



PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY LƯƠNG THỰC Ở KHU VỰC ĐỒNG BẰNG SÔNG CỬU LONG

Trương Đông Lộc¹ và Trần Văn Tâm²

¹ Khoa Kinh tế & Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Cần Thơ

² Công ty Lương thực Trà Vinh

Thông tin chung:

Ngày nhận: 11/07/2013

Ngày chấp nhận: 22/08/2013

Title:

Financial performance analysis of food companies in the Mekong Delta

Từ khóa:

Công ty lương thực, đồng bằng sông Cửu Long, hiệu quả tài chính

Keywords:

Food companies, Mekong Delta, financial performance

ABSTRACT

This study aims at analyzing the financial performance of food companies in the Mekong Delta, Vietnam. The data were directly collected from financial statements of 42 food companies during the period from 2007 to 2011. The results derived from the statistical analysis reveal that the liquidity and inventory turnover of those companies were fairly high. However, the total asset turnover of the companies was rather low. In addition, profitability ratios of the selected companies were fairly high, but experiencing the downtrend year by year. Particularly, the findings from the fixed effects regression model show that the factors of capital structure, total asset turnover and proportion of export sales have positive effects on return on equity of the companies.

TÓM TẮT

Mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty lương thực ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long. Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập trực tiếp từ báo cáo tài chính của 42 công ty trong khoảng thời gian từ năm 2007 đến năm 2011. Kết quả phân tích thống kê cho thấy khả năng thanh toán và vòng quay hàng tồn kho của các công ty là khá tốt. Tuy nhiên, vòng quay tổng tài sản của các công ty còn tương đối thấp. Tỷ suất lợi nhuận của các công ty trong mẫu nghiên cứu là khá cao, nhưng có xu hướng giảm qua các năm. Ngoài ra, kết quả phân tích bằng mô hình hồi quy hiệu ứng cố định chỉ ra rằng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các công ty bị ảnh hưởng bởi ba nhân tố, đó là: cấu trúc vốn, vòng quay tổng tài sản và tỷ trọng doanh thu xuất khẩu. Cả ba nhân tố này đều có tương quan tỷ lệ thuận với tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các công ty.

1 GIỚI THIỆU

Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) là vựa lúa lớn nhất nước với sản lượng lúa hàng hóa hơn 27 triệu tấn vào năm 2012. Để tiêu thụ hết lượng hóa đó và để nâng cao thu nhập cho người nông dân thì vai trò của các công ty Lương thực trong khu vực là hết sức quan trọng. Nền kinh tế nước ta ngày càng hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế quốc tế đã và đang mở ra những cơ hội nhưng cũng mang lại nhiều thách thức đối với ngành

kinh doanh lương thực. Chủ trương của Nhà nước đối với ngành lương thực là vừa phải đảm bảo an ninh lương thực quốc gia, vừa phải tăng cường đẩy mạnh công tác xuất khẩu góp phần phát triển kinh tế đất nước. Bên cạnh đó, ngành lương thực còn phải đảm bảo việc thu mua hết lúa hàng hóa trong dân và đảm bảo người nông dân có lợi nhuận tối thiểu là 30% theo chủ trương của Chính phủ. Trong điều kiện như vậy, để tồn tại và phát triển đòi hỏi các công ty lương thực cần phải nâng cao hơn nữa về tư duy lãnh đạo, chuẩn bị mọi

điều kiện thích hợp để thích nghi với môi trường kinh tế hiện tại nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và từng bước tạo điều kiện cho hạt gạo Việt Nam luôn được duy trì và phát triển bền vững trên thị trường quốc tế. Với thực tế như vậy thì việc phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL có một ý nghĩa hết sức quan trọng. Phần còn lại của bài viết này được cấu trúc như sau: Mục 2 lược khảo một số nghiên cứu có liên quan đến vấn đề nghiên cứu; Mục 3 mô tả số liệu sử dụng và phương pháp nghiên cứu; Mục 4 tóm tắt các kết quả nghiên cứu; và cuối cùng, kết luận của bài viết này được trình bày ở Mục 5.

