

TÁC ĐỘNG CỦA HỆ SỐ VỐN CHỦ SỞ HỮU ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỄN THÔNG VIỆT NAM

Đinh Thị Hòa

Tóm tắt: Bài viết nghiên cứu về tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến khả năng sinh lời của 3 doanh nghiệp viễn thông lớn nhất Việt Nam: Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT), Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (Viettel) và Tổng công ty Viễn thông MobiFone (MobiFone). Trong bài viết này, dữ liệu thu thập, phân tích được lấy từ báo cáo tài chính của các công ty trong giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2020, bao gồm: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE), hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản và doanh thu của các công ty. Phân tích hồi quy đa biến được sử dụng để đánh giá tác động của các biến độc lập đến hai biến phụ thuộc là ROA và ROE. Kết quả nghiên cứu cho thấy hệ số vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều đối với ROA và ROE.

Từ khóa: Doanh thu; Hệ số vốn chủ sở hữu; Khả năng sinh lời; Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản; Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu.

Đặt vấn đề

Trong xu thế của cuộc Cách mạng công nghiệp 4.0, các doanh nghiệp viễn thông được coi là chủ thể quan trọng nhất trong việc kết nối thông tin, thúc đẩy chuyển đổi số toàn diện các lĩnh vực trong nền kinh tế. Sự phát triển của các công ty viễn thông sẽ mang lại lợi ích cho tất cả các bên liên quan bao gồm các công ty viễn thông, Chính phủ, doanh nghiệp và công dân các nước. Quá trình hội nhập quốc tế diễn ra càng mạnh mẽ thì sự cạnh tranh của các doanh nghiệp viễn thông trong công cuộc tìm kiếm lợi nhuận ngày càng trở nên gay gắt và khốc liệt hơn. Khả năng kiếm được lợi nhuận được hiểu là khả năng sinh lời của một doanh nghiệp (N.Sivathaasan, 2013).

Trong vài năm trở lại đây, chúng ta đã chứng kiến sự chuyển mình mạnh mẽ của các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam. Để tìm kiếm lợi nhuận, tăng khả năng sinh lời, các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam đã không ngừng đổi mới, thực hiện nhiều biện pháp khác nhau: điều chỉnh cơ cấu nguồn vốn, điều

chỉnh cơ cấu tài sản, nâng cao chất lượng sản phẩm, thiết lập chính sách về giá, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực. Trong đó, việc điều chỉnh hệ số vốn chủ sở hữu (được tính bằng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn) một cách hợp lý được các doanh nghiệp đặc biệt quan tâm. Vốn chủ sở hữu được xem là thước đo tiềm lực tài chính, là tấm đệm để chống đỡ tổn thất cho các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp đang phải đối mặt với đại dịch Covid-19 như hiện nay. Do đó, nếu hệ số vốn chủ sở hữu cao sẽ cho thấy tính an toàn, chủ động trong các hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp viễn thông và ngược lại. Tuy nhiên, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được đánh giá là cao hơn so với vốn vay (Berger, 1995; Amin & cộng sự, 2014). Vậy, trên thực tế, hệ số vốn chủ sở hữu có tác động như thế nào đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam?

Hiện nay có rất ít nghiên cứu đi sâu phân tích tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp viễn

thông Việt Nam. Do vậy, mục tiêu của bài viết nhằm cung cấp chứng cứ thực nghiệm về tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam. Theo dữ liệu từ Sách trắng Công nghệ thông tin và truyền thông, ở Việt Nam, thị phần viễn thông xét cả về doanh thu và số lượng thuê bao đều tập trung chủ yếu ở 3 công ty: Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội, Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam và Tổng công ty Viễn thông MobiFone (chiếm trên 90%). Do đó, trong nghiên cứu này, tác giả thực hiện nghiên cứu về tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp viễn thông nói trên.

