

AFFECTING OF LIQUIDITY, ASSET PERFORMANCE, LEVERAGE TO FIRM PERFORMANCE IN VIETNAMESE REAL ESTATE LISTED FIRMS

ẢNH HƯỞNG CỦA TÍNH THANH KHOẢN, HIỆU SUẤT SỬ DỤNG TÀI SẢN, ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Trương Thùy Vân, Nguyễn Tuyết Khanh
Trường Đại học Quảng Bình

ABSTRACT: *The firm performance of listed companies in the real estate industry has attracted much attention from investors in recent times. The article captures the actual situation, combined with previous views and studies, the article uses a panel data regression model to evaluate the relationship between liquidity, asset performance and leverage on firm performance of 50 listed companies in the real estate industry on the Vietnamese stock market in the 8 years from 2014 to 2021. The results show that the different firm performance indicators because of the different influencing factors, liquidity has a positive effect on profitability, while leverage and asset performance have a positive effect on return of asset.*

Keywords: *Firm performance, financial performance, liquidity, leverage, real estate.*

TÓM TẮT: *Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết ngành bất động sản (BDS) được các nhà đầu tư quan tâm nhiều trong thời gian gần đây. Nhằm bắt được tình hình thực tế, kết hợp với các quan điểm và nghiên cứu trước đây, bài viết sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để đánh giá mối liên hệ giữa tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính đến hiệu quả hoạt động của 50 doanh nghiệp niêm yết thuộc nhóm ngành BDS trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 8 năm từ 2014 đến 2021. Kết quả cho thấy chỉ tiêu hiệu quả hoạt động khác nhau thì nhân tố ảnh hưởng sẽ khác nhau, tính thanh khoản ảnh hưởng tích cực đến tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu còn đòn bẩy tài chính và hiệu suất sử dụng tài sản lại có ảnh hưởng tích cực đến tỷ suất sinh lời của tài sản.*

Từ khóa: *Hiệu quả kinh doanh, hiệu quả tài chính, tính thanh khoản, đòn bẩy tài chính, bất động sản.*

1. GIỚI THIỆU

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán luôn là vấn đề được các nhà đầu tư, các tổ chức tài chính quan tâm hàng đầu. Những năm trở lại đây, sự phát triển mạnh mẽ của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản với nhu cầu vốn lớn, đầu tư diện rộng đã làm cho thị trường nhà đất ở khắp

các địa phương trong cả nước có nhiều biến động. Bất động sản là một lĩnh vực quan trọng có liên quan đến nhiều mặt đến sự phát triển kinh tế xã hội. Ngành BDS là ngành kinh tế đóng vai trò quan trọng trong xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội, khu kinh tế, khu công nghiệp, đô thị, nhà ở... do đó, khi thị trường bất động sản rơi vào tình trạng suy thoái đã tác động đến

khoảng 50 ngành nghề khác như sản xuất vật liệu xây dựng, trang thiết bị nội thất, vận chuyển, môi giới...; nợ xấu của ngân hàng tăng lên. Chính vì vậy, trong giai đoạn hiện nay, sự nhộn nhịp của thị trường BĐS đã hướng sự quan tâm của nhà đầu tư vào nó nhiều hơn, vấn đề về hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành BĐS cũng được quan tâm hơn trước.

Các yếu tố tài chính quan trọng trong doanh nghiệp có khả năng ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp bao gồm các yếu tố bên trong doanh nghiệp (tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính, các yếu tố khác) và các yếu tố thuộc về nền kinh tế (tốc độ tăng trưởng GDP, lạm phát, độ mở của nền kinh tế, chỉ số giá tiêu dùng).

Bài viết này tập trung vào xem xét liên hệ giữa các chỉ tiêu tài chính quan trọng của doanh nghiệp là tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính đối với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Với mục đích đánh giá đúng những ảnh hưởng của các yếu tố tài chính trong doanh nghiệp BĐS đến hiệu quả kinh doanh, bài viết sẽ sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng và các kỹ thuật phân tích có liên quan để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết ngành BĐS.

2. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG

2.1. Hiệu quả kinh doanh

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp dùng để chỉ hiệu quả của việc huy động, quản lý và sử dụng nguồn vốn trong quá

trình kinh doanh. Hiệu quả hoạt động phản ánh mối quan hệ về lợi ích kinh tế mà doanh nghiệp nhận được và chi phí của doanh nghiệp phải bỏ ra để có được lợi ích kinh tế đó (trong bài viết thừa nhận quan điểm hiệu quả hoạt động bao gồm tất cả các hoạt động liên quan đến quản lý tài chính trong doanh nghiệp). Có ba chỉ tiêu thường được sử dụng để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đó là:

Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (Return on Asset - ROA): đây là chỉ tiêu thể hiện mỗi đồng đầu tư vào tài sản sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế, chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản. Chỉ tiêu này được xác định bằng cách lấy tỷ số của chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản bình quân.

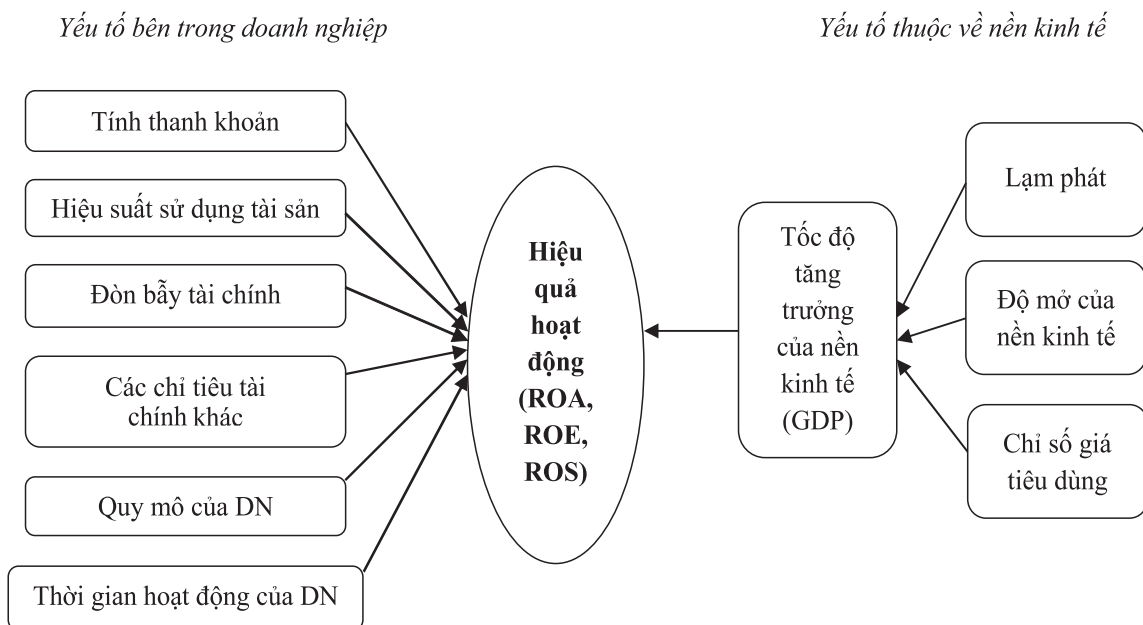
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Return on Equity - ROE): chỉ số này thể hiện mỗi đồng đầu tư của chủ sở hữu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế, nhằm đánh giá khả năng đảm bảo lợi nhuận cho đối tác góp vốn vào doanh nghiệp. Chỉ tiêu này được xác định bằng cách lấy tỷ số giữa chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế và vốn chủ sở hữu bình quân.

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (Return on Sales - ROS): chỉ số này cho biết, mỗi đồng doanh thu thuần thực hiện được trong kỳ sẽ có bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế, giúp đánh giá năng lực doanh nghiệp khi tạo ra sản phẩm cạnh tranh, có giá bán cao hoặc chi phí thấp. Chỉ số này được tính bằng cách lấy lợi nhuận sau thuế chia cho doanh thu thuần.

2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh

Trên thế giới, có nhiều nghiên cứu liên quan đến việc xác định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, qua đó, một số yếu tố có khả năng sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp BĐS trên thị trường chứng khoán

Việt Nam như: tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính, GDP, lạm phát, độ mở của nền kinh tế, quy mô, thời gian hoạt động của doanh nghiệp..., chi tiết được trình bày qua Sơ đồ 1.