2 LƯỢC KHẢO CÁC NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN ĐẾN VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU

Nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh luôn là mối quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp, của nhà đầu tư và của cả nền kinh tế nói chung. Vì thế, nghiên cứu ảnh hưởng của một số nhân tố đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đã thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu trong thời gian vừa qua. Do không thể liệt kê tất cả các nghiên cứu liên quan đến chủ đề này, nên trong phần này chúng tôi chỉ liệt kê một vài nghiên cứu tiêu biểu làm cơ sở cho nghiên cứu của chúng tôi. Trước hết là nghiên cứu của Trương Đông Lộc và Nguyễn Đức Trọng (2010). Trong nghiên cứu này các tác giả đã phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở khu vực ĐBSCL. Trên cơ sở số liệu của 60 doanh nghiệp được thu thập từ Trung tâm Thông tin tín dụng - Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và sử dụng phương pháp phân tích hồi quy, các tác giả đã chỉ ra rằng doanh nghiệp ngoài nhà nước có tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (return on assets - ROA), lợi nhuận trên doanh thu (return on sales - ROS) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (return on equity - ROE) cao hơn các doanh nghiệp nhà nước. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy rằng trình độ và kinh nghiệm của giám đốc doanh nghiệp có tương quan tỷ lệ thuận với ROA, ROS và ROE. Hơn thế nữa, trong nghiên cứu này tác giả còn tìm thấy rằng quy mô của các doanh nghiệp nhỏ và vừa có tương quan tỷ lệ thuận với ROS, nhưng lại có tương quan tỷ lệ nghịch với ROA và ROE. Phù hợp với các lý thuyết về tài chính doanh nghiệp,

kết quả thu được từ nghiên cứu này cho thấy rằng tỷ số nợ của các doanh nghiệp nhỏ và vừa có tương quan tỷ lệ thuận với ROE.

Phan Thị Minh Lý (2011) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Thừa Thiên Huế trên cơ sở số liệu của 112 doanh nghiệp trên địa bàn. Sử dụng mô hình hồi quy (OLS), tác giả đã chỉ ra rằng hiện đại hoá trang thiết bị, tìm hiểu thông tin thị trường kịp thời và nâng cao trình độ lao động là các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Thừa Thiên Huế.

Trong một nghiên cứu khác, với phương pháp phân tích hồi quy và cỡ mẫu được chọn là 389 doanh nghiệp, Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam (2011) đã chỉ ra rằng các nhân tố mức độ tiếp cận chính sách hỗ trợ của Chính phủ, trình độ học vấn của chủ doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp, các mối quan hệ xã hội của lãnh đạo doanh nghiệp và tốc độ tăng doanh thu ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở thành phố Cần Thơ.

Trương Đông Lộc và Trần Quốc Tuấn (2009) đã nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các cơ sở chế biến tơ xơ dứa ở tỉnh Trà Vinh. Sử dụng số liệu được thu thập thông qua phỏng vấn trực tiếp 41 chủ cơ sở sản xuất, kết quả phân tích hồi quy chỉ ra rằng quy mô của các cơ sở có tương quan tỷ lệ thuận với các chỉ tiêu ROA, ROS và ROE. Bên cạnh đó, ROS có tương quan tỷ lệ thuận với trình độ của chủ cơ sở. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn cho thấy rằng thị trường tiêu thụ sản phẩm cũng có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính của các cơ sở chế biến tơ xơ dứa ở tỉnh Trà Vinh.

Như vậy, hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau. Các yếu tố này bao gồm: loại hình doanh nghiệp, trình độ, kinh nghiệm và mối quan hệ xã hội của giám đốc doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp, mức độ hiện đại của tài sản cố định, thông tin thị trường, trình độ người lao động trong doanh nghiệp... Trên cơ sở các kết quả nghiên cứu này cũng với những số liệu mà chúng tôi có thể thu thập được, chúng tôi tiến hành lựa chọn các nhân tố phù hợp để đưa vào mô hình nghiên cứu của mình.

3 SỐ LIỆU SỬ DỤNG VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1 Số liệu sử dụng

Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập trực tiếp từ báo cáo tài chính của 42 công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL. Số liệu được thu thập trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2011. Như vậy, trong nghiên cứu này số liệu mà chúng tôi sử dụng là số liệu dạng bảng (panel data).

