doanh nghiệp nên có một lượng tiền mặt thích hợp đủ để thanh toán lãi vay, các chi phí và chi tiêu vốn, ngoài ra còn phải dự trữ thêm một ít để doanh nghiệp kịp thời xử lý trong những tình huống khẩn cấp. Nhà đầu tư có thể tính toán chỉ số thanh toán hiện hành và chỉ số thanh toán nhanh của doanh nghiệp để xác định khả năng doanh nghiệp có thể đáp ứng các nghĩa vụ tài chính đến hạn. Trường hợp nếu doanh nghiệp có một lượng tiền mặt cao hơn mức cần sử dụng thì lượng tiền mặt đó sẽ được phân phối lại cho các cổ đông trong doanh nghiệp thông qua cổ tức hoặc mua lại cổ phần. Qua bảng 2 ta thấy, tiền mặt của doanh nghiệp tăng giảm không ổn định. Cụ thể, năm 2016 lượng tiền mặt của các doanh nghiệp được là 1,727 tỷ đồng, đến năm 2017 là 1,402 tỷ đồng (giảm 0,324 tỷ đồng), đến năm 2018 tăng lên 1,777 tỷ đồng tương đương tăng 26,686%. Đối với tình hình này, các nhà quản trị nên tìm các cơ hội đầu tư mới, doanh nghiệp được có thể ra thị trường vốn, phát hành cổ phần để huy động lượng vốn cần thiết đáp ứng cho nhu cầu sản xuất, mở rộng quy mô phát triển của doanh nghiệp.

3.1.5 Vòng quay hàng tồn kho

Hệ số vòng quay hàng tồn kho thể hiện khả năng quản trị hàng tồn kho của doanh nghiệp. Nếu hệ số vòng quay hàng tồn kho càng lớn nghĩa là hàng tồn kho càng ít, doanh nghiệp bán hàng nhanh, tiền mặt không bị ứ đọng và ngược lại. Tuy nhiên, hàng tồn kho tốt hay xấu còn phụ thuộc nhiều vào ngành nghề kinh doanh, do đó, đối với các doanh nghiệp được, tồn kho cao là tốt hay xấu vẫn chưa thể đánh giá chính xác được mà phải xem xét thêm nhiều tiêu chí như doanh thu, dòng tiền,... cũng như tình hình thực tế của doanh nghiệp. Vì vậy, vòng quay hàng tồn kho phải đủ lớn để đảm bảo sản xuất và đáp ứng nhu cầu của thị trường.

Qua bảng 2 ta thấy, vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp được ở Việt Nam trên 90 vòng, năm 2018 vòng quay tăng quá lớn (206,831 vòng). Xem xét trên doanh thu của các doanh nghiệp được cho thấy, có một số doanh nghiệp với vòng quay hàng tồn kho lớn nhưng doanh thu thấp dẫn đến tình hình sản xuất kinh doanh không ổn định. Bên cạnh đó, có một số doanh nghiệp tồn tại thực trạng có hàng hóa trên sổ sách thì rất nhiều nhưng thực tế trong kho hàng hóa còn lại rất ít. Đó chính là hiện tượng tồn kho ảo. Nguyên nhân của thực trạng này là do khi khách hàng mua hàng và không có nhu cầu lấy hóa đơn nên kế toán đã không xuất hóa đơn cho những hàng hóa đó. Trong khi, nguyên tắc là cho dù khách hàng không lấy hóa đơn, nhưng khi phát sinh nghiệp vụ bán hàng thì kế toán bắt buộc phải xuất hóa đơn.

3.1.6 Vòng quay khoản phải thu

Khoản tiền phải thu từ khách hàng là số tiền mà khách hàng vẫn còn chiếm dụng của doanh nghiệp. Việc chiếm dụng vốn này là hoạt động bình thường khi giao thương. Tuy nhiên, vấn đề sẽ trở nên nghiêm trọng nếu

khách hàng chiếm dụng tiền ngày càng cao, trong khi đó do yêu cầu của thị trường, doanh nghiệp cần tăng lượng hàng sản xuất, điều này đòi hỏi doanh nghiệp phải tăng mua nguyên vật liệu, kéo theo yêu cầu phải có lượng tiền nhiều hơn. Do đó, doanh nghiệp phải đi vay ngân hàng để bổ sung vào đầu tư hoặc chỉ sản xuất tương ứng với số lượng nguyên vật liệu được mua vào từ số tiền hiện có của doanh nghiệp, điều này sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