1. Phương pháp nghiên cứu

Phần lớn các nhà nghiên cứu đã sử dụng phương pháp hồi quy đa biến với dữ liệu bảng để đánh giá tổng thể về tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp. Thêm vào đó, cách tiếp cận của các nhà nghiên cứu để lựa chọn các biến phụ thuộc và độc lập là khác nhau, cụ thể:

Nhiều nghiên cứu của các nhà khoa học trên thế giới đã đưa ra nhận định: Khả năng sinh lời của một doanh nghiệp được đo lường thông qua chỉ tiêu ROA (Goddard & cộng sự, 2005; Yazdanfar, 2013; Dwi & Marisa, 2016). Một số nghiên cứu khác lại sử dụng ROE làm thước đo khả năng sinh lời (Chander & Aggarwal, 2008; Alarussi & Alhaderi, 2018). Bên cạnh đó, một số nhà nghiên cứu lại cho rằng, ROA cho biết khả năng sinh lời trên mỗi đồng vốn của doanh nghiệp, ROE cho biết một đồng vốn chủ sở hữu sẽ tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận, do đó, khả năng sinh lời của doanh nghiệp cần được đánh giá thông qua cả hai chỉ tiêu ROA và ROE (Lesakova, 2007; Tailab, 2014; Herciu & Ogorean, 2017; Rahman & cộng sự, 2019).

Khi phân tích các nhân tố tác động tới khả năng sinh lời của các doanh nghiệp, biến hệ số vốn chủ sở hữu được nhắc tới trong nhiều nghiên cứu (Hall & Wiess, 1967; Salawu,

2009; Rahman & cộng sự, 2019). Trong nghiên cứu của mình, Hall & Wiess đã đưa ra nhận định: Hệ số vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến ROE trong điều kiện cấu trúc của thị trường không thay đổi. Nhà nghiên cứu Salawu khi phân tích hồi quy dữ liệu từ năm 1990 đến năm 2004 của 50 công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán Nigeria cũng cho rằng, vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến ROA, ROE (Salawu, 2009). Rahman và các cộng sự cũng đã sử dụng phương pháp hồi quy trên một mẫu gồm 50 quan sát về 10 công ty được chọn niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Dhaka và phân tích trong giai đoạn 2013 đến 2017. Nghiên cứu cũng cho thấy hệ số vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đáng kể đến ROA và ROE (Rahman & cộng sự, 2019). Nhận định này cùng quan điểm với nghiên cứu của Vatavu (Vatavu, 2015).

Ngược lại với các ý kiến trên, Myers cho rằng hoạt động đầu tư của doanh nghiệp được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu hay vốn nợ cần dựa trên Lý thuyết thông tin bất cân xứng (Myers, 1984). Theo lý thuyết, việc một công ty phát hành cổ phiếu để tài trợ cho các khoản đầu tư của mình cho thấy ban lãnh đạo công ty không tin tưởng vào khả năng trả nợ của công ty trong tương lai và sự thiếu tin tưởng này ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, nếu một công ty tài trợ các khoản đầu tư của mình bằng cách sử dụng nợ, điều đó cho thấy ban lãnh đạo lạc quan đối với hoạt động kinh doanh của công ty. Do đó, việc sử dụng vốn chủ sở hữu không được đánh giá tích cực bằng cách sử dụng vốn nợ khi dự báo về khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong tương lai (Jensen & Meckling, 1976; Myers, 1984). Khi nghiên cứu tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đối với ROA và ROE, một số các nhà nghiên cứu đưa ra lý giải: Khi doanh nghiệp sử dụng nhiều vốn chủ sở hữu, ngoài tâm lý e ngại rủi ro (Berger, 1995) thì hệ số vốn chủ sở hữu cao sẽ làm giảm tác động tích cực của “lá chắn thuế” (Modigliani & Miller, 1958; Berger, 1995), từ đó giảm lợi nhuận dẫn tới giảm ROE. Hơn nữa, hệ số vốn chủ sở hữu

cao thì nguy cơ gặp rủi ro của doanh nghiệp giảm, mà theo thuyết đánh đổi lợi nhuận - rủi ro (Modigliani & Miler, 1963), rủi ro thấp hơn dẫn đến lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thấp hơn làm ROE giảm. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây (Berger & Bouwman, 2013; Lee & Hsieh, 2013).