Sơ đồ 1. Mô hình liên hệ giữa các yếu tố bên trong và bên ngoài đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp [Nguồn: Tác giả tự tổng hợp]

- Các yếu tố bên trong doanh nghiệp:

Trong nghiên cứu của Adam (2014), Alsamaree, Adnan Hashim (2013), Ablanedo-Rosas và cộng sự (2010) đã đưa ra minh chứng về mối liên hệ cùng chiều của tính thanh khoản và hiệu quả kinh doanh. Doanh nghiệp có tính thanh khoản cao, khả năng xử lý giao dịch một cách nhanh chóng và kịp thời nhằm tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp, gia tăng hiệu quả kinh doanh. Trong bài viết, tác giả sử dụng hệ số khả năng thanh toán hiện hành, khả năng thanh toán nhanh và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt để làm biến đại diện cho tính

thanh khoản [1], [2], [3].

Theo Wu và cộng sự (2010), Yu và Xu (2010), năng lực sử dụng tài sản của doanh nghiệp có mối liên hệ chặt chẽ với khả năng sinh lời của tài sản từ đó có liên hệ mật thiết với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp theo quan hệ thuận chiều [13], [14].

Chỉ tiêu đòn bẩy tài chính cho thấy khả năng doanh nghiệp sử dụng những công cụ liên quan đến chi phí tài chính cố định để làm gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp. Cho đến nay, việc sử dụng chỉ tiêu đòn bẩy tài chính và dựa vào cấu trúc vốn để đánh giá hiệu quả hoạt động cho ra những kết quả

trái ngược, Rehman (2013) cho thấy mối liên hệ cùng chiều, trong khi đó Ahmad và cộng sự (2012) lại cho thấy liên hệ nghịch chiều [4], [12].

Một số chỉ tiêu tài chính khác có liên quan trong doanh nghiệp đại diện cho nhóm biến kiểm soát như: tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản, tăng trưởng doanh thu, tỷ số hàng tồn kho và TSCĐ trên tổng tài sản.

Quy mô và thời gian hoạt động của doanh nghiệp cũng được xem là nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp có quy mô lớn thì hiệu quả hoạt động sẽ cao [5], [6], [8]. Bên cạnh đó, thông thường doanh nghiệp có thời gian hoạt động đủ dài thường sẽ đủ thời gian để bù đắp được các khoản chi phí đầu tư xây dựng cơ bản và sẽ có khả năng tạo ra lợi nhuận cao hơn hơn là các doanh nghiệp hoạt động trong thời gian ngắn.

- Các yếu tố thuộc về nền kinh tế:

Trên thế giới, nhiều nghiên cứu đưa ra bằng chứng về ảnh hưởng tích cực của GDP đến hiệu quả tài chính cũng như hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp [9], [10]. Trong khi đó, GDP lại chịu ảnh hưởng của các nhân tố khác nhau, trong đó lạm phát, độ mở của nền kinh tế, chỉ số giá tiêu dùng, ... là những nhân tố có khả năng sẽ là biến nội sinh ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu của Mundell (1963), Bittencourt (2011) đưa ra bằng chứng thực nghiệm cho thấy lạm phát là chỉ tiêu có những ảnh hưởng khác biệt đến hiệu quả tài chính. Nền kinh tế có thích ứng được với mức độ lạm phát hiện tại hay

khả năng dự báo lạm phát trong tương lai sẽ quyết định đến sự ảnh hưởng của lạm phát là tích cực hay tiêu cực đến hiệu quả tài chính và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp [7], [11].

Như vậy, với mô hình được trình bày trong Sơ đồ 1, giả thuyết nghiên cứu đặt ra là tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính đến hiệu quả kinh doanh, có xét đến các nhân tố bên trong và bên ngoài trong mô hình lý thuyết sẽ có ảnh hưởng đảm bảo ý nghĩa thống kê đối với các biến đại diện cho hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh BĐS.

3. MÔ HÌNH VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

Với mô hình liên hệ của các nhân tố đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nghiên cứu sử dụng dữ liệu trong thời gian 8 năm từ năm 2014 đến 2021 của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thuộc nhóm ngành BĐS. Với mục tiêu kiểm tra giả thuyết nghiên cứu, mô hình hồi quy đề xuất là mô hình hồi quy dữ liệu bảng, có biến nội sinh trong mô hình.

Dữ liệu nghiên cứu được lấy từ thông tin trên báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 50 doanh nghiệp thuộc ngành BĐS niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE (tổng thể 55 doanh nghiệp, tuy nhiên 5 doanh nghiệp có thời gian thành lập chưa tới 6 năm nên được loại ra khỏi mẫu nghiên cứu). Dữ liệu được thu thập để tính toán các biến trong mô hình được thể hiện trong Bảng 1.

