

# TÁC ĐỘNG CỦA NĂNG LỰC TÀI CHÍNH ĐẾN TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG CỦA CÔNG TY VIỄN THÔNG

TS. Trần Văn Hải\*

Trong thập kỷ gần đây, các công ty viễn thông Việt Nam đã phải đối mặt với những thách thức chuyển đổi số và sự cạnh tranh khốc liệt trên thị trường do hội nhập vào nền kinh tế toàn cầu. Những khó khăn thúc đẩy các công ty cung cấp với mức giá dịch vụ thấp hơn, nâng cao chất lượng dịch vụ và lợi ích mới, gây áp lực lên lợi nhuận. Do đó, các yếu tố tập trung vào tăng trưởng bền vững của công ty có thể giúp họ vượt qua tình trạng khó khăn. Dựa trên các mô hình tăng trưởng bền vững do các nhà khoa học là Higgins (1977) (11) và Van Horne (1987) (7) đề xuất. Tác giả thu thập dữ liệu thứ cấp từ 16 công ty niêm yết trong ngành, 233 quan sát trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2024. Bằng phương pháp nghiên cứu định lượng, các mô hình OLS, FEM, REM và GLS trên phần mềm Stata 14. Đã có bằng chứng cho thấy năng lực tài chính tác động mạnh mẽ đến tăng trưởng của các công ty thông qua các yếu tố: quy mô tổng tài sản, quy mô đầu tư tài sản cố định và khả năng sinh lời. Trong khi đó, tỷ suất nợ và hiệu quả hoạt động có tác động ngược chiều, còn khả năng thanh toán không có ý nghĩa thống kê. Các giải pháp tài chính được đề xuất nhằm nâng cao tăng trưởng bền vững của các công ty viễn thông trong thời gian tới.

• Từ khóa: tăng trưởng bền vững, công ty viễn thông, quy mô công ty, khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động, đòn bẩy tài chính.

In recent decades, Vietnamese telecommunications companies have faced digital transformation challenges and fierce market competition due to integration into the global economy. These difficulties have driven companies to offer lower service prices, improve service quality and new benefits, putting pressure on profits. Therefore, factors focusing on sustainable company growth can help them overcome these difficulties. Based on sustainable growth models proposed by scientists Higgins (1977) (11) and Van Horne (1987) (7). The author collected secondary data from 16 listed companies in the industry, comprising 233 observations from 2010 to 2024. Using quantitative research methods, OLS, FEM, REM, and GLS models were employed in Stata 14 software. Evidence was found showing that financial capacity strongly impacts company growth through factors such as total asset size, fixed asset investment size, and profitability. Meanwhile, debt ratio and operational efficiency had inverse effects, while solvency was not statistically significant. Proposed financial solutions aim to enhance the sustainable growth of telecommunications companies in the future.

• Key words: sustainable growth, telecommunications companies, company size, profitability, operational efficiency, financial leverage.

Ngày nhận bài: 25/02/2026

Ngày gửi phản biện: 29/3/2026

Ngày duyệt đăng: 23/4/2026

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v26.i312.23>

## Mở đầu

Tăng trưởng bền vững là trạng thái mà công ty có thể đạt được ở mức tối đa trên thực tế mà một công ty có thể duy trì mà không gặp vấn đề gì. Điều này trên thực tế là khó khăn, bởi lẽ khi các công ty tăng trưởng thì đồng nghĩa với thị phần về khách hàng, về doanh thu và lợi nhuận đều gia tăng nhưng đồng nghĩa với việc huy động một nguồn lực từ bên ngoài, đó là nguồn vốn nợ để tài trợ cho tăng trưởng. Từ đó xuất hiện các rủi ro về chi phí lãi vay, và duy trì trạng thái hoạt động (5).