Bên cạnh hệ số vốn chủ sở hữu, một số nhân tố thường được nhắc tới khi nghiên cứu về khả năng sinh lời của các doanh nghiệp, đó là: tổng tài sản (Huang & Song, 2006; Tailab, 2014; Dwi & Marisa, 2016; Grau & Reig, 2018; Abeyrathna & Priyadarshana, 2019), doanh thu (Tailab, 2014; Dwi & Marisa, 2016; Abeyrathna & Priyadarshana, 2019) và tỷ lệ nợ (Lazaridis & Tryfonidi, 2006; Dwi & Marisa, 2016). Dựa trên kết quả phân tích hồi quy dữ liệu bảng (dữ liệu được lấy từ báo cáo tài chính của 100 công ty sản xuất niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Indonesia trong giai đoạn 2009 đến 2014), Dwi & Marisa cho rằng: Tổng tài sản có tác động tiêu cực đáng kể đến ROA, doanh thu có ảnh hưởng không đáng kể đối với ROA (Dwi & Marisa, 2016). Nghiên cứu của Tailab được thực hiện dựa trên một mẫu gồm 30 công ty năng lượng Mỹ trong giai đoạn 2005 - 2013 đã chỉ ra rằng: tổng tài sản có tác động không đáng kể đến cả ROA và ROE, trong khi doanh thu có tác động tiêu cực đáng kể đến ROE (Tailab, 2014). Cùng quan điểm với Tailab, nghiên cứu của Abeyrathna & Priyadarshana cũng đưa ra nhận định: tổng tài sản và doanh thu có tác động không đáng kể đến ROA (Abeyrathna & Priyadarshana, 2019).

Trên cơ sở tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến nội dung bài viết, trong nghiên cứu này, tác giả lựa chọn đối tượng nghiên cứu là 3 công ty viễn thông lớn của Việt Nam: Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội, Tập đoàn Bưu chính viễn thông Việt Nam, Tổng công ty viễn thông MobiFone. Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu là các số liệu thu thập được từ báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, bảng cân đối kế toán của các

doanh nghiệp. Thời gian nghiên cứu là giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2020. Từ các dữ liệu thu thập được, tác giả tiến hành thống kê và tính toán một số các chỉ tiêu tài chính để đưa vào mô hình, bao gồm:

Chỉ tiêu hệ số vốn chủ sở hữu: được xác định bằng vốn chủ sở hữu chia tổng nguồn vốn.

Chỉ tiêu ROA (tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản): xác định bằng lợi nhuận sau thuế chia tổng tài sản bình quân.

Chỉ tiêu ROE (tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu): xác định bằng lợi nhuận sau thuế chia vốn chủ sở hữu bình quân

Chỉ tiêu tổng tài sản: là giá trị toàn bộ tài sản của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu doanh thu: là tổng giá trị các lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ.

Với các số liệu đã có, tác giả sử dụng phương pháp hồi quy đa biến với phần mềm SPSS 20 để thực hiện phân tích. Nghiên cứu được thực hiện qua các bước sau:

Bước 1: Kiểm định hệ số tương quan để đánh giá mối tương quan giữa các nhân tố đưa vào mô hình.

Bước 2: Kiểm định sự phù hợp của mô hình thông qua đại lượng R^2 .

Bước 3: Kiểm định tự tương quan bằng cách áp dụng kiểm định Durbin - Watson.

Bước 4: Kiểm định đa cộng tuyến bằng cách phân tích hệ số phóng đại phương sai (VIF).

Bước 5: Phân tích và đọc kết quả.

Thời gian nghiên cứu của bài viết từ năm 2016 đến năm 2020. Mốc 2016 là thời điểm Chính phủ Việt Nam yêu cầu các nhà mạng khóa và thu hồi toàn bộ sim di động trả trước kích hoạt sẵn. Quy định này của Nhà nước đã hạn chế tình trạng các thuê bao rác, thuê bao ảo được sử dụng. Nhờ đó, các thông tin trên báo cáo tài chính của các công ty viễn thông

Việt Nam được phản ánh một cách tương đối chính xác.

2. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Giả thuyết nghiên cứu

Kế thừa các nghiên cứu trước đây (Hall & Wiess, 1967; Salawu, 2009; Rahman & cộng sự, 2019) giả thuyết nghiên cứu được đề xuất trong việc đánh giá tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đối với khả năng sinh lời (được đánh giá thông qua hai chỉ tiêu là ROA và ROE) của các công ty viễn thông Việt Nam như sau:

Giả thuyết H₁: Hệ số vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều lên ROA.

Giả thuyết H₂: Hệ số vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều lên ROE.

2.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa theo nghiên cứu của Hall & Wiess, Salawu, Rahman & cộng sự bài viết kiểm định tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đối với ROA, ROE của 3 công ty viễn thông lớn nhất Việt Nam: Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội, Tập đoàn Bưu chính viễn thông Việt Nam và Tổng công ty viễn thông MobiFone. Từ đó, tác giả đưa ra mô hình có dạng tổng quát:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Từ mô hình tổng quát triển khai thành hai mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:

Mô hình 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Mô hình 2:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

ROA_{it}: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty i trong năm t;

ROE_{it}: Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của công ty i trong năm t;

X_{1it}: Hệ số vốn chủ sở hữu của công ty i trong năm t;

X_{2it}: Tổng giá trị tài sản của công ty i trong năm t;

X_{3it}: Doanh thu thuần của công ty i trong năm t;

β₀: Hệ số chặn; β_i: hệ số (i = 1, 2, 3); ε_{it}: Sai số của mô hình.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Đánh giá hệ số tương quan

Nghiên cứu đã tiến hành kiểm tra mối tương quan giữa các biến độc lập (hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, doanh thu) và biến phụ thuộc (ROA, ROE). Kết quả kiểm định tương quan của các biến độc lập và biến phụ thuộc của hai mô hình được thể hiện ở Bảng 1 và Bảng 2.

BẢNG 1. MA TRẬN HỆ SỐ TƯƠNG QUAN GIỮA CÁC BIẾN ĐỘC LẬP VÀ ROA

		ROA	Hệ số vốn chủ sở hữu	Tổng tài sản	Doanh thu
ROA	Hệ số tương quan Pearson	1	0,804**	0,562*	0,802**
	Mức ý nghĩa		0,000	0,029	0,000
Hệ số vốn chủ sở hữu	Hệ số tương quan Pearson	0,804**	1	0,612*	0,907**
	Mức ý nghĩa	0,000		0,015	0,000
Tổng tài sản	Hệ số tương quan Pearson	0,562*	0,612*	1	0,634*
	Mức ý nghĩa	0,029	0,015		0,011

Doanh thu	Hệ số tương quan Pearson	0,802**	0,907**	0,634*	1
	Mức ý nghĩa	0,000	0,000	0,011	

Ghi chú: **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1% và 5%.

Bảng 1 cho thấy mối tương quan cùng chiều giữa cả 3 biến độc lập (hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, doanh thu) lên ROA. Hệ số tương quan giữa từng cặp biến là khá cao (từ 0,562 đến 0,907). Tương quan cao nhất trong ma trận là tương quan giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu và biến doanh thu (0,907). Tiếp theo là

tương quan giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu và biến ROA (0,804); tương quan giữa biến doanh thu và biến ROA là 0,802. Tương quan thấp nhất trong ma trận là tương quan giữa biến ROA và biến tổng tài sản (0,506). Điều đó cho thấy sự gắn bó khá chặt chẽ giữa các nhân tố trong mô hình.

BẢNG 2. MA TRẬN HỆ SỐ TƯƠNG QUAN GIỮA CÁC BIẾN ĐỘC LẬP VÀ ROE

		ROE	Hệ số vốn chủ sở hữu	Tổng tài sản	Doanh thu
ROE	Hệ số tương quan Pearson	1	0,558*	0,338	0,528*
	Mức ý nghĩa		0,030	0,048	0,043
Hệ số vốn chủ sở hữu	Hệ số tương quan Pearson	0,558*	1	0,612*	0,907**
	Mức ý nghĩa	0,030		0,015	0,000
Tổng tài sản	Hệ số tương quan Pearson	0,338	0,612*	1	0,634*
	Mức ý nghĩa	0,048	0,015		0,011
Doanh thu	Hệ số tương quan Pearson	0,528*	0,907**	0,634*	1
	Mức ý nghĩa	0,043	0,000	0,011	

Ghi chú: **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1% và 5%.