3.2 Phương pháp nghiên cứu

Để đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty, trong nghiên cứu này chúng tôi sử dụng phương pháp thống kê mô tả trên cơ sở số liệu thu thập được. Các chỉ tiêu được sử dụng bao gồm: khả năng thanh toán hiện thời, vòng quay tổng tài sản, vòng quay hàng tồn kho, kỳ thu tiền bình quân, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ

suất lợi nhuận trên tổng tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Ngoài ra, để đo lường ảnh hưởng của một số nhân tố đến tỷ suất lợi nhuận của các công ty, mô hình hồi quy hiệu ứng cố định (fixed effects model) được sử dụng trong nghiên cứu này. Một cách cụ thể, mô hình hiệu ứng cố định có dạng như sau:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + u_{it}$$

Trong đó:

Y_{it} là tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của doanh nghiệp i ở năm t .

X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 là các biến độc lập (biến giải thích). Chi tiết về các biến độc lập và giả thuyết về mối tương quan giữa chúng với biến phụ thuộc được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1: Diễn giải và kỳ vọng của các biến trong mô hình

Tên biến	Diễn giải	Kỳ vọng
Số lao động (X_1)	Số lao động bình quân trong năm ở công ty	Tỷ lệ nghịch
Cấu trúc vốn (X_2)	Giá trị sổ sách của nợ/Tổng nguồn vốn	Tỷ lệ thuận
Cấu trúc tài sản (X_3)	Giá trị tài sản cố định/Tổng tài sản	Tỷ lệ thuận
Vòng quay tổng tài sản (X_4)	Doanh thu thuần/Tổng tài sản	Tỷ lệ thuận
Tỷ lệ doanh thu xuất khẩu (X_5)	Doanh thu xuất khẩu/Tổng doanh thu	Tỷ lệ thuận

– *Số lao động (X_1)* là tổng số lao động bình quân trong năm của công ty. Hiện nay hầu hết các nhà máy của các công ty lương thực đều trang bị các loại máy móc hiện đại, khép kín, khá nhiều công đoạn được tự động hóa. Lúa được hút từ phương tiện vận chuyển lên nhà máy, qua công đoạn sấy, xay xát, đánh bóng và đóng gói. Sau đó, thành phẩm được nhập kho hoặc chuyển xuống phương tiện vận chuyển qua hệ thống băng tải. Do vậy, việc sử dụng nhiều lao động có thể là do công ty chưa được trang bị máy móc hiện đại. Khi sử dụng nhiều lao động cũng có nghĩa là công ty sẽ tốn nhiều chi phí nhân công. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng số lượng lao động của công ty sẽ có tương quan nghịch với ROE.

– *Cấu trúc vốn (X_2)* được xác định bằng tỷ lệ giá trị sổ sách của nợ phải trả trên tổng nguồn vốn. Theo lý thuyết tài chính doanh nghiệp hiện đại, việc sử dụng đòn bẩy tài chính trong doanh nghiệp có tác dụng khuếch trương lợi nhuận tiềm năng của doanh nghiệp nếu doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả. Nói một cách khác, do có ưu điểm về lá chắn thuế, việc sử dụng nợ trong trường hợp này có chi phí vốn rẻ hơn so với vốn

chủ sở hữu. Vì vậy, biến cấu trúc vốn được kỳ vọng có mối tương quan thuận với biến phụ thuộc.

– *Cấu trúc tài sản (X_3)* được tính bằng tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản. Với đặc thù của các công ty lương thực chủ yếu là kinh doanh mặt hàng gạo xuất khẩu thì việc đầu tư lớn vào các tài sản cố định (máy móc thiết bị hiện đại, kho bãi với sức chứa lớn) sẽ là một lợi thế rất lớn giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong kinh doanh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng cấu trúc tài sản sẽ có mối tương quan thuận chiều với ROE.

– *Vòng quay tổng tài sản (X_4)* đo lường hiệu quả sử dụng tài sản của công ty. Tỷ số này càng cao nghĩa là tài sản được quay vòng càng nhanh nên hiệu quả sử dụng vốn sẽ càng cao. Điều này sẽ giúp cho công ty có thể tiết kiệm được chi phí vốn và các chi phí khác có liên quan. Vì vậy, biến số này cũng được kỳ vọng có mối tương quan thuận với tỷ suất lợi nhuận của công ty.