Viễn thông là lĩnh vực sản xuất thiết bị viễn thông, hoạt động cung cấp dịch vụ viễn thông, và hoạt động cung cấp dịch vụ internet. Ngày 09/10/2024, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt Quyết định số 1132/QĐ-TTg “Chiến lược hạ tầng số đến năm 2025 và định hướng đến năm 2030” (1), khẳng định tầm nhìn “Hạ tầng số là nền tảng để Việt Nam trở thành quốc gia số hiện đại, thông minh. Để đạt được điều này, phụ thuộc phần lớn vào các công ty viễn thông.

## 1. Tổng quan lý thuyết

Phân tích các yếu tố tài chính tác động đến tăng trưởng bền vững được nhiều nhà nghiên cứu và công bố. Tiêu biểu là Higgins (1977) (3) và Van Horne (1987) (8) đứng đầu về các nghiên cứu này.

Theo Higgins (1977), tăng trưởng bền vững là mức độ hay tỷ lệ tăng trưởng cao nhất mà các công

\* Trường Đại học Mở Hà Nội; email: [tvhai9@hou.edu.vn](mailto:tvhai9@hou.edu.vn); [hai2008@gmail.com](mailto:hai2008@gmail.com), <https://orcid.org/0009-0009-5411-0823>

ty có thể đạt tới nhưng đồng thời không ảnh hưởng đến khả năng tài chính của công ty. Về sau, tác giả đã hiệu chỉnh nhiều lần vào các năm 1981, 2001, 2007, tuy nhiên về cơ bản mức tăng trưởng ở đây xoay quanh doanh số phụ thuộc vào nguồn vốn của công ty. Bằng cách sử dụng phương pháp các nhân tố, Higgins (1977) đã chỉ ra 4 nhân tố ảnh hưởng mạnh mẽ đến khả năng tăng trưởng của các công ty là: Khả năng sinh lời, chính sách cổ tức, cơ cấu về vốn, vòng quay tài sản.

Công ty được sử dụng để đo lường tăng trưởng bền vững của Higgins được thiết lập như sau:  $HSGR = ((RI/NPAT) * (NPBT/TO) * (TO/NA) * (NA/E))$

Trong đó:

NPAT = Lợi nhuận ròng sau thuế

NPBT = Lợi nhuận ròng trước thuế

TO = Vòng quay (Doanh số)

RI = Lợi nhuận chưa phân phối

E = Giá trị sổ sách của Vốn chủ sở hữu

NA = Tài sản ròng

Trong công thức đo lường, nhà nghiên cứu Higgins giả định rằng công ty không phát hành cổ phần mới và lợi nhuận chưa phân phối giúp tài sản công ty tăng lên, làm doanh số tăng, lợi nhuận của công ty tăng lên.

Với lý thuyết này, nhiều tác giả đã chứng minh bằng thực nghiệm, các nghiên cứu phải kể đến như (12).

Theo Van Horne (1987), các tỷ số tài chính liên quan đến năng lực tài chính bền vững bao gồm khả năng lợi nhuận, vòng quay tài sản, lợi nhuận giữ lại và hệ số tăng vốn chủ sở hữu. Mô hình dựa vào hiệu suất doanh số bán hàng, năng lực tài trợ và chính sách cổ tức của các doanh nghiệp. Phương trình được đo lường như sau:

$$VSGR = ((b (NPBT/TO) * (1 + D/E)) / ((A/S) - (b (NPBT/TO) * (1 + D/E)))) (2)$$

Trong đó;

D/E = Nợ trên Vốn chủ sở hữu

A/S = Tổng tài sản trên Doanh số

b = Tỷ lệ giữ lại

NPBT = Lợi nhuận ròng trước thuế

TO = Vòng quay (Doanh số)

Trên cơ sở mô hình lý thuyết nền tảng này, có nhiều nhà nghiên cứu đã đề xuất các tỷ số tài chính

mới như (13), (6), (10), (14),...