Chỉ số vòng quay càng cao cho thấy doanh nghiệp được khách hàng trả nợ càng nhanh. Nhưng nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành mà chỉ số này quá cao thì có thể doanh nghiệp sẽ có thể bị mất khách hàng vì các khách hàng sẽ chuyển sang tiêu thụ sản phẩm của các đối thủ cạnh tranh cung cấp với thời gian dài hơn dẫn đến doanh nghiệp sẽ bị sụt giảm doanh số. Vòng quay khoản phải thu của doanh nghiệp được năm 2016 là 91,846 vòng và tiếp tục tăng trưởng đến năm 2017 là 105,642 vòng và năm 2018 là 108,309 vòng, giá trị vòng quay khá lớn nên số khách hàng nợ doanh nghiệp vẫn còn nằm trong mức kiểm soát.

3.1.7 Chỉ số thanh toán hiện hành

Hệ số thanh toán hiện hành thể hiện mức độ đảm bảo của tài sản lưu động với nợ ngắn hạn. Nợ ngắn hạn là các khoản nợ phải thanh toán trong kỳ, do đó doanh nghiệp phải dùng tài sản thực có của mình để thanh toán bằng cách chuyển đổi thành tiền. Do đó, hệ số thanh toán hiện hành được xác định bằng 2 là hợp lý nhất, vì như thế doanh nghiệp sẽ duy trì được khả năng thanh toán ngắn hạn đồng thời duy trì được khả năng kinh doanh. Nếu hệ số thanh toán hiện hành lớn hơn 2, thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp dư thừa, vốn lưu động của doanh nghiệp bị ứ đọng. Ngược lại, khả năng

thanh toán hiện hành bé hơn 2 cho thấy doanh nghiệp không thể thanh toán được hết các khoản nợ ngắn hạn đến hạn, đồng thời uy tín đối với các chủ nợ giảm, tài sản để dự trữ kinh doanh không đủ. Qua bảng 2 và 3 ta thấy chỉ số thanh toán hiện hành của các doanh nghiệp từ 0,5-0,8 (bé hơn 2), như vậy khả năng thanh toán của các doanh nghiệp khá thấp.

3.2 Phân tích hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược, giai đoạn 2016-2018

Các chỉ tiêu ROE, ROS, ROA đều đo lường hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp trong mọi thời kỳ hoạt động sản xuất, kinh doanh. Đối với nhà đầu tư, chỉ tiêu quan trọng nhất là hệ số Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu (ROE).

Bảng 3. Thực trạng kinh doanh của các doanh nghiệp dược

Chỉ tiêu	Năm			Chênh lệch		Tỷ lệ (%)	
	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017	2017/2016	2018/2017
ROE	3,515	3,389	3,167	-0,126	-0,222	-3,582	-6,557
ROS	14,274	14,379	14,326	0,104	-0,053	0,730	-0,369
ROA	16,217	15,654	15,934	-0,564	0,280	-3,475	1,789

Nguồn: Kết quả xử lý từ Eview 10.0

Qua bảng 3 ta thấy, các chỉ số tài chính ROE, ROS và ROA giai đoạn 2016-2018 có xu hướng giảm, mặc dù thị trường dược phẩm đang là thị trường tiềm năng và các chỉ số tài chính của toàn ngành mang dấu dương, đặc biệt chỉ số ROS và ROA khá cao (lớn hơn 14%, cao nhất là 16,22%), cho thấy tốc độ tăng trưởng của ngành dược vẫn đang ở mức tăng trưởng nóng. Chỉ số ROE bình quân năm 2016 là 3,515%, năm 2017 giảm còn 3,389% và năm 2018 tiếp tục giảm còn 3,167% (giảm 6,5%), đây là mức giảm cao nhất trong giai đoạn nghiên cứu. Nguyên nhân làm cho các chỉ số này giảm là do sự cạnh tranh khốc liệt từ các đối thủ nước ngoài, người Việt ưa chuộng sử dụng các loại dược phẩm ngoại được nhập khẩu từ các nước phát triển. Đây cũng là mối quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp dược nội. Bên cạnh đó, ta thấy giá trị ROE, ROA với ROS có mối quan hệ tương đồng khi xét về xu hướng phát triển kinh doanh của các

doanh nghiệp dược. Bởi vì, giá trị ROE, ROA, ROS, đều đánh giá hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. Giá trị ROA, ROE được thu thập từ bảng cân đối kế toán còn ROS là lợi nhuận /doanh thu được tính dựa vào bảng kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, tỷ số ROS và số vòng quay tài sản có xu hướng ngược nhau. Do đó, khi đánh giá tỷ số ROS, cần khám phá giá trị này trong sự kết hợp với số vòng quay tài sản.