– *Tỷ lệ doanh thu xuất khẩu (X_5)*. Thực tế ở nước ta cho thấy các doanh nghiệp xuất khẩu các mặt hàng nông sản thường được tạo điều kiện thuận lợi trong vay vốn, được hưởng lãi suất ưu

đãi, được hỗ trợ tìm kiếm thị trường... Ngoài ra, giá bán của mặt hàng gạo xuất khẩu thường là tốt hơn so với giá bán của mặt hàng cùng loại trên thị trường nội địa. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng rằng tỷ lệ doanh thu xuất khẩu càng cao sẽ mang lại lợi nhuận càng cao cho công ty.

4 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1 Tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty

Khả năng thanh toán hiện thời

Khả năng thanh toán hiện thời là chỉ tiêu đo lường khả năng đảm bảo thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn của công ty. Khả năng thanh toán hiện thời qua các năm của các công ty trong mẫu nghiên cứu được trình bày chi tiết ở Bảng 2.

Bảng 2: Khả năng thanh toán hiện thời của các công ty (2007-2011)

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2007	21	0,80	6,42	1,77	1,45
2008	23	0,88	2,85	1,44	0,60
2009	31	0,30	2,91	1,24	0,50
2010	39	0,71	4,54	1,44	0,70
2011	42	0,83	3,45	1,37	0,54

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty được khảo sát (2012)

Nhìn chung, khả năng thanh toán hiện thời của các công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL là khá tốt. Cụ thể là, chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện thời bình quân của các công ty qua các năm giao động từ 1,24 đến 1,77. Điều này có nghĩa là tài sản ngắn hạn của các công ty luôn đảm bảo thanh toán cho các khoản nợ ngắn hạn. Hay nói cách khác, rủi ro trong thanh toán của các công ty ở mức thấp.

Vòng quay tổng tài sản

Đây là chỉ tiêu đo lường hiệu quả sử dụng tài sản của công ty. Vòng quay tổng tài sản được tính bằng doanh thu thuần chia cho tổng tài sản. Kết quả xử lý thống kê cho thấy vòng quay tổng tài sản của các công ty tương đối thấp. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tế vì do đặc điểm kinh doanh, các công ty lương thực thường phải đầu tư rất lớn vào tài sản cố định (máy móc thiết bị, kho bãi...), mà đây là loại tài sản có tốc độ luân

chuyển rất chậm. Cụ thể là, vòng quay tổng tài sản trung bình của các công ty thấp nhất là 2,24 vòng (năm 2009) và cao nhất là 4,62 vòng (2007). Chi tiết về vòng quay tổng tài sản của các công ty trong mẫu nghiên cứu được trình bày ở Bảng 3.

Bảng 3: Vòng quay tổng tài sản của các công ty (2007-2011)

Đơn vị tính: Vòng

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2007	21	0,09	10,39	4,62	2,67
2008	23	0,57	6,65	3,29	1,62
2009	31	0,52	7,53	2,24	1,29
2010	39	0,40	8,86	2,84	1,60
2011	42	0,12	11,38	3,07	1,91

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty được khảo sát (2012)

Vòng quay hàng tồn kho

Vòng quay hàng tồn kho được tính bằng giá vốn hàng bán chia cho giá trị hàng tồn kho bình quân. Kết quả khảo sát cho thấy tốc độ quay vòng của hàng tồn kho ở các công ty lương thực trong mẫu nghiên cứu là khá cao. Cụ thể là, vòng quay hàng tồn kho trung bình của các công ty cao nhất là 35,71 vòng ở năm 2007. Vòng quay hàng tồn kho bình quân của các công ty khá ổn định trong giai đoạn 2008-2011, dao động trong khoảng từ 15,21 đến 21,93 vòng. Ngoài ra, kết quả xử lý thống kê còn cho thấy vòng quay hàng tồn kho có sự khác biệt rất lớn giữa các công ty (thể hiện qua chỉ tiêu độ lệch chuẩn rất cao). Điều này có thể được giải thích là do năng lực tài chính của các công ty khác nhau nên mức độ dự trữ hàng tồn kho (chủ yếu là lúa và gạo) khác nhau mà mức dự trữ hàng tồn kho có ảnh hưởng rất lớn đến chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho.

