

Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh ROA của doanh nghiệp bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh

PHAN MINH TRÍ*

Tóm tắt

Bài viết phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh ROA của doanh nghiệp bất động sản (BDS) tại TP. Hồ Chí Minh. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có 8 yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp BDS tại TP. Hồ Chí Minh, gồm: Tỷ số nợ; Quy mô doanh nghiệp; Vòng quay tài sản; Khả năng thanh toán; Tỷ lệ tài sản cố định; Cơ hội tăng trưởng; Tăng trưởng kinh tế và Lãi suất. Đồng thời, nghiên cứu đưa ra các kiến nghị đối với nhà quản lý doanh nghiệp và cơ quan quản lý nhà nước trong lĩnh vực BDS để nâng cao hiệu quả kinh doanh doanh nghiệp.

Từ khóa: hiệu quả kinh doanh, doanh nghiệp, BDS, TP. Hồ Chí Minh

Summary

The paper analyzes factors affecting the performance of real estate firms in Ho Chi Minh City. Research results point out eight determinants which are Debt ratio; Firm size; Asset turnover; Solvency; Fixed asset ratio; Growth opportunities; Economic growth and Interest rates. Finally, the study makes recommendations to business managers and state management agencies in the field of real estate for improving their performance.

Keywords: performance, enterprise, real estate, Ho Chi Minh City

GIỚI THIỆU

Thị trường BDS ở Việt Nam đã từng bước hình thành và phát triển với tốc độ nhanh, đã đóng góp không nhỏ vào tăng trưởng kinh tế đất nước. Tuy nhiên, đại dịch Covid-19 bùng phát toàn cầu càng làm tăng thêm khó khăn cho thị trường BDS. Song thực tế cho thấy, giai đoạn khó khăn hiện nay cũng là cơ hội sàng lọc, định vị lại các doanh nghiệp trong ngành BDS một cách rõ nét. Dịch bệnh lan rộng, diễn biến phức tạp, ảnh hưởng không nhỏ tới kế hoạch hoạt động, cũng như doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp nhất là các doanh nghiệp BDS.

Vấn đề hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty BDS được quan tâm nhiều trong nghiên cứu về tài chính doanh nghiệp. Các công ty BDS có hiệu quả kinh doanh tốt tạo ra giá trị, tạo thêm việc làm, thúc đẩy đổi mới và đóng thuế mà từ đó tất cả chúng ta đều được hưởng lợi. Vậy, những yếu tố nào ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

ngành BDS hiện nay? Để phần nào trả lời câu hỏi này, tác giả thực hiện nghiên cứu “Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh ROA của doanh nghiệp BDS tại TP. Hồ Chí Minh”.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết

Đặng Đình Đào (1998) định nghĩa, hiệu quả kinh doanh là quan hệ tỷ lệ giữa phần tăng thêm của phần kết quả và phần tăng thêm của chi phí.

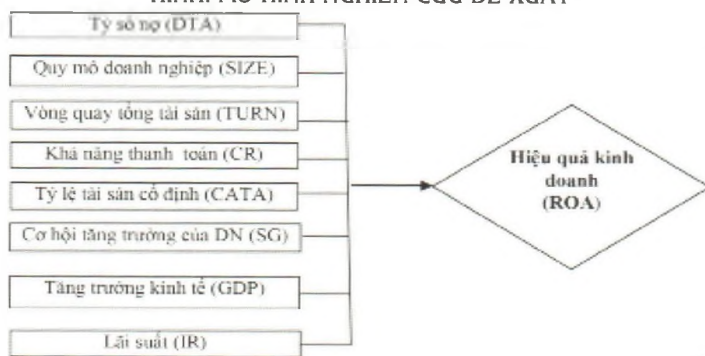
Nghiên cứu của Tariq và cộng sự (2014) khẳng định sự phù hợp của các chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh từ góc độ kế toán của công ty (ROA, ROE, ROS). Theo Brealey và Myers (1991), ROA càng cao, thì kết quả là sử dụng các tài sản càng tăng và có lợi cho các cổ đông. Tỷ lệ này cao cũng phản ánh kết quả sử dụng của công ty tài sản của mình trong việc phục vụ lợi ích kinh tế của các cổ đông. Trái lại, nếu ROA thấp, không đúng theo kế hoạch, đòi hỏi cần phải sửa đổi kế hoạch để tăng cường hiệu suất ngắn hạn (Ibrahim và AbdulSamad, 2011).