Tương tự như Bảng 1, Bảng 2 cũng cho thấy mối tương quan cùng chiều giữa cả 3 biến độc lập lên ROE. Tương quan cao nhất trong ma trận là tương quan giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu và biến doanh thu (0,907). Tiếp theo là tương quan giữa doanh thu và biến tổng tài sản (0,634); tương quan giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu và biến tổng tài sản là 0,612. Tương quan thấp nhất trong ma trận là tương quan giữa biến ROE và biến tổng tài sản.

Phân tích tương quan ở Bảng 1 và Bảng 2 cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu với hai biến phụ thuộc ROA, ROE. Điều này có nghĩa là khi hệ số

vốn chủ sở hữu tăng lên thì chỉ tiêu ROA, ROE cũng có xu hướng tăng theo và ngược lại. Kết quả phân tích ở Bảng 1 và Bảng 2 cũng cho thấy hệ số tương quan giữa biến hệ số vốn chủ sở hữu với biến doanh thu là khá lớn (0,907), tuy nhiên trong các nghiên cứu trước đây (Tailab, 2014; Dwi & Marisa, 2016; Abeyrathna & Priyadarshana, 2019) thì doanh thu là nhân tố thường được nhắc tới khi nghiên cứu khả năng sinh lời của các doanh nghiệp. Vì vậy, để đảm bảo sự phù hợp của các biến trong mô hình chúng ta cần xem xét, đánh giá tính phù hợp của mô hình nghiên cứu ở các nội dung tiếp theo.

3.2. Đánh giá tính phù hợp của mô hình nghiên cứu

Để đảm bảo mô hình được xây dựng không vi phạm các giả thuyết cơ bản, tính hợp lệ của mô hình nghiên cứu được tiến hành bằng đại lượng R^2 . Để biết mô hình có hợp lệ hay không, việc đánh giá giả thuyết được thực hiện:

$H_0: R^2 = 0 \sim H_0: \forall \beta_i = 0$: Mô hình không hợp lệ

$H_1: R^2 \neq 0 \sim H_1: \exists \beta_i \neq 0$: Mô hình hợp lệ

Kết quả phân tích ANOVA của mô hình 1 (biến phụ thuộc ROA): $F_1 = 7,736$ và ở mô hình 2 (biến phụ thuộc ROE): $F_2 = 3,404$ với mức ý nghĩa đều nhỏ hơn 0,05.

Như vậy, có thể kết luận rằng mô hình nghiên cứu tác động của các biến độc lập (hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, doanh thu) đến biến phụ thuộc (ROA, ROE) là phù hợp với các dữ liệu quan sát.

BẢNG 3. KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH TỰ TƯƠNG QUAN MÔ HÌNH 1^b

Mô hình	Giá trị R	R^2	R^2 hiệu chỉnh	Sai số chuẩn của ước lượng	Giá trị Durbin-Watson
1	0,824 ^a	0,678	0,591	0,05809318	1,772

Ghi chú: a. Biến độc lập: Hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, doanh thu; b. Biến phụ thuộc: ROA.

BẢNG 4. KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH TỰ TƯƠNG QUAN MÔ HÌNH 2^d

Mô hình	Giá trị R	R^2	R^2 hiệu chỉnh	Sai số chuẩn của ước lượng	Giá trị Durbin-Watson
2	0,694 ^c	0,481	0,340	0,04016664	2,036

Ghi chú: c. Biến độc lập: Hệ số vốn chủ sở hữu, tổng tài sản, doanh thu; d. Biến phụ thuộc: ROE.

Hệ số Durbin-Watson của mô hình 1 bằng 1,772. Ta thấy $dU < 1,772 < 4-dU$ nên các nhân tố trong mô hình 1 không có tự tương quan bậc nhất.