Bảng 4: Vòng quay hàng tồn kho của các công ty (2007 - 2011)

Đơn vị tính: Vòng

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2007	21	1,56	219,10	35,71	58,79
2008	23	1,08	160,57	15,93	32,59
2009	31	1,72	211,35	15,21	40,41
2010	39	3,01	195,97	17,61	34,78
2011	42	2,34	198,76	21,93	42,37

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty được khảo sát (2012)

Kỳ thu tiền bình quân

Kỳ thu tiền bình quân là chỉ tiêu đo lường hiệu quả quản trị các khoản phải thu (bán chịu). Chỉ tiêu này được tính bằng thương số giữa các khoản phải thu bình quân và doanh thu bình quân ngày. Kết quả nghiên cứu cho thấy kỳ thu tiền bình quân của các công ty trung bình dao động từ 23 đến 54 ngày trong giai đoạn 2007 - 2011. Đối với các công ty xuất khẩu hàng hóa, kỳ thu tiền bình quân như vậy theo chúng tôi là hợp lý. Tuy nhiên, mức độ chênh lệch về kỳ thu tiền bình quân giữa các công ty trong mẫu nghiên cứu là khá lớn. Cụ thể là, độ lệch chuẩn của kỳ thu tiền bình quân ở năm 2009 là 67,34.

Bảng 5: Kỳ thu tiền bình quân của các công ty (2007-2011)

Đơn vị tính: Ngày

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2007	21	2,40	205,44	34,35	43,81
2008	23	1,09	98,41	23,21	21,34
2009	31	2,09	327,70	53,54	67,34
2010	39	0,08	145,28	35,93	32,31
2011	42	0,04	173,70	37,61	35,08

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty được khảo sát (2012)

Tỷ suất lợi nhuận

Để đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của các công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL, trong nghiên cứu này chúng tôi sử dụng 3 chỉ tiêu, đó là lợi trên tổng tài sản (ROA), lợi nhuận trên doanh thu (ROS) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Các chỉ tiêu về tỷ suất lợi nhuận của các công ty trong mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2007-2011 được trình bày chi tiết ở Bảng 6.

Kết quả phân tích thống kê cho thấy ROA bình quân của các công ty thấp nhất là vào năm 2007 (5,67%) nhưng đã tăng hơn 3 lần vào năm sau đó, lên mức 17,11%. ROA của các công ty đã có xu hướng tăng đều qua các năm trong giai đoạn 2009-2011. Cụ thể là, ROA bình quân của các công ty trong giai đoạn này lần lượt là 7,70%, 8,74% và 12,29%.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu được trình bày ở Bảng 6 còn chỉ ra rằng ROS của các công ty được khảo sát là tương đối thấp. Một cách cụ thể, ROS trung bình của các công ty giao động trong

khoảng từ 0,95% đến 4,53%. Tương tự như chỉ tiêu ROA, chỉ tiêu ROS của các công ty ở mức khá thấp trong năm 2007, nhưng tăng khá mạnh và đạt ở mức cao nhất trong giai đoạn nghiên cứu vào năm 2008. Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu tương đối ổn định trong giai đoạn 2008-2010, nhưng giảm mạnh vào năm 2011 (0,95%).

Bảng 6: Tỷ suất lợi nhuận của các công ty được khảo sát (2007-2011)

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA (%)					
2007	21	-1,28	18,88	5,67	5,27
2008	23	-21,21	55,51	17,11	17,63
2009	31	-12,88	17,90	7,70	6,51
2010	39	-3,44	25,69	8,74	6,44
2011	42	-5,68	258,92	12,29	40,42
ROS (%)					
2007	21	-14,33	7,95	1,01	4,10
2008	23	-11,93	14,46	4,53	5,70
2009	31	-8,25	8,74	3,44	3,11
2010	39	-2,01	6,98	3,00	1,93
2011	42	-45,49	7,69	0,95	7,76
ROE (%)					
2007	21	-1.521,41	99,75	-56,78	336,30
2008	23	-32,08	223,01	69,57	73,26
2009	31	-99,84	925,16	66,31	172,76
2010	39	-6,46	64,42	26,71	17,78
2011	42	-8,87	67,96	19,71	17,34