Mwangi và cộng sự (2014) nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả kinh doanh của 42 công ty

* ThS., Trường Đại học Quốc tế Hồng Bàng

Ngày nhận bài: 03/6/2022; Ngày phản biện: 11/7/2022; Ngày duyệt đăng: 23/7/2022

HÌNH: MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT



Nguồn: Tác giả đề xuất

BẢNG 1: MÔ TẢ CÁC BIẾN CỦA MÔ HÌNH

Tên biến	Ký hiệu biến	Mô tả
Tỷ số nợ	DTA	Tỷ lệ nợ/Tài sản
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit tự nhiên của tài sản
Vòng quay tổng tài sản	TURN	Doanh thu thuần/Tài sản bình quân
Khả năng thanh toán	CR	Tài sản lưu động/Nợ ngắn hạn
Tỷ lệ tài sản cố định	CATA	Tài sản cố định/Tổng tài sản của doanh nghiệp
Cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp	CR	Tăng trưởng doanh thu so với kỳ trước
Tăng trưởng kinh tế	GDP	Tăng trưởng GDP so với kỳ trước được công bố bởi Ngân hàng Nhà nước
Lãi suất	IR	Lãi suất cho vay trung bình được công bố bởi Ngân hàng Nhà nước

BẢNG 2: THỐNG KÊ MÔ TẢ MẪU NGHIÊN CỨU

Biến	Quan sát	Trung bình	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
ROA	923	0,0454	0,42	-0,4947
DTA	923	0,5454	0,97	0,0173
SIZE	923	13,9270	19,86	9,0241
TURN	923	0,4846	3,05	0,0011
CATA	923	0,1519	0,915	0,0000
CR	923	2,4037	50,07	0,2268
SG	923	0,4676	40,06	-0,9894
GDP	923	0,0593	0,07	0,0291
IR	923	0,1164	0,169	0,0973

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phân tích trên Stata 12.0

niêm yết trên sàn chứng khoán Nairobi Kenya giai đoạn 2006-2012 cho thấy, biến: Khả năng thanh toán, Đòn bẩy tài chính và GDP có mối quan hệ thuận chiều ROA.

Nghiên cứu của Quan Minh Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014) cho biết, Tổng vốn vay/Tổng nợ; Tài sản cố định/Tổng tài sản; Tỷ lệ cổ phiếu quỹ/Tổng vốn cổ phần và thời gian hoạt động của doanh nghiệp đều có tác động đến hiệu quả doanh nghiệp ở chỉ tiêu là ROA. Còn nghiên cứu của Cheng và cộng sự (2016) cho thấy, cơ cấu vốn và năng lực hoạt động có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của doanh nghiệp.

Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Kế thừa kết quả của những nghiên cứu trước về hiệu quả kinh doanh, như: Quan Minh Nhật và Lý Thị Phương Thảo (2014), Cheng và cộng sự (2016), tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như Hình.

Các biến trong Hình được diễn tả như Bảng 1.