Như vậy, có thể thấy hai mô hình của Higgins (1977) (3) và Van Horne (1987) (8) cung cấp một cơ sở lý thuyết quan trọng để luận giải cách thức các yếu tố tài chính nội tại quyết định khả năng mở rộng quy mô của doanh nghiệp mà không làm suy yếu nền tảng tài chính. Điểm cốt lõi trong cách tiếp cận của Higgins là xem tăng trưởng như một hệ quả tổng hợp của bốn trụ cột: khả năng sinh lời, chính sách cổ tức (thông qua tỷ lệ giữ lại), hiệu quả sử dụng tài sản và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính. Điều này hàm ý rằng doanh nghiệp không thể theo đuổi tăng trưởng chỉ bằng cách mở rộng doanh thu, mà phải đồng thời cải thiện hiệu quả hoạt động, kiểm soát chính sách phân phối lợi nhuận và tối ưu cấu trúc vốn.

Trong khi đó, mô hình của Van Horne phát triển theo hướng động hơn khi đưa trực tiếp yếu tố tài trợ (đòn bẩy tài chính) và hiệu suất doanh thu vào trong một cấu trúc cân bằng giữa nguồn và sử dụng vốn. Công thức của Van Horne cho thấy tăng trưởng bền vững phụ thuộc vào khả năng tạo lợi nhuận trên doanh thu, tỷ lệ giữ lại và mức độ huy động nợ, nhưng đồng thời bị ràng buộc bởi cường độ sử dụng tài sản. Điều này phản ánh một thực tế quan trọng: tăng trưởng chỉ bền vững khi doanh nghiệp duy trì được sự cân đối giữa mở rộng quy mô tài sản và khả năng tạo doanh thu tương ứng. Nếu doanh nghiệp mở rộng tài sản quá nhanh mà không cải thiện hiệu suất bán hàng, tăng trưởng sẽ trở nên thiếu bền vững và tạo áp lực lên dòng tiền.

So sánh hai mô hình cho thấy dù khác nhau về hình thức biểu diễn, cả Higgins và Van Horne đều thống nhất ở bản chất: tăng trưởng bền vững là kết quả của sự phối hợp giữa khả năng sinh lợi, hiệu quả sử dụng tài sản, chính sách giữ lại lợi nhuận và cấu trúc tài chính. Tuy nhiên, Higgins thiên về góc nhìn tĩnh và cấu trúc nội tại, trong khi Van Horne nhấn mạnh hơn đến tính cân đối tài chính trong điều kiện doanh nghiệp mở rộng. Từ góc độ thực tiễn, điều này hàm ý rằng các doanh nghiệp, đặc biệt trong ngành viễn thông có yêu cầu về vốn lớn, cần đồng thời cải thiện hiệu quả khai thác tài sản, duy trì mức lợi nhuận hợp lý và kiểm soát đòn bẩy tài chính để đạt được tăng trưởng bền vững. Nếu chỉ dựa vào vay nợ hoặc mở rộng đầu tư mà không cải thiện hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp có thể đạt tăng trưởng không bền vững trong dài hạn.

2. Phương pháp nghiên cứu

Mục tiêu của bài báo là làm rõ tác động của năng lực tài chính đến tăng trưởng bền vững của các công ty viễn thông, dựa vào các mô hình OLS, FEM, REM, GLS để phân tích, kiểm định và đánh giá.

Dữ liệu nghiên cứu được tác giả thu thập thông qua báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của 16 công ty viễn thông niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, tương ứng 233 quan sát từ năm 2010 đến năm 2024. Số lượng quan sát đáp ứng theo tiêu chuẩn Bollen (1989) (4), Tabachnick và Fidell (2007) (2).

