

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Bùi Duy Linh

Trường Đại học Ngoại thương

Email: duylinh@ftu.edu.vn

Phạm Thị Thu Hương

Trường Đại học Hùng Vương

Email: phamthithuhuong84@hvu.edu.vn

Mã bài: JED-1414

Ngày nhận: 24/09/2023

Ngày nhận bản sửa: 16/01/2024

Ngày duyệt đăng: 27/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1414

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 65 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HoSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong thời gian từ năm 2010 đến năm 2022. Bằng phương pháp xử lý dữ liệu bảng, mô hình phù hợp với dữ liệu của nghiên cứu là mô hình hồi quy theo phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS). Kết quả cho thấy quy mô công ty, khả năng thanh toán ngắn hạn và tăng trưởng doanh thu là những yếu tố có tác động tích cực đến khả năng sinh lời được đo lường bởi tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA). Trên cơ sở đó, nghiên cứu đã đề xuất một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao khả năng sinh lời tại các công ty bất động sản niêm yết ở Việt Nam.

Từ khóa: Khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng sinh lời, quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng, tỷ suất sinh lời của tài sản.

Mã JEL: F18, E44

Factors affecting the profitability of listed real estate firms in Vietnam

Abstract:

The aim of this study is to identify factors affecting financial performance of listed real estate firms in Vietnam. Research data was collected from 65 real estate firms listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HoSE) and Hanoi Stock Exchange (HNX) during the period from 2010 to 2022. Using the panel data processing method, the model suitable for the research data is the feasible generalized least squares (FGLS) regression model. The research results show that firm size, short-term solvency and revenue growth are factors that have a positive impact on financial performance measured by return on assets (ROA). On that basis, the study has proposed some management implications to improve financial efficiency at listed real estate companies in Vietnam.

Keywords: Profitability, short-term solvency, business scale, growth rate, return on assets.

JEL Codes: F18, E44

1. Giới thiệu

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, cải thiện khả năng sinh lời là một trong những mục tiêu quan trọng hàng đầu (Gill & cộng sự, 2012). Khả năng sinh lời và các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng là vấn đề nhận được sự quan tâm của các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm. Kết quả của các nghiên cứu cho thấy các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp khá đa dạng, gồm các yếu tố thuộc về đặc điểm doanh nghiệp (quy mô, thời gian hoạt động, tính thanh khoản, cấu trúc vốn, tốc độ tăng trưởng, đầu tư vào tài sản cố định) và các biến kiểm soát khác như lạm phát, tăng trưởng kinh tế hay lãi suất (Gatsi & cộng sự, 2013; Pattweekongka & Napompech, 2014; Aytürk & Yanık, 2015; Alarussi & Alhaderi, 2018; Ngô & Nguyễn 2020; Liu & Zhu, 2021). Tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu đã thực hiện không đồng nhất về các yếu tố tác động cũng như chiều hướng tác động của các yếu tố này đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ngành bất động sản là ngành có nhiều tiềm năng phát triển, chiếm tỷ trọng khá lớn và đóng góp vai trò quan trọng trong các hoạt động kinh tế và tăng trưởng kinh tế của các quốc gia, trong đó có Việt Nam. Tại Việt Nam, ngành bất động sản chiếm khoảng 4 - 5% trong tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Tuy nhiên, giai đoạn 2010 - 2022 chứng kiến nhiều biến động của thị trường bất động sản Việt Nam từ đóng băng trong thời gian dài cho đến tăng trưởng mạnh mẽ và khủng hoảng. Cổ phiếu bất động sản cũng thuộc nhóm cổ phiếu có sự phân hóa về giá và biến động rất lớn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều này xuất phát từ đặc điểm của ngành bất động sản là ngành phụ thuộc rất lớn vào chu kỳ kinh tế. Thêm vào đó, khả năng sinh lời cũng là một trong những yếu tố đóng vai trò then chốt trong việc định giá các công ty bất động sản.

Do đó, mục đích của bài nghiên cứu này là xây dựng và kiểm định mô hình để đo lường các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các công ty bất động sản niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HoSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2010 - 2022. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao khả năng sinh lời của các công ty bất động sản, từ đó, giảm bớt các tác động từ môi trường bên ngoài và gia tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp bất động sản. Kết cấu của bài viết bao gồm 5 nội dung chính: Giới thiệu, cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận, kết luận và khuyến nghị.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Malik (2011) định nghĩa khả năng sinh lời là sự chênh lệch giữa chi phí và doanh thu trong một khoảng thời gian cố định, thường là một năm tài chính. Theo Nishanthini & Nimalathasan (2013), khả năng sinh lời là khả năng doanh nghiệp sử dụng các khoản đầu tư để tạo ra thu nhập vượt quá chi phí sử dụng các khoản đầu tư này. Như vậy, có thể hiểu khả năng sinh lời là khả năng của một doanh nghiệp tạo ra thu nhập từ việc sử dụng các nguồn lực có sẵn nhằm bù đắp cho các chi phí bỏ ra cho nhu cầu tăng trưởng và mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh. Khả năng sinh lời cũng cho thấy khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp ở cấp độ tài sản, doanh thu và vốn (Margaretha & Supartika, 2016). Do đó, đây được coi là một thước đo quan trọng của hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận thường được sử dụng để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Trong đó, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) là những chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất. ROA là chỉ số đo lường mức sinh lời của một doanh nghiệp so với chính tài sản của nó. Chỉ tiêu ROA thể hiện tính hiệu quả của quá trình tổ chức, quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Có nhiều nghiên cứu sử dụng ROA để đo lường mức sinh lời của doanh nghiệp như nghiên cứu của Malik (2011), Bolek & Wiliński (2012), Andersson & Minnema (2018), Hasan & cộng sự (2020). Trong khi đó, chỉ số ROE phản ánh năng lực sử dụng đồng vốn để sinh lời trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. ROE cũng là thước đo được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu như Clarkson & cộng sự (2008), Alarussi & Alhaderi (2018), Phạm & Nguyễn (2023).