Từ mô hình nghiên cứu đề xuất, phương trình có dạng như sau:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DTA_{it} + \beta_2 SG_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CATA_{it} + \beta_5 TURN_{it} + \beta_6 CR_{it} + \beta_7 GDP_t + \beta_8 ITR_t + u_{it}$$

Trong đó:

ROA_{it} là các biến phụ thuộc đo lường hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

DTA_{it} là biến độc lập đại diện cho tỷ lệ nợ của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

SG_{it} là biến độc lập đại diện cho cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

$SIZE_{it}$ là biến độc lập đại diện cho quy mô của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

$CATA_{it}$ là biến độc lập đại diện cho tỷ lệ tài sản cố định của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

$TURN_{it}$ là biến độc lập đại diện cho vòng quay tổng tài sản của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

CR_{it} là biến độc lập đại diện cho khả năng thanh toán hiện hành của doanh nghiệp i tại thời điểm t ;

GDP_t là biến độc lập đại diện cho tốc độ tăng trưởng kinh tế tại thời điểm t ;

ITR_t là biến độc lập đại diện cho lãi suất ngân hàng tại thời điểm t ;

U_{it} là sai số ngẫu nhiên của mô hình đối với doanh nghiệp i tại thời điểm t có phân phối chuẩn ($uit \sim iid(0, \sigma^2)$) thể hiện những khác biệt theo thời gian và giữa các doanh nghiệp.

Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu phân tích được tác giả thực hiện thu thập báo cáo tài chính thường niên đã được kiểm toán từ 71 doanh nghiệp BDS niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2008-2020. Sau đó, tác giả sử dụng sự trợ giúp của phần mềm Stata 12 để thực hiện hồi quy và các kiểm định cần thiết.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Kết quả (Bảng 2) cho thấy, giá trị của biến Hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn 2008-2020 có giá trị nhỏ nhất là (-0,4937); giá trị lớn nhất là 0,42.

Các kết quả kiểm định

Bảng 3 cho thấy, giá trị VIF đều < 5 , nên các biến trong mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4 cho thấy, kiểm định F-test

và Hausman test chọn mô hình FEM là phù hợp.

Phân tích hồi quy

Kết quả phân tích (Bảng 5) cho thấy:

(1) Nhóm biến tác động cùng chiều đến ROA bao gồm:

+ SIZE (Quy mô doanh nghiệp): Biến này có tác động tích cực đến ROA. Quy mô tài sản (SIZE) của doanh nghiệp càng lớn có xu hướng hoạt động hiệu quả hơn các doanh nghiệp có tài sản thấp hơn.

+ TURN (Vòng quay tổng tài sản): Biến này có tác động tích cực đến ROA ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Các doanh nghiệp BĐS cần hướng đến mục tiêu là tối đa hóa hiệu quả hoạt động kinh doanh thông qua khai thác và quản trị hiệu quả những nguồn lực có sẵn dựa trên những giải pháp, chiến lược liên quan đến quy mô, cơ cấu vốn, quản trị khoản phải thu, khai thác hiệu quả tài sản.

+ GDP (Tăng trưởng kinh tế): Có tác động dương đến ROA. Tăng trưởng GDP giúp các doanh nghiệp thu hút nhiều nhà đầu tư hơn, sản lượng của doanh nghiệp và thu nhập của người dân tăng lên, dẫn đến tăng chi tiêu và đẩy mạnh cầu thị trường, gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp.

+ IR (Lãi suất): Biến này có tác động tích cực đến ROA. Khi lãi suất càng thấp, càng làm tăng khả năng doanh nghiệp BĐS mua thêm tài sản để tích lũy.

(2) Nhóm biến có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS, gồm:

+ DTA (Tỷ số nợ): Biến này có tác động ngược chiều đến ROA, tức là, khi doanh nghiệp tăng hệ số nợ ngắn hạn trên nợ dài hạn sẽ làm cho rủi ro tài chính tăng lên và có độ tin cậy 99%. Khi doanh nghiệp có hệ số này càng cao, tức là họ sẽ duy trì một mức nợ ngắn hạn cao, nên khi dòng tiền của doanh nghiệp không đủ trả nợ sẽ làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

+ CATA (Tỷ lệ tài sản cố định): Hệ số này có tác động ngược chiều (-) với ROA, tức là, khi doanh nghiệp tỷ lệ tài sản cố định cao sẽ làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

+ CR (Khả năng thanh toán): Có tác động âm đến ROA, tức là sức khỏe tài chính của doanh nghiệp BĐS bất ổn, sẽ đối mặt với nguy cơ không có khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn.