3.3 Các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược

Để xác định được các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược, tác giả tiến hành phân tích các yếu tố bằng mô hình tác động ngẫu nhiên (REM-Random effects model) và mô hình tác động cố định (FEM-Fixed effects model). Sau đó sẽ thực hiện kiểm định Hausman test để lựa chọn mô hình phù hợp (bảng 4).

Bảng 4. Kiểm định Hausman

Chỉ tiêu	FEM	REM	Var	Prob
Exp	-0,8513	-0,5545	0,0097	0,003
Lev	-0,0033	-0,0034	0,0001	0,990
Tan	-0,1795	-0,1973	0,0022	0,704
Cash	0,2967	0,4663	0,0087	0,067
Inv	0,0011	0,0011	0,0000	0,907
Rec	0,0099	0,0119	0,0000	0,496
Cur	-0,1748	-0,2758	0,0018	0,016
Prob> χ^2				0,0000
χ^2				38,87

Nguồn: Kết quả xử lý từ Eview 10.0

Giá trị $\chi^2 (7) = 38,87$ và $\text{Prob}>\chi^2 = 0,0000 < 0,05$, ta bác bỏ H_0 , nghĩa là khi đó ε_i và các biến độc lập tương quan với nhau, ta sử dụng mô hình tác động cố định (FEM), ngược lại, ta sử dụng mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Vì vậy, qua kết quả trên, ta kết luận mô hình phù hợp là mô hình FEM, và bác bỏ mô hình REM.

Để đánh giá sự phù hợp của mô hình cũng như các vi phạm của mô hình, tác giả thực hiện các kiểm định của mô hình FEM như phương sai sai số thay đổi, đa cộng tuyến, phân phối chuẩn của phần dư, kiểm định mối tương quan giữa các biến. Qua kết quả kiểm định phát hiện mô hình FEM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi (thông qua kiểm định Breusch-Pagan LM). Để khắc phục hiện tượng này, tác giả lấy logarit của các biến trong mô hình và tiến hành xử lý dữ liệu lần 2 đạt được kết quả như sau:

Bảng 5. Mô hình tác động cố định (FEM) đã hiệu chỉnh

Biến	β	δ	t	Prob
Hằng số	-0,3271	0,0976	-3,3522	0,0010
Exp	-0,1192	0,0343	-3,4689	0,0007***
Lev	-0,0082	0,0194	-0,4210	0,6744
Tan	-0,0350	0,0160	-2,1914	0,0301**
Cash	0,0115	0,0106	1,0827	0,2809
Inv	0,0277	0,0307	0,9004	0,3695
Rec	0,0789	0,0287	2,7527	0,0067***
Cur	-0,0289	0,0090	-3,2175	0,0016***
Số quan sát				162
R ²				67,90
Durbin-Watson				1,469
Prob (F-Statistic)				0,000

Nguồn: Kết quả xử lý từ Eview 10.0 (***) có ý nghĩa ở mức 1%; ** có ý nghĩa ở mức 5%)

Kết quả của mô hình cho ta phương trình như sau:

$$\text{ROE} = -0,3271 - 0,1192*\text{Exp} - 0,0082\text{Lev} - 0,0350*\text{Tan} + 0,0115\text{Cash} + 0,0277\text{Inv} + 0,0789*\text{Rec} - 0,0289*\text{Cur}$$

(Các yếu tố mang dấu * là các yếu tố có tác động đến biến phụ thuộc)

Hệ số R² là 67,9 nghĩa là có 67,9% sự tác động của biến độc lập trong mô hình đến biến phụ thuộc. Trong 7 biến được đưa vào mô hình thì có 4 biến tác động đến biến phụ thuộc đó là: Chi phí (Exp); Tài sản hữu hình (Tan); Vòng quay khoản phải thu (Rec); và Chỉ số thanh toán hiện hành (Cur). Trong đó, có 3 biến có tác động nghịch chiều với biến phụ thuộc là Exp, Tan, và Cur.