Bài báo sử dụng biến phụ thuộc G bằng cách đo lường quy mô lợi nhuận giữ lại từ năm 2010 - 2024 của các công ty viễn thông. Các biến độc lập được đưa vào mô hình được tính toán, mã hoá như sau:

**Bảng 2: Tổng hợp tên gọi, mã hoá và công thức tính của biến độc lập**

| STT | Các biến độc lập                                     | Mã hoá biến | Công thức tính                                                |
|-----|------------------------------------------------------|-------------|---------------------------------------------------------------|
| 1   | Quy mô tổng tài sản của công ty viễn thông           | X1          | Logarit tổng tài sản                                          |
| 2   | Tỷ suất nợ của công ty viễn thông                    | X2          | Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu                                    |
| 3   | Quy mô đầu tư tài sản cố định của công ty viễn thông | X3          | Tài sản cố định/Tổng tài sản                                  |
| 4   | Hiệu quả hoạt động của công ty viễn thông            | X4          | Chi phí hoạt động của công ty/Tổng doanh thu và thu nhập khác |
| 5   | Khả năng thanh toán của công ty viễn thông           | X5          | Tỷ số tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn                            |
| 6   | Khả năng sinh lời của công ty viễn thông             | X6          | Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản                              |

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ tổng quan nghiên cứu

Phương trình nghiên cứu có dạng:

$$G = \beta_0 + \beta_1 * X1 + \beta_2 * X2 + \beta_3 * X3 + \beta_4 * X4 + \beta_5 * X5 + \beta_6 * X6$$

Trong đó:

$\beta_0$ : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ : Hệ số độ dốc của các biến độc lập

Các giả thuyết nghiên cứu của bài báo:

H01: Quy mô tổng tài sản có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

H02: Tỷ suất nợ có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

H03: Quy mô đầu tư tài sản cố định có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

H04: Hiệu quả hoạt động có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

H05: Khả năng thanh toán có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

H06: Khả năng sinh lời có tác động cùng chiều đến tăng trưởng bền vững của công ty viễn thông

3. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thực nghiệm được thống kê ở bảng 3 dưới đây:

**Bảng 3: Kết quả hồi quy các mô hình năng lực tài chính cho tăng trưởng bền vững của các công ty viễn thông**

| Variable                       | OLS       | FEM       | REM       | GLS       |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| X1                             | 1.065***  | 0.590***  | 0.999***  | 1.075***  |
|                                | [25.61]   | [4.13]    | [16.32]   | [31.04]   |
| X2                             | -0.130*** | -0.0395   | -0.102**  | -0.138*** |
|                                | [-3.06]   | [-0.77]   | [-2.25]   | [-4.28]   |
| X3                             | 0.526     | -0.354    | 0.688     | 0.868***  |
|                                | [1.10]    | [-0.41]   | [1.13]    | [2.72]    |
| X4                             | -4.651*** | -5.397*** | -4.952*** | -3.749*** |
|                                | [-5.57]   | [-5.48]   | [-5.59]   | [-6.41]   |
| X5                             | -0.0400   | -0.0384   | -0.0248   | -0.0259   |
|                                | [-0.98]   | [-0.84]   | [-0.59]   | [-0.96]   |
| X6                             | 0.0392*** | 0.0304*** | 0.0378*** | 0.0416*** |
|                                | [4.61]    | [3.10]    | [4.23]    | [6.65]    |
| _cons                          | -1.353    | 12.27***  | 0.606     | -2.448**  |
|                                | [-0.87]   | [2.92]    | [0.30]    | [-2.01]   |
| N                              | 233       | 233       | 233       | 233       |
| R-sq                           | 0.757     | 0.281     | 0.385     | 0.839     |
| t statistics in brackets       |           |           |           |           |
| * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01 |           |           |           |           |

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ phần mềm thống kê trên phần mềm Stata (9)

Từ kết quả ước lượng mô hình GLS trong Bảng 3, phương trình hồi quy thể hiện mối quan hệ giữa các yếu tố tài chính và năng lực tài chính của các công ty viễn thông được xác định như sau:  $G = -2.448 + 1.075 * X1 - 0.138 * X2 + 0.868 * X3 - 3.749 * X4 + 0.0416 * X6$

Kết quả hồi quy cho thấy một số biến độc lập có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến năng lực tài chính của các công ty viễn thông. Cụ thể, nghiên cứu chấp nhận các giả thuyết H01, H03 và H06 vì các hệ số hồi quy tương ứng mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê, đồng thời bác bỏ các giả thuyết H02 và H04 có tác động ngược chiều, trong khi H05 không có ý nghĩa thống kê