+ SG (Cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp): Có tác động âm đến ROA. Kết

BẢNG 3: KIỂM ĐỊNH HIỆN TƯỢNG ĐA CỘNG TUYẾN

Biến	VIF	1/VIF
DTA	1,25	0.7986
CR	1,17	0.8583
SIZE	1,14	0.8740
TURN	1,11	0.9034
CATA	1,06	0.9405
IR	1,06	0.9406
SG	1,01	0.9880
GDP	1	0.9961
VIF trung bình	1,11	

BẢNG 4: KẾT QUẢ KIỂM ĐỊNH LỰA CHỌN MÔ HÌNH

Kiểm định	Thống kê	Kết quả
F-Test (OLS và FEM)	Prob > F = 0.0000	FEM
Hausman test (FEM và REM)	Prob > Chi2 = 0.0000	FEM

BẢNG 5: KẾT QUẢ HỒI QUY CỦA CÁC MÔ HÌNH GMM HỆ THỐNG

Biến	ROA
DTA	-0,174*** [-7,95]
SIZE	0,00733*** [3,99]
TURN	0,0643*** [6,24]
CATA	-0,00025 [-0,02]
CR	-0,00098 [-1,22]
SG	-0,000787* [-1,67]
GDP	0,277*** [2,80]
IR	0,0263 [0,61]
Hệ số chặn	-0,0115 [-0,42]
Số quan sát	923
Số nhóm	71
AR (1)	0,002
AR (2)	0,256
Hansen	0,109

*, **, *** lần lượt là các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phân tích trên Stata 12.0

quả này phản ánh thực trạng rằng, các doanh nghiệp BĐS tại Việt Nam dù tăng trưởng cao hay thấp đều gặp những khó khăn, rào cản trong việc phát hành nhiều cổ phần, huy động vốn trên thị trường trái phiếu. Vấn đề lệ thuộc vào các khoản nợ đã xuất hiện từ lâu, trong khi dự án BĐS thường kéo dài, lưu lượng hàng tồn kho lớn, song vẫn chưa có các giải pháp khả thi, thực tế các doanh nghiệp BĐS gánh nặng chi phí vay nợ và rủi ro kiệt quệ tài chính.

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các doanh nghiệp BĐS tại TP. Hồ Chí Minh đang phải đối mặt với nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh; trong đó,

các yếu tố chính được chia thành 2 nhóm tác động đến hiệu quả kinh doanh, gồm: (1) Các yếu tố tác động cùng chiều: SIZE (Quy mô doanh nghiệp), TURN (Vòng quay tổng tài sản), GDP (Tăng trưởng kinh tế), IR (Lãi suất); (2) Các yếu tố tác động ngược chiều: DTA (Tỷ số nợ), CATA (Tỷ lệ tài sản cố định), CR (Khả năng thanh toán), SG (Cơ hội tăng trưởng của DN). Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp như sau:

Đối với các doanh nghiệp BĐS. Trong bối cảnh Việt Nam ngày càng hội nhập sâu với khu vực và thế giới, các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào lĩnh vực BĐS của Việt Nam ngày càng nhiều, để đảm bảo hiệu quả kinh doanh của mình, các doanh nghiệp cần cân nhắc và xem xét gia tăng quy mô công ty, cũng như lựa chọn hình thức đầu tư cho phù hợp.

Đối với cơ quan quản lý nhà nước

Thứ nhất, tiếp tục nghiên cứu, hoàn thiện hệ thống cơ chế chính sách, văn bản quy phạm pháp luật về nhà ở và thị trường BĐS; xây dựng hệ thống công cụ để quản lý, kiểm soát sự phát triển của thị trường BĐS theo hướng ổn định, bền vững, có cấu trúc hoàn chỉnh và đồng bộ, kết nối liên thông với các thị trường khác của nền kinh tế; chủ động xây dựng các kịch bản và các giải pháp để điều tiết, kiểm soát, bình ổn thị trường.