Bảng 1. Các biến trong mô hình

TT	Biến	Đại diện/ viết tắt	Cách tính
1	Hiệu quả kinh doanh	ROA	$(\text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản bình quân}) \times 100\%$
		ROE	$(\text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{NVCSH bình quân}) \times 100\%$
		ROS	$(\text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Doanh thu thuần}) \times 100\%$
2	Tính thanh khoản	Khả năng thanh toán hiện hành (CR)	Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn
		Khả năng thanh toán nhanh (QR)	$(\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}) / \text{Nợ ngắn hạn}$
		Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC)	$\text{Kỳ chuyển đổi hàng tồn kho} + \text{Kỳ thu tiền khách hàng} - \text{Kỳ thanh toán cho nhà cung cấp}$
3	Hiệu suất sử dụng tài sản	Số vòng quay tổng tài sản (ATO)	$\text{Doanh thu thuần} / \text{Tổng tài sản bình quân}$
4	Đòn bẩy tài chính	Financial Leverage (FL)	$\text{Tổng nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản}$
5	Quy mô	SIZE	Logarit (Tổng tài sản)
6	Thời gian hoạt động	TIME	Số năm hoạt động của công ty đến thời điểm thu thập dữ liệu
7	Một số chỉ tiêu tài chính	Tỷ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản (STD/TA)	$\text{Nợ ngắn hạn} / \text{Tổng tài sản}$
		Tỷ số hàng tồn kho và TSCĐ trên tổng tài sản (IGP/TA)	$(\text{Hàng tồn kho} + \text{TSCĐ}) / \text{Tổng tài sản}$
		Tăng trưởng doanh thu (RGR)	$(\text{Doanh thu kỳ này} - \text{Doanh thu kỳ trước}) / \text{Doanh thu kỳ trước}$
8	Tốc độ tăng trưởng GDP	Gross Domestic Product (GDP)	Số liệu tăng trưởng GDP của năm thu thập dữ liệu
9	Lạm phát	Inflation rate (IR)	Tỷ lệ lạm phát của năm thu thập dữ liệu
10	Độ mở của nền kinh tế	Openness of the Economy (OTE)	$\text{Tổng giá trị xuất nhập khẩu} / \text{GDP của năm thu thập số liệu}$
11	Chỉ số giá tiêu dùng	CPI	CPI của năm thu thập số liệu

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Đề tài sử dụng mô hình hồi quy với ước lượng OLS, FEM và REM để đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

4.1. Thống kê mô tả

Các biến được xem xét trong mô hình hồi quy dữ liệu bảng được thống kê trong Bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất	Số quan sát
ROA	0,0453	0,1361	-0,8087	1,2856	400
ROE	0,4328	3,9026	-7,3411	52,2023	400
ROS	0,0995	3,4325	-50,0192	24,4444	400
CCC	6,9688	43,8146	0,0005	863,7711	400
CR	2,3602	2,4099	0,2101	23,3836	400
QR	1,3737	1,8806	0,0965	19,4277	400
ATO	0,4055	0,7309	0,0003	5,8730	400
FL	0,5798	0,4989	0,0455	7,6126	400
STD/TA	0,3918	0,2220	0,0289	2,7303	400
TGP/TA	0,3876	0,2553	0,0002	2,5209	400
RGR	5,7628	102,189	-0,9531	2043,507	400
SIZE	6,4885	0,6335	5,0868	8,6061	400
TIME	16,5	2,2942	13	20	400
GDP	0,0663	0,0040	0,06	0,071	400
IR	0,2526	0,4341	0,0063	1,28	400
OTE	1,8513	0,1473	1,6017	2,0111	400
CPI	0,0289	0,0097	0,0063	0,0409	400

Nguồn: Phân tích STATA

Qua Bảng 2 cho thấy, các doanh nghiệp niêm yết kinh doanh BĐS có hiệu quả kinh doanh cao, nhưng chênh lệch giữa các doanh nghiệp cũng rất lớn. Tính thanh khoản của các doanh nghiệp này tương đối cao, thể hiện ở chu kỳ chuyển đổi tiền mặt bình quân là 6,9 ngày, độ lệch lên đến 43,2 ngày; hệ số khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh đều lớn hơn 1. Hiệu suất sử dụng tài sản ở các doanh nghiệp này trung bình lên đến 40%, đòn bẩy

tài chính trung bình vào khoảng 57,9% đây là hệ số khá lớn, chứng tỏ các doanh nghiệp niêm yết ngành BĐS sử dụng nợ trong việc duy trì hoạt động của doanh nghiệp nhiều hơn là sử dụng vốn chủ sở hữu.