Trước hết, quy mô tổng tài sản (X1) có tác động cùng chiều đến năng lực tài chính của các công ty viễn thông với hệ số  $\beta = 1.075$  và có ý

nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy khi quy mô tài sản của doanh nghiệp tăng lên thì năng lực tài chính cũng được cải thiện đáng kể. Trong lĩnh vực viễn thông, quy mô tài sản thường gắn liền với mức độ đầu tư cơ sở hạ tầng mạng lưới, hệ thống công nghệ thông tin và các nền tảng kỹ thuật số. Các doanh nghiệp có quy mô tài sản lớn thường có lợi thế trong việc mở rộng thị trường, đầu tư công nghệ tiên tiến và nâng cao chất lượng dịch vụ. Đồng thời, quy mô lớn cũng giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn với chi phí thấp hơn, tăng khả năng chống chịu trước các biến động của thị trường. Vì vậy, việc mở rộng quy mô tổng tài sản được xem là một yếu tố quan trọng góp phần nâng cao năng lực tài chính và thúc đẩy sự phát triển bền vững của các công ty viễn thông.

Kết quả này cũng được củng cố bởi bằng chứng thực nghiệm từ dữ liệu phân tích trong giai đoạn 2010 - 2024. Cụ thể, các doanh nghiệp có khả năng sinh lợi cao và ổn định như FOX hay FOC thường là những doanh nghiệp có quy mô lớn, thể hiện qua việc duy trì tỷ suất lợi nhuận ở mức cao và ít biến động theo thời gian. Ngược lại, các doanh nghiệp có quy mô nhỏ hoặc trung bình như ICT, ELC hay ONE lại có xu hướng suy giảm hoặc dao động mạnh về lợi nhuận, phản ánh sự hạn chế trong việc tận dụng lợi thế quy mô. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp quy mô nhỏ như ABC hay PMT còn ghi nhận biến động lợi nhuận rất lớn, cho thấy mức độ rủi ro tài chính cao và thiếu ổn định trong hoạt động kinh doanh. Chi tiết ở bảng 4 dưới đây:

**Bảng 4: Khả năng sinh lời trên tài sản của các công ty viễn thông năm 2010 - 2024 (%)**

| STT | Công ty | 2010  | 2011   | 2012   | 2013  | 2014   | 2015  | 2016   | 2017  | 2018  | 2019  | 2020   | 2021   | 2022   | 2023  | 2024  |
|-----|---------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 1   | VGI     | 6,84  | 1,13   | 10,44  | 5,59  | 6,91   | 1,17  | -7,42  | -0,93 | -1,85 | -0,86 | 0,73   | 0,66   | 3,06   | 3,14  | 11,31 |
| 2   | SGT     | 1,39  | -5,16  | -12,03 | 0,01  | 1,56   | 1,03  | 2,60   | 6,22  | 6,29  | 0,54  | 0,50   | 1,58   | 1,41   | 0,60  | 1,55  |
| 3   | FOX     | 24,35 | 27,57  | 29,15  | 23,71 | 14,84  | 11,08 | 11,85  | 11,86 | 9,89  | 10,98 | 10,35  | 9,10   | 12,26  | 12,08 | 12,04 |
| 4   | CTR     | 3,47  | 4,46   | 3,15   | 7,76  | 8,68   | 7,54  | 7,71   | 6,08  | 6,33  | 7,39  | 7,07   | 9,47   | 7,33   | 7,46  | 7,57  |
| 5   | ELC     | 14,80 | 10,05  | 12,36  | 3,72  | 5,68   | 6,41  | 8,11   | 4,27  | 0,85  | 2,17  | 2,08   | 4,39   | 3,26   | 4,63  | 4,99  |
| 6   | ICT     | 8,95  | 6,98   | 1,08   | 4,73  | 3,76   | 3,89  | 5,09   | 6,55  | 4,62  | 4,09  | 3,15   | 2,79   | 0,70   | 1,04  | 2,11  |
| 7   | TGP     | 0,56  | 0,19   | 0,04   | 0,10  | 0,08   | 0,09  | 1,27   | 0,93  | 0,75  | 0,19  | 0,18   | 0,82   | 3,27   | 0,54  | 6,75  |
| 8   | ABC     | 40,10 | 15,82  | 18,00  | 13,07 | 7,98   | 9,19  | 7,75   | 45,26 | 2,94  | 3,50  | -20,15 | -63,84 | 103,45 | 4,10  | 0,78  |
| 9   | PTP     | 3,21  | 1,70   | 1,76   | 0,65  | 1,76   | 2,61  | 3,14   | 2,68  | 2,19  | 2,36  | 2,83   | 1,93   | 2,31   | 1,71  | 2,49  |
| 10  | FOC     | 34,45 | 54,18  | 41,36  | 28,99 | 14,19  | 20,38 | 25,05  | 26,18 | 22,89 | 25,03 | 18,09  | 23,88  | 25,76  | 12,97 | 13,56 |
| 11  | CKV     | 2,07  | 2,71   | 3,40   | 1,68  | 1,37   | 2,13  | 2,15   | 1,89  | 2,32  | 2,83  | 0,28   | 2,64   | 1,40   | 1,63  | 1,39  |
| 12  | ONE     | 6,74  | 5,24   | 3,77   | 3,64  | 2,65   | 2,39  | 2,74   | 2,09  | 1,66  | 1,36  | 1,24   | 1,27   | 1,18   | 0,49  | 0,38  |
| 13  | PMT     | 0,09  | -13,74 | -4,39  | -8,15 | -11,40 | 0,94  | 1,03   | 1,82  | 0,58  | 0,98  | 2,61   | 2,78   | 0,94   | 0,46  | -3,58 |
| 14  | KST     | 7,84  | 2,36   | 4,68   | 4,20  | 4,51   | 3,52  | 3,95   | 4,21  | 4,02  | 5,57  | 5,12   | 3,86   | 4,04   | 2,23  | 4,76  |
| 15  | VTC     | 1,39  | -7,84  | -2,69  | 2,21  | 4,91   | 7,49  | 5,23   | 3,04  | 2,31  | 2,14  | 2,98   | 0,20   | 0,49   | 0,11  | 1,39  |
| 16  | VIE     | 3,06  | -2,24  | 0,06   | -7,21 | 0,59   | 1,17  | -16,99 | 9,12  | 5,40  | 0,71  | 0,21   | 7,86   | 0,16   | 0,60  | 0,04  |

Nguồn: Tác giả tính toán từ báo cáo tài chính của các công ty qua các năm

Tiếp theo, quy mô đầu tư tài sản cố định (X3) cũng có tác động cùng chiều đến năng lực tài chính với hệ số  $\beta = 0.868$  và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này phản ánh đặc thù của ngành viễn thông là ngành có cường độ vốn cao, đòi hỏi các khoản đầu tư lớn vào cơ sở hạ tầng kỹ thuật như hệ thống truyền dẫn, trạm phát sóng, trung tâm dữ liệu và các thiết bị công nghệ hiện đại. Việc gia tăng đầu tư vào tài sản cố định không chỉ giúp nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ mà còn tạo điều kiện để doanh nghiệp áp dụng các công nghệ mới như 4G, 5G, điện toán đám mây và các nền tảng số. Điều này góp phần cải thiện năng suất hoạt động, nâng cao chất lượng dịch vụ và gia tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường trong nước cũng như quốc tế. Do đó, việc duy trì mức đầu tư hợp lý vào tài sản cố định sẽ giúp các công ty viễn thông củng cố nền tảng tài chính và tạo động lực cho tăng trưởng dài hạn.