3.3. Kiểm định tự tương quan (Durbin - Watson hiệu chỉnh)

Để biết trong các mô hình nghiên cứu có hiện tượng tự tương quan hay không, tác giả tiến hành kiểm định giả thuyết:

$H_0: r = 0; H_1: r > 0$. Nếu $d < dU$ thì bác bỏ H_0 và chấp nhận H_1 (với mức ý nghĩa a), nghĩa là có tự tương quan dương.

$H_0: r = 0; H_1: r < 0$. Nếu $d > (4 - dU)$ thì bác bỏ H_0 và chấp nhận H_1 với mức ý nghĩa a), nghĩa là có tự tương quan âm.

$H_0: r = 0; H_1: r \neq 0$. Nếu $d < dU$ hoặc $d > (4 - dU)$ thì bác bỏ H_0 và chấp nhận H_1 (với mức ý nghĩa 2a), nghĩa là có tự tương quan (âm hoặc dương).

Tra bảng hệ số Durbin-Watson (với mức ý nghĩa 5%) $dU=1,750 \Rightarrow 4-dU= 4 - 1,75 = 2,25$. Kết quả kiểm định tự tương quan của mô hình 1 được thể hiện ở Bảng 3.

Kết quả kiểm định tự tương quan của mô hình 2 được thể hiện ở Bảng 4.

Hệ số Durbin-Watson của mô hình 2 bằng 2,036. Ta thấy $dU < 2,036 < 4-dU$ nên

các nhân tố trong mô hình 2 không có tự tương quan bậc nhất.

Như vậy, thông qua kết quả kiểm định tự tương quan, cả hai mô hình nghiên cứu đều không có hiện tượng tự tương quan bậc nhất.

3.4. Kiểm định đa cộng tuyến

Để biết các yếu tố trong mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến hay không, chúng ta xét hệ số phóng đại phương sai VIF.

Kết quả kiểm định đa cộng tuyến mô hình 1 được thể hiện ở Bảng 5. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến mô hình 2 được trình bày trong Bảng 6.

BẢNG 5. KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH ĐA CỘNG TUYẾN MÔ HÌNH 1

Mô hình	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hoá		Hệ số hồi quy chuẩn hoá	t	Mức ý nghĩa	Thống kê đa cộng tuyến		
	B	Sai số chuẩn	Beta			Độ chấp nhận	Hệ số phóng đại phương sai (VIF)	
1	Hàng số	-0,138	0,185		-0,747	0,471		
	Hệ số vốn CSH	0,322	0,316	0,417	1,019	0,030	0,174	5,735
	Tổng tài sản	9,974E-008	0,000	0,064	0,287	0,049	0,590	1,695
	Doanh thu	7,401E-007	0,000	0,383	0,914	0,038	0,167	6,000

BẢNG 6. KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH ĐA CỘNG TUYẾN MÔ HÌNH 2

Mô hình	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hoá		Hệ số hồi quy chuẩn hoá	t	Mức ý nghĩa	Thống kê đa cộng tuyến		
	B	Sai số chuẩn	Beta			Độ chấp nhận	Hệ số phóng đại phương sai (VIF)	
2	Hàng số	0,048	0,128		0,378	0,712		
	Hệ số vốn CSH	0,235	0,218	0,558	1,074	0,030	0,174	5,735
	Tổng tài sản	-4,517E-007	0,000	-0,532	-1,081	0,087	0,590	1,695
	Doanh thu	3,779E-007	0,000	0,359	1,075	0,050	0,167	6,000

Theo kết quả kiểm định, các hệ số VIF của cả hai mô hình đều nhỏ hơn 10 (trong đó hệ số tương ứng giữa biến ROA với biến hệ số vốn chủ sở hữu và hệ số giữa biến ROE với biến hệ số vốn chủ sở hữu đều là 5,735). Điều này chứng tỏ giữa các biến độc lập trong cả mô hình 1 và mô hình 2 đều không có hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo.