4.2. Ảnh hưởng của các nhân tố đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết ngành BĐS

Để xác định ảnh hưởng của các nhân tố đến các chỉ tiêu thể hiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nghiên cứu tiến hành

thực hiện kiểm tra từng mô hình với biến phụ thuộc lần lượt là ROA, ROE, ROS, tính thanh khoản bao gồm cả ba chỉ tiêu là CR, QR và CCC.

4.2.1. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của tài sản - ROA

Tiến hành kiểm tra quan hệ giữa ROA và các biến có liên quan trong mô hình, chỉ có các biến gồm STDTA, RGR, ATO, FL là các biến thuộc về nhóm nhân tố bên trong của doanh nghiệp đảm bảo ý nghĩa thống kê với $p\text{-value} < 0,05$, nhóm nhân tố thuộc về nền kinh tế không đảm bảo ý nghĩa thống

kê. Tuy nhiên, khi kiểm tra quan hệ giữa GDP và các biến thuộc về nền kinh tế thì các nhân tố gồm: IR, OTE và CPI đều ảnh hưởng đến GDP, đảm bảo ý nghĩa thống kê với mức giải thích sự biến thiên của GDP lên đến 98%. Như vậy, trong mô hình này, khả năng đã xảy ra hiện tượng biến nội sinh trong mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Do đó, nghiên cứu sử dụng phương pháp khử biến nội sinh trong mô hình hồi quy dữ liệu bảng với biến nội sinh là GDP, biến công cụ là IR, OTE và CPI. Kết quả được thể hiện qua Bảng 3.

Bảng 3. Kết quả ước lượng hồi quy dữ liệu bảng có xem xét biến nội sinh với biến phụ thuộc là ROA

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	P-value
GDP	3,1571	1,1826	0,004
STD/TA	-0,1429	0,0336	0,000
RGR	-0,0003	0,00008	0,003
ATO	0,0183	0,0084	0,020
FL	0,0393	0,0136	0,004
_cons	-0,1738	0,1039	0,095

Instrumented: GDP			
Instruments: STD/TA RGR ATO FL IR OTE CPI			
Wald chi2(5)	= 32,15	Number of obs	= 300
R-squared	= 0,0980	Prob > chi2	= 0,0000

Nguồn: Phân tích STATA

Tuy nhiên, khi kiểm tra xem GDP có phải là biến nội sinh hay không thì kết quả kiểm định Wu và Durbin đều có $p\text{-value} > 0,05$ điều này cho thấy GDP không phải là biến nội sinh của mô hình. Do vậy, mặc dù kiểm định trong Bảng 3 cho ra kết quả các biến đều có ý nghĩa thống kê, nhưng GDP không phải là biến nội sinh trong mô hình. Vì vậy, cần xét ước lượng bình phương nhỏ nhất sẽ cho ra kết quả phù

hợp hơn trong trường hợp này.

Tiếp tục sử dụng kiểm định Hausman, kết quả cho thấy $p\text{-value}$ (Hausman) = 0,9944 > 0,05, phù hợp với mô hình tác động ngẫu nhiên. Kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên sau khi đã loại trừ các biến không đảm bảo ý nghĩa thống kê khi đánh giá ảnh hưởng của các nhân tố đến ROA được thể hiện qua Bảng 4.

Bảng 4. Kết quả ước lượng ngẫu nhiên trong mô hình với biến phụ thuộc là ROA

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	P-value
STD/TA	-0,1378	0,0419	0,001
RGR	-0,0001	0,00005	0,010
ATO	0,0159	0,0145	0,269
GDP	0,0639	0,0209	0,002
FL	0,0396	0,0152	0,009
_cons	-0,0837	0,0505	0,098

sigma_u: 0,0776
sigma_e: 0,1099
rho: 0,3327 (fraction of variance due to u_i)

Number of obs =	400	Number of groups =	50
Wald chi2(5) =	24,58		
R-squared =	0,0805	Prob > chi2 =	0,0002

Nguồn: Phân tích STATA

Kết quả ước lượng trong Bảng 4 cho thấy có 4 nhân tố ảnh hưởng đến ROA của các doanh nghiệp với mức giải thích sự biến thiên là 8,05%. Trong đó, tăng trưởng GDP và đòn bẩy tài chính FL là các yếu tố có ảnh hưởng cùng chiều với sự biến động của ROA. Trong khi đó tỷ số nợ ngắn hạn trên tài sản - STD/TA và tăng trưởng doanh thu - RGR lại có ảnh hưởng nghịch chiều với sự biến thiên của ROA. Tính thanh khoản không có ảnh hưởng đến sự thay đổi của ROA trong các doanh nghiệp BĐS.