Thứ hai, tiếp tục thực hiện tái cơ cấu thị trường BĐS gắn với thực hiện Chiến lược phát triển quốc gia về nhà ở, đặc biệt là nhà ở xã hội; khắc phục lệch pha cung - cầu, phát triển đa dạng các loại hàng hóa BĐS nhà ở, bao gồm: nhà ở để bán, nhà ở cho thuê, thuê mua, có giá cả phù hợp với khả năng thanh toán của đại đa số đối tượng trong xã hội; kiểm soát cơ cấu phân khúc sản phẩm, đẩy mạnh phát triển phân khúc BĐS cho thuê.

Thứ ba, các cấp có thẩm quyền sớm xem xét bố trí đủ kế hoạch vốn trung hạn để cấp bù lãi suất cho Ngân hàng Chính sách xã hội và các tổ chức tín dụng triển

khai cho vay hỗ trợ nhà ở xã hội theo quy định của Luật Nhà ở và Nghị định số 100/2015/NĐ-CP, ngày 20/10/2015 của Chính phủ về phát triển và quản lý nhà ở xã hội.

Thứ tư, các cấp có thẩm quyền phải kiểm soát chặt chẽ khi quyết định hoặc chấp thuận đầu tư các dự án căn hộ trung và cao cấp. Khuyến khích các dự án căn hộ diện tích nhỏ, giá trung bình để tránh xảy ra tình trạng lệch pha cung - cầu dễ gây bất ổn cho thị trường.

Thứ năm, UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương tập trung chỉ đạo triển khai các giải pháp nhằm đẩy mạnh việc phát triển nhà ở xã hội, quan tâm bố trí quỹ đất và có cơ chế hỗ trợ để thúc đẩy phát triển các dự án nhà ở xã hội, nhà ở giá rẻ, nhà ở cho thuê (đặc biệt là Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh, thành phố có nhiều công nhân lao động).

Thứ sáu, Chính phủ cần quyết liệt thực hiện các gói chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội đã được Quốc hội thông qua, trong đó, tập trung khá lớn vào đầu tư công. Sử dụng vốn đầu tư từ ngân sách cần đặt trong một tầm nhìn chiến lược dài hạn. Vốn đầu tư của Nhà nước sẽ là vốn môi thu hút các doanh nghiệp trong nước có đủ điều kiện, đủ năng lực tài chính tham gia các thành phần của các dự án lớn. Chính phủ thực hiện vai trò định hướng những hạng mục nào phân bổ tới doanh nghiệp, đồng thời, các doanh nghiệp có thể tự liên kết với nhau để triển khai, đáp ứng yêu cầu của dự án cũng như Chính phủ. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Đặng Đình Đào (1998). *Giáo trình kinh tế thương mại*, Nxb Đại học Kinh tế Quốc dân
2. Quan Minh Nhật, Lý Thị Phương Thảo (2014). Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp BĐS đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *Tạp chí khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, số 33, 65-71
3. Brealey, R., Myers, S. (1991). *Principles of corporate finance*, New York: McGraw-Hill.
4. Cheng Q, Liu X, Sun Y, Guo K (2016). The Performance Analysis of Real Estate Listed Firms Based on the Sliding Time Window, *Procedia Computer Science*, 91, 1038-1043
5. L. W. Mwangi, Muathe S. Makau, G. Kosimbei (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of NonFinancial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange, Kenya, *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(2), 72-90
6. Ibrahim, H., and AbdulSamed, F. A. (2011). Agency costs, corporate governance mechanisms and performance of public listed family firms in Malaysia, *South African Journal of Business Management*, 42(3), 17-26
7. Tariq, W., Usman, M., Mir, H., Aman, I., Ali, I. (2014). Determinants of commercial banks profitability: empirical evidence from Pakistan, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 1-22