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các công ty được khảo sát (2012)

Tương tự, kết quả nghiên cứu còn cho thấy ROE trung bình của các công ty được chọn để nghiên cứu cũng đạt ở mức thấp nhất vào năm 2007 và cao nhất vào năm 2008. Cụ thể là, ROE trung bình của các công ty ở năm 2007 là âm 56,78%. Điều này có nghĩa là trong năm này cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu đem đi đầu tư thì công ty phải lỗ mất 56,78 đồng. Ở đây cũng cần lưu ý rằng ROE của các công ty ở năm 2007 có sự phân hóa rất lớn. Điều này được thể hiện thông qua giá trị nhỏ nhất, lớn nhất và đặc biệt là chỉ tiêu độ lệch chuẩn của chỉ tiêu này. Tuy nhiên, ROE của các công ty đã có sự phục hồi rất tốt và đạt ở mức cao nhất trong giai đoạn nghiên cứu vào năm 2008 (69,57%). Sau đó, chỉ tiêu này giảm liên tục qua các năm trong suốt giai đoạn 2009-2011, từ 69,57% ở năm 2008 giảm xuống còn 19,71% ở năm 2011.

Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận của các công ty có sự biến động khá lớn theo thời gian. Do hoạt

động kinh doanh chủ yếu của các công ty được khảo sát là xuất khẩu gạo nên giá gạo trên thị trường thế giới có ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của các công ty. Chẳng hạn như trong năm 2008, do thị trường gạo thế giới diễn biến thuận lợi nên tỷ suất lợi nhuận của các công ty đạt ở mức rất cao trong năm này. Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ của Nhà nước cũng có ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả hoạt động của các công ty. Cụ thể là, gói kích cầu 17.000 tỷ đồng để hỗ trợ 4% lãi suất vay ngân hàng cho người nông dân vào năm 2009, chính sách miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế giá trị gia tăng đã góp phần làm cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty lương thực được thuận lợi hơn.

4.2 Các nhân tố ảnh hưởng đến ROE của các công ty

Như đã trình bày ở phần phương pháp nghiên cứu, trong nghiên cứu này chúng tôi sử dụng mô hình hiệu ứng cố định (fixed effects model) để lượng hoá các yếu tố ảnh hưởng đến ROE của các công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL. Kết quả ước lượng từ mô hình này được trình bày chi tiết ở Bảng 7.

Bảng 7: Kết quả phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ROE

Chỉ tiêu	Hệ số tương quan	Giá trị thống kê t
Hằng số	-0,5083	-1,26
Số lao động	-0,0004	-0,64
Cấu trúc vốn	1,1350	2,77 ^a
Cấu trúc tài sản	-0,5638	-1,37
Vòng quay tổng tài sản	0,0418	1,80 ^c
Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu	0,4311	2,31 ^b
Số quan sát	129	
R ² điều chỉnh	0,5236	
Kiểm định F	3,81 ^a	

^{a, b, c} : Có ý nghĩa thống kê tương ứng ở mức 1%, 5% và 10%

Kết quả phân tích được trình bày ở Bảng 7 cho thấy ROE của các công ty bị ảnh hưởng bởi các nhân tố sau: Cấu trúc vốn (X_2), vòng quay tổng tài sản (X_4) và tỷ trọng doanh thu xuất khẩu (X_5). Mỗi quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc trong mô hình được giải thích một cách chi tiết ở phần dưới đây.

Cấu trúc vốn (X_2)

Kết quả phân tích hồi quy cho thấy cấu trúc vốn (đo lường bằng tỷ số nợ) có tương quan thuận

với ROE. Cụ thể là, khi tỷ số nợ tăng thêm 1% thì ROE của doanh nghiệp sẽ tăng thêm 1,14% và ngược lại. Mỗi quan hệ giữa tỷ số nợ và ROE của các công ty có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này có thể được giải thích là do các công ty đã sử dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính trong tài trợ. Do ưu điểm của nợ là có lá chắn thuế nên chi phí sử dụng nợ có thể thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu đối với các công ty có lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) cao. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao có thể chưa phải là chính sách tốt vì đây là sự đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro.