Như vậy, với điều kiện các yếu tố khác không đổi, các yếu tố tác động đến hiệu quả kinh doanh được biện luận cụ thể như sau:

- Khi chi phí tăng lên 1 tỷ đồng thì hiệu quả kinh doanh sẽ giảm đi 0,1192% và ngược lại. Chi phí của doanh nghiệp tăng là do việc quản lý hàng tồn kho chưa tốt hoặc các trường hợp tồn tại hàng tồn kho ảo dẫn đến việc quản lý chi phí không hiệu quả sẽ tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, vẫn có một số doanh nghiệp có số lượng hàng tồn kho lớn nhưng tốc độ tăng trưởng khá tốt vì chiến lược của các doanh nghiệp là trữ hàng để sẵn sàng phục vụ cho nhu cầu thị trường vào các thời điểm dịch bệnh tăng cao do các nguyên nhân khách quan bên ngoài tác động. Vì vậy, doanh nghiệp cần xây dựng kế hoạch quản lý hàng tồn kho và chi phí sao cho mỗi đồng vốn bỏ ra sẽ mang lại hiệu quả tích cực. Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng của mô hình và phù hợp với kết quả nghiên cứu trước của Yana Safarova (2010) và Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013).

- Tương tự, khi tài sản hữu hình tăng thêm 1 tỷ đồng thì ROE sẽ giảm 0,035%. Trong trường hợp này, các doanh nghiệp mua sắm tài sản hữu hình với giá trị cao nhưng chưa sử dụng được hết công suất của tài sản hoặc sử dụng tài sản chưa thật sự hiệu quả dẫn đến doanh nghiệp gánh nặng về mặt chi phí và khấu hao tài sản cố định hàng năm làm cho giá trị ROE giảm. Bên cạnh đó, máy móc, thiết bị được sử dụng trong lĩnh vực y dược ngày càng phát triển và tân tiến hơn, nên nếu doanh nghiệp không tận dụng được hết công suất của máy móc, thiết bị sẽ dẫn đến lãng phí và trở nên lạc hậu khi có các công nghệ mới ra đời. Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng của mô hình và phù hợp với kết quả nghiên cứu trước của Yana Safarova (2010)

- Chỉ số thanh toán hiện hành tăng lên 1 vòng thì ROE sẽ giảm 0,289%. Trên thực tế, chỉ số thanh toán hiện hành bằng 2 là tốt nhất, nếu chỉ số này quá lớn cũng không tốt cho doanh nghiệp. Tùy thuộc vào quy mô doanh nghiệp mà chỉ số thanh toán hiện hành sẽ phản ánh mức độ phù hợp khi quá lớn hoặc quá nhỏ. Ở đây, kết quả chỉ số thanh toán hiện hành của các doanh nghiệp khá thấp nên ở giới hạn thấp khi mức độ tăng của chỉ số hiện hành tác động không đáng kể đến ROE vẫn sẽ dẫn đến kết quả ROE giảm. Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng của mô hình và phù hợp với kết quả nghiên cứu trước của Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013).

- Vòng quay khoản phải thu tăng 1 vòng thì ROE sẽ tăng 0,0789%. Điều đó có nghĩa là vòng quay khoản phải thu lớn thì tốc độ thu tiền nhanh, doanh nghiệp sẽ nhanh chóng thu hồi vốn từ khách hàng làm cho nguồn vốn linh động hơn, hoạt động hiệu quả hơn. Các khoản phải thu của các doanh nghiệp được chủ yếu là các nhà thuốc, quầy thuốc, đại lý, nhà phân phối,... có mối quan hệ hợp tác với các doanh nghiệp. Do thị trường dược phẩm là một thị trường tiềm năng nên ngày càng nhiều doanh nghiệp gia nhập ngành và khách hàng của các doanh nghiệp là các trung gian phân phối theo đó mà phát triển thêm. Vì vậy, khi các doanh nghiệp mở rộng quy mô và trung gian phân phối cần thiết có sự chọn lọc để đảm bảo tăng vòng quay khoản phải thu. Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng của mô hình và phù hợp với kết quả nghiên cứu trước của Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii (2013).

- Các yếu tố còn lại được đưa vào mô hình có tác động nhưng chưa đạt mức ý nghĩa thống kê

4. Kết luận

Qua kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố chi phí có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp được. Để giảm thiểu tác động của chi phí, tác giả đề xuất các giải pháp như:

Tăng cường quản lý hàng tồn kho: Để đưa ra được các chiến lược sản xuất hợp lý phù hợp với nhu cầu thị trường, nhà quản lý phải dự đoán được nhu cầu của thị trường, xác định và quản lý tốt hàng hóa bên trong nhà máy cũng như ở trên thị trường tại các điểm phân phối. Dựa vào số liệu hàng tồn kho và số liệu trên thị trường đã điều tra, dự báo, doanh nghiệp hiệu chỉnh việc cung cấp sản phẩm cho phù hợp và cân đối, tránh tình trạng dư thừa sản phẩm. Việc quản lý hàng tồn kho cũng là quản lý dữ liệu từ nhà phân phối, quản lý được số liệu do nhân viên bán hàng cung cấp. Việc ứng dụng các giải pháp công nghệ vào quản lý để tránh sai sót là điều cần thiết, vì hiện nay nhiều điểm bán hàng vẫn còn ghi chép bằng tay. Ứng dụng phần mềm quản lý hàng tồn kho còn có tác dụng kiểm soát chi tiết về giá trị, số lượng vật tư, được phẩm tồn kho vào từng thời điểm cụ thể. Bên cạnh đó, cần xử lý hàng tồn kho ảo bằng các biện pháp như: Xuất hóa đơn bán hàng cho khách lẻ không lấy hóa đơn; Xuất hàng tặng, cho biếu nhân viên; Xuất hàng hóa trả thay lương cho người lao động; Lập biên bản thanh lý hàng hóa do hàng hóa lâu ngày, khó bán.

Nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản hữu hình: Tránh trường hợp doanh nghiệp đầu tư quá mức vào tài sản hữu hình sẽ dẫn đến gánh nặng chi phí cho doanh nghiệp. Việc mua sắm các thiết bị, máy móc sản xuất cũng như nhà xưởng, kho bãi phải được tính

toán phù hợp với thực tiễn của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, việc mua sắm tài sản hữu hình với nguồn kinh phí lớn, doanh nghiệp có thể sử dụng vốn vay để đáp ứng nhu cầu về mua sắm tài sản để hạn chế nguồn vốn bị ứ đọng không có khả năng thanh khoản.

Gia tăng vòng quay khoản phải thu: Cần tạo mối quan hệ tốt với khách hàng và thường xuyên nhắc nhở khách hàng về các khoản phải thu của doanh nghiệp khi tới hạn. Các doanh nghiệp cũng nên quan tâm và tìm hiểu rõ ràng về hồ sơ của các đại lý, nhà thuốc, cơ sở kinh doanh dược phẩm,... của doanh nghiệp để nhằm thu hồi kịp thời các khoản tiền nợ của khách hàng, gia tăng vòng quay khoản phải thu để doanh nghiệp chủ động hơn trong quá trình sử dụng vốn.

Gia tăng chỉ số thanh toán hiện hành: Doanh nghiệp được cần chú trọng hơn đến vấn đề giảm các khoản nợ ngắn hạn để điều chỉnh hệ số thanh toán hiện hành sao cho gần bằng 2. Doanh nghiệp có thể sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn, đây được xem là một chiến lược giảm chi phí sử dụng vốn bởi vì vay ngắn hạn thường có lãi suất thấp hơn vay dài hạn. Tuy nhiên, chiến thuật này cũng mang nhiều rủi ro và chỉ thích hợp với các doanh nghiệp có đầu ra sản phẩm và dòng tiền ổn định.

Sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý: Để nâng cao hiệu quả kinh doanh, doanh nghiệp có thể vay thêm nợ để bổ sung nguồn vốn đầu tư. Tuy nhiên, cần duy trì mức lợi nhuận trên tổng tài sản của doanh nghiệp cao hơn mức lãi suất vay thì việc vay tiền để đầu tư của doanh nghiệp mới mang lại hiệu quả tích cực.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Gary John Previts and Dale L. Flesher (2013). Donaldson brown (1885–1965): The power of an individual and his ideas over time, *Accounting Historians Journal* 40 (1): 79–101.
- Khalifa Mohamed Khalifa, Zurina Shafii. (2013). Financial Performance and Identify Affecting Factors in this Performance of Non-oil Manufacturing Companies Listed on Libyan Stock Market (LSM). *European Journal of Business and Management*, 5(12), 82-99.
- Nguyễn Trung Trực. (2014). *Giáo Trình Tài Chính Doanh Nghiệp*. TP. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
- Nguyễn Đình Thọ. (2012). *Giáo trình Phương pháp nghiên cứu khoa học*. TP. Hồ Chí Minh. Nhà xuất bản Tài chính.
- Maleya M, Omondi và Dr, Wily Muturi. (2013). Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 99-104.
- Yana Safarova. (2010). Factors That Determine Firm Performance of New Zealand Listed Companies. *Thesis, School of business*. Auckland University of Technology, Auckland.