Bên cạnh đó, khả năng sinh lời (X6) cũng có tác động tích cực đến năng lực tài chính của các công ty viễn thông với hệ số  $\beta = 0.0416$  và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy các doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao sẽ tạo ra nguồn lợi nhuận lớn hơn, từ đó gia tăng nguồn vốn nội bộ thông qua lợi nhuận giữ lại. Nguồn vốn này đóng vai trò quan trọng trong việc tái đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh, mở rộng quy mô hoạt động và nâng cao năng lực cạnh tranh. Đồng thời, khả năng sinh lời cao cũng giúp doanh nghiệp củng cố uy tín đối với các nhà đầu tư, tổ chức tín dụng và các đối tác kinh doanh, qua đó tạo điều kiện thuận lợi hơn trong việc huy động vốn phục vụ cho các chiến lược phát triển trong tương lai.

Tuy nhiên, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các yếu tố tỷ suất nợ (X2), hiệu quả hoạt động (X4) và khả năng thanh toán (X5) không có tác động tích cực hoặc không có ý nghĩa thống kê đối với năng lực tài chính của các công ty viễn thông trong mẫu nghiên cứu. Cụ thể, tỷ suất nợ có hệ số âm cho thấy việc sử dụng đòn bẩy tài chính chưa mang lại hiệu quả tích cực cho các doanh nghiệp trong ngành. Điều này có thể xuất phát từ việc chi phí vay vốn còn cao, trong khi hiệu quả sử dụng vốn vay chưa thực sự tương xứng. Ngoài ra, một số doanh nghiệp có thể đang phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn bên ngoài nhưng chưa tối ưu hóa việc sử dụng nguồn vốn này trong hoạt động sản xuất kinh doanh.



Đối với hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán, kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố này chưa thể hiện rõ vai trò trong việc nâng cao năng lực tài chính của doanh nghiệp viễn thông. Điều này có thể phản ánh thực tế rằng ngành viễn thông thường có chu kỳ đầu tư dài và chi phí đầu tư ban đầu lớn, khiến cho các chỉ tiêu hiệu quả ngắn hạn hoặc khả năng thanh toán chưa phản ánh đầy đủ năng lực tài chính thực sự của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, công tác quản trị các khoản phải thu, quản lý chi phí và tối ưu hóa hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp vẫn còn tồn tại những hạn chế nhất định.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố mang tính nền tảng tài chính dài hạn, bao gồm quy mô tài sản, đầu tư tài sản cố định và khả năng sinh lời, đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao năng lực tài chính của các công ty viễn thông. Ngược lại, các yếu tố liên quan đến cấu trúc vốn và hiệu quả quản trị ngắn hạn chưa thể hiện tác động rõ rệt trong mô hình nghiên cứu. Điều này gợi ý rằng để nâng cao năng lực tài chính trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt của ngành viễn thông, các doanh nghiệp cần chú trọng mở rộng quy mô tài sản, tăng cường đầu tư vào cơ sở hạ tầng công nghệ và nâng cao hiệu quả sinh lời từ hoạt động kinh doanh.

#### 4. Kết luận và hàm ý quản trị

Các giải pháp sau được cho là phù hợp với kết quả thực nghiệm từ mô hình kinh tế lượng:

**Một là, đẩy mạnh huy động nguồn vốn chủ sở hữu để phục vụ hoạt động kinh doanh.** Các giải pháp như tăng lợi nhuận giữ lại, chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu, phát hành cổ phiếu ESOP cho người lao động, huy động vốn từ đầu tư chiến lược, sáp nhập hợp nhất với các công ty viễn thông có quy mô nhỏ hơn nhưng có khả năng tài chính tốt.

**Hai là, nâng cao hiệu quả hoạt động.** Bằng cách đẩy mạnh việc ứng dụng khoa học kỹ thuật và công nghệ hiện đại vào hoạt động kinh doanh, nhằm thỏa mãn nhu cầu của người tiêu dùng, cũng như đáp ứng được những yêu cầu và tiêu chuẩn khắt khe của các Hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam đã ký kết.