Vòng quay tổng tài sản (X_4)

Tương tự như biến cấu trúc vốn, biến vòng quay tổng tài sản cũng có tương quan tỷ lệ thuận với ROE của các công ty. Kết quả nghiên cứu cho thấy khi vòng quay tổng tài sản của các doanh nghiệp tăng thêm một vòng thì ROE sẽ tăng thêm 0,04%. Mỗi quan hệ giữa ROE và vòng quay tổng tài sản có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Mỗi quan hệ này có thể được giải thích là do vòng quay tổng tài sản là chỉ tiêu đo lường hiệu quả sử dụng tài sản. Vòng quay tổng tài sản càng cao có nghĩa là tài sản được quay vòng càng nhanh. Vì vậy, công ty có thể tiết kiệm được chi phí vốn và các chi phí khác có liên quan, qua đó gia tăng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu.

Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu (X_5)

Biến số này được đo lường bằng doanh thu xuất khẩu trên doanh thu thuần của công ty. Kết quả ước lượng được trình bày ở Bảng 7 cho thấy tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của các công ty lương thực có mối quan hệ tỷ lệ thuận với ROE. Cụ thể là, khi tỷ trọng doanh thu xuất khẩu tăng 1% thì ROE của các công ty tăng tương ứng 0,43%. Mỗi quan hệ giữa tỷ trọng doanh thu xuất khẩu và ROE có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Kết quả này là phù hợp với tình hình thực tế tại các công ty lương thực tham gia xuất khẩu gạo trong thời gian vừa qua ở Việt Nam. Thực tế cho thấy khi doanh nghiệp tìm kiếm thêm được khách hàng mới, thị trường mới thì doanh nghiệp có cơ hội mở rộng quy mô, chủ động hơn trong kinh doanh và có khả năng xuất khẩu được giá tốt hơn.

Ngoài các nhân tố ở trên, kết quả ước lượng bằng mô hình hồi quy còn cho thấy rằng số lao động bình quân (X_1) và cấu trúc tài sản (X_3) của công ty có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với ROE. Tuy nhiên, các mối quan hệ này lại không có ý

nghĩa về mặt thống kê. Trong mô hình hồi quy ở trên, giá trị của R^2 điều chỉnh là 0,5236, điều này có nghĩa là các biến độc lập trong mô hình đã giải thích được 52,36% sự thay đổi của ROE. Ngoài ra, giá trị thống kê F của mô hình là 3,81 cho thấy mô hình hồi quy được sử dụng có ý nghĩa thống kê ở mức 1%.

5 KẾT LUẬN

Nghiên cứu này tập trung phân tích tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty lương thực ở khu vực ĐBSCL. Trên cơ sở số liệu tài chính của 42 công ty được thu thập qua 5 năm, kết quả phân tích thống kê cho thấy khả năng thanh toán của các công ty là khá tốt. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn chỉ ra rằng vòng quay hàng tồn kho của các công ty là khá cao. Tuy nhiên, vòng quay tổng tài sản của các công ty còn tương đối thấp. Về tỷ suất lợi nhuận, các chỉ tiêu ROS và ROE bình quân của các công ty qua các năm có xu hướng giảm. Để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của các công ty, trong nghiên cứu này chúng tôi đã sử dụng mô hình hồi quy hiệu ứng cố định. Kết quả phân tích đã chỉ ra rằng ROE của

các công ty bị ảnh hưởng bởi ba nhân tố: (1) Cấu trúc vốn, (2) Vòng quay tổng tài sản, và (3) Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu. Cả ba nhân tố này đều có tương quan tỷ lệ thuận với ROE của các công ty.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nguyễn Quốc Nghi, Mai Văn Nam (2011), “Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Thành phố Cần Thơ”, *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, số 19b, trang 122-129.
2. Phan Thị Minh Lý (2011), “Phân tích tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Thừa Thiên Huế”, *Tạp chí Khoa học công nghệ Đại học Đà Nẵng*, số 2, trang 43-49.
3. Trương Đông Lộc, Nguyễn Đức Trọng (2010), “Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long”, *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, số 50, trang 11-16.
4. Trương Đông Lộc, Trần Quốc Tuấn (2009), “Phân tích hiệu quả tài chính của các cơ sở chế biến xơ dừa ở tỉnh Trà Vinh”, *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, số 11, trang 289-298.