3.5. Kết quả hồi quy

Sau nhiều lần xử lý mô hình hồi quy bằng các phương pháp khác nhau, phương pháp Enter (đưa tất cả các biến vào phương trình hồi quy) đã được lựa chọn và cho kết quả mô hình hồi quy tốt nhất như sau:

$$\text{Mô hình 1: ROA} = -0,138 + 0,322X_1 + 9,974 \cdot 10^{-8}X_2 + 7,401 \cdot 10^{-7}X_3 \quad (1)$$

$$\text{Mô hình 2: ROE} = 0,048 + 0,235X_1 - 4,517 \cdot 10^{-7}X_2 + 3,779 \cdot 10^{-7}X_3 \quad (2)$$

Với các kết quả kiểm định đã phân tích ở trên cho thấy: Mô hình 1 và mô hình 2 là phù hợp với thực tiễn, các biến trong cả hai mô hình đều có ý nghĩa thống kê. Các giả thuyết H_1 , H_2 là phù hợp với mô hình.

Hệ số β chuẩn hóa cho thấy, biến hệ số vốn chủ sở hữu là biến có tác động mạnh nhất lên ROA (mô hình 1), và hệ số vốn chủ sở hữu cũng là biến có tác động mạnh nhất đến ROE (mô hình 2).

Kết luận và khuyến nghị

Bài viết sử dụng mô hình hồi quy đa biến phân tích dữ liệu của 3 công ty viễn thông lớn nhất Việt Nam: Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội, Tập đoàn Bưu chính viễn thông Việt Nam và Tổng công ty viễn thông MobiFone, để nghiên cứu tác động của hệ số vốn chủ sở hữu đến tỷ suất sinh lời của tài sản và tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu. Một số kết quả chính được rút ra như sau:

Thứ nhất, hệ số vốn chủ sở hữu là yếu tố tác động mạnh nhất và cùng chiều với ROA (mô hình 1). Hệ số vốn chủ sở hữu là yếu tố tác động mạnh nhất và cùng chiều với ROE (mô hình 2). Điều này cho thấy, khi hệ số vốn chủ sở hữu được các công ty viễn thông Việt Nam điều chỉnh theo hướng tăng lên thì ROA, ROE của các công ty này cũng có xu hướng tăng lên và ngược lại khi hệ số vốn chủ sở hữu được điều chỉnh giảm thì ROA, ROE của các công ty này cũng có xu hướng giảm xuống.

Thứ hai, tổng tài sản có tác động cùng chiều với ROA và có tác động ngược chiều với ROE nhưng với mức tác động rất nhỏ, gần như không đáng kể. Tổng tài sản có tác động cùng chiều với ROA được lý giải là do trong giai đoạn 2016-2020 quy mô tài sản của các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam tăng lên làm cho lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp cũng tăng lên nhưng với tốc độ tăng cao hơn (không đáng kể) so với tốc độ tăng của tổng tài sản. Bên cạnh đó, khi quy mô tài sản tăng mặc dù lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp tăng

lên nhưng tốc độ tăng nhỏ hơn (không đáng kể) so với tốc độ tăng của vốn chủ sở hữu. Điều này khiến cho tổng tài sản có tác động ngược chiều với ROE nhưng với mức tác động rất nhỏ.

Thứ ba, doanh thu có tác động cùng chiều tới cả ROA và ROE với mức tác động rất nhỏ, không đáng kể.

Thứ tư, hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 1 là 0,591 cho thấy, các nhân tố độc lập trong mô hình 1 có thể giải thích được 59,1% sự thay đổi của biến phụ thuộc ROA; hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 2 là 0,340 cho thấy các nhân tố độc lập trong mô hình 2 có thể giải thích được 34% sự thay đổi của biến phụ thuộc ROE. Điều này cho thấy hạn chế của mô hình nghiên cứu, vì còn có những biến số khác chưa được đề cập tới trong nghiên cứu này tác động khá lớn đến sự thay đổi của ROA và ROE.

Bên cạnh đó, nghiên cứu được thực hiện dựa trên số liệu của 3 công ty viễn thông: VNPT, Viettel và MobiFone trong khoảng thời gian từ năm 2016 đến năm 2020, số mẫu của bài viết còn tương đối nhỏ, đây cũng là một hạn chế của nghiên cứu.