4.2.2. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu (ROE)

Kiểm tra mô hình tương tự như trường hợp biến phụ thuộc là ROA, kết quả cho thấy tất cả các biến đưa vào mô hình không đảm bảo ý nghĩa thống kê, mức giải thích của các biến trong mô hình cũng rất thấp. Điều này cho thấy các biến số tài chính

được kỳ vọng là có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết ngành BĐS hầu như không ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu.

4.2.3. Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS)

Kiểm tra ảnh hưởng của các nhân tố theo Sơ đồ 1, kết quả cho thấy, GDP không phải là biến nội sinh trong mô hình đánh giá ảnh hưởng đến ROS. Mô hình không có biến nội sinh, do vậy ước lượng được sử dụng sẽ là ước lượng OLS. Tiếp tục sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn ước lượng cố định hay ngẫu nhiên, kết quả p-value (Hausman) = 0,0000 < 0,05, lựa chọn mô hình tác động cố định để đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến ROS. Kết quả sau khi đã loại trừ các biến không đảm bảo ý nghĩa thống kê, được trình bày trong Bảng 5.

Bảng 5. Kết quả ước lượng tác động cố định trong mô hình với biến phụ thuộc là ROS

Biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	P-value
CCC	0,0318	0,0035	0,000
STD/TA	-1,5466	1,1105	0,165
IGP/TA	1,6973	1,0188	0,097
TIME	2,2768	1,0702	0,034
_cons	-6,4531	2,9783	0,031
sigma_u: 1,1942			
sigma_e: 2,7569			
rho: 0,1579 (fraction of variance due to u_i)			
F test that all u_i = 0: F(49, 345) = 1,31		Prob > F =	0,0913
Number of obs =	400	Number of groups =	50
F(4,345) =	21,57		
R-squared =	0,2001	Prob > F =	0,0000

Nguồn: Phân tích STATA

Kết quả ước lượng cố định trong Bảng 5 cho thấy, theo mô hình nhân tố đề xuất trong Sơ đồ 1, có 3 nhân tố (thuộc về bên trong doanh nghiệp) có ảnh hưởng đến sự biến thiên của ROS, không có sự ảnh hưởng của các nhân tố thuộc nền kinh tế. Cụ thể, tính thanh khoản của doanh nghiệp đại diện bởi chỉ tiêu chu kỳ chuyển đổi tiền mặt - CCC, hàng tồn kho và TSCĐ trên tổng tài sản - IGP/TA, thời gian hoạt động của doanh nghiệp - TIME là các nhân tố ảnh hưởng cùng chiều đến sự biến thiên của tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu - ROS. Kết quả này cho thấy, mặc dù tính thanh khoản có ảnh hưởng đến ROS, nhưng hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính không ảnh hưởng đến sự biến thiên của ROS, không thấy có ảnh hưởng của các biến liên quan đến nền kinh tế đối với sự thay đổi của ROS.

5. KẾT LUẬN

Dựa trên các nghiên cứu trước đó, nghiên cứu đã xây dựng mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của

doanh nghiệp, mục tiêu xem xét ảnh hưởng của tính thanh khoản, hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sau khi tiến hành kiểm định mô hình, kết quả cho thấy các nhân tố ảnh hưởng đến các chỉ tiêu thể hiện hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành BĐS là khác nhau. Trong khi đòn bẩy tài chính và hiệu suất sử dụng tài sản có ảnh hưởng tích cực đến sự thay đổi của tỷ suất sinh lời của tài sản trong các doanh nghiệp BĐS thì tính thanh khoản lại không thấy có ảnh hưởng đến chỉ tiêu này. Ngược lại, đối với tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thì chỉ có tính thanh khoản có ảnh hưởng theo hướng tính thanh khoản tăng sẽ kéo theo sự tăng lên của tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, hai nhân tố về hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính lại không ảnh hưởng đến chỉ tiêu này. Ngoài ra, yếu tố thuộc về nền kinh tế (GDP) chỉ ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của tài sản mà không ảnh hưởng đến tỷ suất