Ngoài ra, việc quản trị chi phí nói chung, nhất là giá vốn hàng bán của các công ty viễn thông niêm yết cần phải kiểm soát chặt chẽ hơn nữa để nâng

cao hiệu quả hoạt động. Để quản lý hiệu quả chi phí đầu vào, các doanh nghiệp viễn thông cần tập trung vào cả khâu cung ứng và vận hành. Trước hết, việc đa dạng hóa nhà cung cấp giúp DNVT tạo được lợi thế trong đàm phán về giá, chất lượng và điều kiện giao hàng, đồng thời hạn chế rủi ro phụ thuộc nhà cung cấp. Bên cạnh đó, DNVT cần chủ động lựa chọn thời điểm mua nguyên vật liệu và xác định chính xác nhu cầu vốn cho từng chu kỳ kinh doanh nhằm tránh tình trạng thiếu hoặc dư thừa vốn.

Ngoài ra, trong bối cảnh chuyển đổi số, các DNVT nên đẩy mạnh ứng dụng công nghệ như tự động hóa, điện toán đám mây và ảo hóa mạng để cắt giảm chi phí vận hành và tối ưu hóa hạ tầng. Đồng thời, xu hướng hợp tác chia sẻ hạ tầng, đặc biệt trong triển khai 5G, cũng giúp giảm đáng kể chi phí đầu tư và nâng cao hiệu quả khai thác. Nhìn chung, việc kiểm soát tốt chi phí không chỉ giúp gia tăng lợi nhuận mà còn tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững và nâng cao năng lực cạnh tranh của DNVT.

**Lời cảm ơn:** Nghiên cứu này được tài trợ bởi đề tài cấp Trường Đại học Mở Hà Nội, mã số MHN2026 - 02.58

#### Tài liệu tham khảo:

1. Chính phủ. Quyết định số 1132/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Phê duyệt Chiến lược hạ tầng số đến năm 2025 và định hướng đến năm 2030. 2024.
2. Tabachnick BG, & Fidell, L. S. Experimental designs using ANOVA: Thomson/Brooks/Cole Belmont, CA; 2007.
3. Higgins RC. How much growth can a firm afford? Financial management. 1977:7-16.
4. Bollen KA. A new incremental fit index for general structural equation models. Sociological methods & research. 1989;17(3):303-16.
5. Yang L, Zhang Y. Digital financial inclusion and sustainable growth of small and micro enterprises-evidence based on China's new third board market listed companies. Sustainability. 2020;12(9):3733.
6. Wolff R, Zaring O, Furuholt E, O'Leary H, Gaasbeek A, Thoem T, editors. Indicators for sustainable development. SPE International Conference and Exhibition on Health, Safety, Environment, and Sustainability?; 2000: SPE.
7. Wiens JA, Chr N, Van Horne B, Ims RA. Ecological mechanisms and landscape ecology. Oikos. 1993:369-80.
8. Van Horne JC, Pando JSC. Administración financiera: Contabilidad Moderna; 1976.
9. StataCorp L. Stata spatial autoregressive models reference manual. Stata press College Station; 2017.
10. Krajnc D, Glavič P. Indicators of sustainable production. Clean technologies and environmental policy. 2003;5:279-88.
11. Higgins RC. Sustainable growth under inflation. Financial management. 1981:36-40.
12. Guliyev T, Muzaffarov M. Deciphering Sustainable Growth: The Influence of Corporate Financial Metrics on SGR and Stock Returns. WSB Journal of Business and Finance. 2024;58(1):114-21.
13. Azapagic A, Perdan S. Indicators of sustainable development for industry: a general framework. Process Safety and Environmental Protection. 2000;78(4):243-61.
14. Alina S, Zhen W, Elena R, Svetlana R, Maxim R. Are sustainable growth indicators in gas market companies comparable? The evidence from China and Russia. Корпоративные финансы. 2019;13(1):76-92.