Mặc dù kết quả nghiên cứu cho thấy hệ số vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều với ROA và ROE. Tuy nhiên, nếu các công ty duy trì hệ số này ở mức quá cao, ưu tiên huy động vốn chủ sở hữu hơn là vốn nợ trong khoảng thời gian dài thì bên cạnh những lợi ích mà vốn chủ sở hữu mang lại, các doanh nghiệp sẽ bỏ lỡ cơ hội của “lá chắn thuế”; doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với việc chia sẻ quyền kiểm soát công ty và điều này có thể dẫn tới xung đột nếu các chủ sở hữu có cách thức quản lý khác nhau. Do đó, tác giả cho rằng, nhà quản trị của các công ty viễn thông Việt Nam cần phải cân nhắc kỹ lưỡng trước khi quyết định tài trợ vốn cho doanh nghiệp bằng cách huy động vốn chủ sở hữu hay sử dụng nợ tùy theo các bối cảnh kinh tế cụ thể nhằm tối đa hoá giá trị lợi ích cho doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

1. Abeyrathna, S.P.G.M. & Priyadarshana, A.J.M. (2019). Impact of firm size on profitability - Special reference to listed manufacturing companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 9(6).
2. Alarussi, A. S. & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), pp. 442-458.
3. Amin, K., Krishnan, J. & Yang, J.S. (2014). Going concern opinion and cost of equity. *A Journal of Practice & Theory*, 33(4).
4. Berger, A.N. (1995). The profit-structure relationship in banking - tests of market - power and efficient-structure hypotheses. *Journal of Money Credit and Banking*, 27(2), pp. 404-431, doi: 10.2307/2077876.
5. Berger, A. N. & Bouwman, C. H. S. (2013). How does capital affect bank performance during financial crises. *Journal of Financial Economics*, 109(1), pp. 146-176.
6. Chander, S. & Aggarwal, P. (2008). Determinants of corporate profitability: An empirical study of Indian drugs and pharmaceutical industry. *Semantic Scholar*, 12(2), pp. 51-61.
7. Dwi, K. & Marisa, M. (2016). The effect of leverage and firm size to profitability of public manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), pp. 409 - 413.
8. Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J.O. (2005). Determinants of profitability in European manufacturing and services: Evidence from a dynamic panel model. *Financial Economics*, 15(18), pp. 1269-1282.
9. Grau, A.J. & Reig, A. (2018). Trade credit and determinants of profitability in Europe. The case of the agri-food industry. *International Business Review*, Elsevier, 27(5), pp. 947-957.
10. Hall, M. & Weiss, L. (1967). Firm Size and Profitability. *The Review of Economics and Statistics*, 49(3), pp. 319 - 331.
11. Herciu, M. & Ogorean, C. (2017). Does capital structure influence company's profitability. *Studies in Business and Economics*, 12(3), pp. 50-62.
12. Huang, G. & Song, F.M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China Economic Review*, 17(1), pp. 14-36.
13. Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
14. Lazaridis, I. & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1).
15. Lee, C.C. & Hsieh, M.F. (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in Asian banking. *Journal of International Money and Finance*, 32(1), pp. 251-281.
16. Lesakova, L. (2007). Uses and limitations of profitability ratio analysis in managerial practice. International conference on management, enterprise and benchmarking, *Keleti Faculty of Business and Management*, pp. 259-264.

17. Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), pp. 261-297.
18. Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), pp. 433-443.
19. Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), pp. 575-592, doi:10.2307/2327916.
20. 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).
21. Rahman, A., Sarker, S.I. & Uddin, J. (2019). The impact of capital structure on the profitability of publicly traded manufacturing firms in Bangladesh. *Economics and Finance*, 6(2).
22. Salawu, R.O. (2009). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Nigeria. *The International Journal of Business and Finance Research*, 3(2).
23. Tailab, M. (2014). The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12).
24. Vatavu, S. (2015). The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, pp. 1314-1322.
25. Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), pp. 151-160.

Thông tin tác giả:**1. Đinh Thị Hòa, TS.**

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Công đoàn.

- Địa chỉ email: hoadt@dhcd.edu.vn

Ngày nhận bài: 16/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 28/12/2022

Ngày duyệt đăng: 28/1/2023