lợi nhuận trên doanh thu của các doanh nghiệp ngành BĐS trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Kết quả này sẽ giúp các nhà đầu tư, các

tổ chức tài chính có những đánh giá khách quan hơn về sự ảnh hưởng của các chỉ tiêu tài chính đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh BĐS.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Adam, M.H.M. (2014), "Evaluating the Financial Performance of Banks Using Financial Ratios- A case study of Erbil Bank for Investment and Finance", *European journal of Accounting and Financial Research*, Vol.2(6), pp.162-177.
- [2] Alsamaree, Adnan Hashim (2013), "Financial Ratios and the Performance of Banks", *Journal of Research in International Business and Management*, Vol.3(1), pp. 17-19.
- [3] Ablanedo-Rosas, J.H., Gao, H., Zeng, X., Alidaee, B., & Wang, H. (2010), "A study of the relative efficiency of Chinese ports: a financial ratio-based data envelopment analysis approach", *The Journal of Knowledge Engineering, Expert Systems*, November 2010, Vol. 27(5), pp. 349-362. DOI: 10.1111/j.1468-0394.2010.00552.
- [4] Ahmad, Z., Abdullah, N. M. H., & Roslan, S. (2012), "Capital structure effect on firms performance: Focusing on consumers and industrials sectors on Malaysian firms", *International Review of Business Research Papers*, Vol.8, pp. 137-155.
- [5] Ahmad, K. (2012), "The use of management accounting practices in malaysian smes", University of Exeter. Doctor dissertation.
- [6] Al-Omiri, M., & Drury, C. (2007), "A survey of factors influencing the choice of product costing systems in UK organizations", *Management Accounting Research*, Vol.18(4), pp.399-424. doi: 10.1016/j.mar.2007.02.002;
- [7] Bittencourt, M. (2011), "Inflation and financial development: Evidence from Brazil". *Economic Modelling*, Vol.28 (1-2) , pp. 91 - 99 . doi:10.1016/j.econmod.2010.09.021.
- [8] Doan, A. N. P. (2016), "Factors affecting the use and consequences of management accounting practices in a transitional economy: The case of Vietnam", *Journal of Economics and Development*, Vol.18(1), pp. 54-73. doi:10.33301/2016.18.01.04.
- [9] Meyer, M., Hirschnitz-Garbers, M., Distelkamp, M., (2018), "Contemporary resource policy and decoupling trends d lessons learnt from integrated model-based assessments", *Sustainability* 10, 1e28. <https://doi.org/10.3390/su10061858>. Mitchell, P., Doherty, M., 2015, Job Creation in the Circular Economy - Increasi.
- [10] Morgan, J., Mitchell, P., (2015), "Opportunities to Tackle Britain's Labour Market Challenges through Growth in the Circular Economy". Retrieved from. <http://www.wrap.org.uk/sites/files/wrap/Opportunities%20to%20tackle%20Britain's%20Labour%20Market%20Challenges%20full%20report.pdf>.
- [11] Mundell, R. (1963), "Inflation and real interest". *Journal of Political Economy*, Vol. 71, 280, <http://dx.doi.org/10.1086/258771> (text/html).
- [12] Rehman, S.F.U. (2013), "Relationship

- between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan”, *Global Journal of Management And Business Research*, Vol.13(8-C), <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/1081>.
- [13] Wu, W.-W. (2010), “Beyond business failure prediction”. *Expert Systems with Applications*, Vol.37(3), pp. 2371-2376. doi:10.1016/j.eswa.2009.07.056
- [14] Yu, H.H., Xu, L.B., (2010), “Does the Split Share Structure Reform effectively improve firm performance?”. *Journal of Zhejiang Gongshang University*, Vol.1 (100), pp.56-62.

Liên hệ:

TS. Trương Thùy Vân

Khoa Kinh tế - Du lịch, Trường Đại học Quảng Bình
Địa chỉ: 312 Lý Thường Kiệt, Đồng Hới, Quảng Bình
Email: vantt@quangbinhuni.edu.vn

Ngày nhận bài: 08/06/2022

Ngày gửi phản biện: 10/06/2022

Ngày duyệt đăng: 12/08/2022