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Trên thế giới đã có rất nhiều nghiên cứu xem xét tác động của các nhân tố đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Bolek & Wiliński (2012) nghiên cứu ảnh hưởng của tính thanh khoản đến khả năng sinh lời của các công ty xây dựng tại Ba Lan. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các công ty xây dựng niêm yết trên sàn

giao dịch chứng khoán Warsaw từ năm 2000 đến năm 2010. Kết quả nghiên cứu này cho thấy quy mô doanh nghiệp và tốc độ tăng trưởng GDP có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp (được đại diện bởi ROA). Trong khi đó, cấu trúc tài sản, cấu trúc vốn, tỷ số khả năng thanh toán nhanh và kỳ thu tiền trung bình lại có tác động ngược chiều đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Yazdanfar (2013) về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các công ty siêu nhỏ tại Thụy Điển cho thấy quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng và năng suất ảnh hưởng tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Pattweekongka & Napompech (2014) xem xét mối quan hệ giữa vốn lưu động và khả năng sinh lời của doanh nghiệp bằng cách lấy mẫu 255 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán của Thái Lan trong giai đoạn 2007 - 2009. Các biến độc lập được tác giả sử dụng trong mô hình bao gồm kỳ thu tiền trung bình, vòng quay hàng tồn kho, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và đặc điểm kinh doanh, biến phụ thuộc đại diện cho khả năng sinh lời là tỷ lệ lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trên tổng tài sản không tính tài sản tài chính. Kết quả cho thấy kỳ thu tiền trung bình và số ngày một vòng quay hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời; các công ty Thái Lan có thể tăng lợi nhuận bằng cách rút ngắn kỳ thu tiền trung bình và số ngày một vòng quay hàng tồn kho.

Alarussi & Alhaderi (2018) đã thực hiện nghiên cứu nhằm xem xét ảnh hưởng của các yếu tố đến khả năng sinh lời của các công ty niêm yết tại Malaysia. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 120 công ty niêm yết trên Bursa Malaysia trong giai đoạn 2012 - 2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tích cực mạnh mẽ giữa quy mô doanh nghiệp (tổng doanh thu), vốn lưu động, hiệu quả công ty (tỷ lệ vòng quay tài sản) và khả năng sinh lời. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa cả tỷ lệ nợ và tỷ lệ đòn bẩy và khả năng sinh lời. Trong khi đó, tính thanh khoản không có mối quan hệ đáng kể với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Andersson & Minnema (2018) về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời của các công ty tư vấn tại Thụy Điển cũng cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Liu & Zhu (2021) đánh giá tác động của các yếu tố tài chính chính đến khả năng sinh lời của các công ty thiết bị y tế tại Trung Quốc giai đoạn 2010 - 2019. Kết quả nghiên cứu này đã chỉ ra doanh thu bán hàng, tỷ lệ tài sản ròng và tỷ lệ tài sản vô hình có mối tương quan dương đáng kể với khả năng sinh lời. Trong khi đó, tỷ trọng chi phí trong kỳ và tỷ lệ nợ dài hạn lại có tác động ngược lại. Ahmeti & Iseni (2022) nghiên cứu tác động của các yếu tố bên trong doanh nghiệp như: tính thanh khoản, quy mô công ty, tuổi công ty, tài sản hữu hình, đòn bẩy tài chính, cấu trúc vốn và tốc độ tăng trưởng, đến khả năng sinh lời được thể hiện bằng chỉ số ROA. Dữ liệu nghiên cứu được sử dụng từ 11 công ty bảo hiểm trong giai đoạn 2015 - 2020. Kết quả hồi quy cho thấy quy mô, đòn bẩy tài chính và tuổi của công ty có ảnh hưởng tích cực đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, trong những năm gần đây, đã có một số nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của các yếu tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp bất động sản nói riêng. Ngô & Nguyễn (2020) xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của 27 công ty bất động sản niêm yết trên HoSE giai đoạn 2010 - 2019 cho thấy đòn bẩy tài chính, quy mô, thời gian hoạt động của công ty, quy mô Hội đồng quản trị và tăng trưởng GDP có ảnh hưởng tích cực tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp (được đại diện bởi chỉ số ROE). Phạm & Nguyễn (2023) nghiên cứu các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của một số công ty xuất khẩu nông sản của Việt Nam trong giai đoạn 2013 - 2022. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng tỷ lệ nợ, cơ cấu tài sản và thời gian hoạt động của doanh nghiệp đều có tác động đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp (được đại diện bởi chỉ số ROA và ROE).

Nhìn chung, trên thế giới và tại Việt Nam, đã có một số nghiên cứu đề cập đến các yếu tố ảnh hưởng khả năng sinh lời của các doanh nghiệp niêm yết cũng như các doanh nghiệp trong một số ngành nhất định. Tuy nhiên, còn khá ít nghiên cứu về khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản, một ngành có nhiều đặc thù trong hoạt động kinh doanh. Cùng với đó, thị trường bất động sản của Việt Nam cũng có nhiều biến động trong những năm gần đây, tác động không nhỏ đến khả năng sinh lời của các công ty bất động sản. Từ đó, việc nghiên cứu các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các công ty bất động sản có ý nghĩa đối với nâng cao khả năng sinh lời của các công ty bất động sản tại Việt Nam,

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan, nghiên cứu này đề xuất các yếu tố có tác động đến khả năng sinh lời của các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam như sau:

Đòn bẩy tài chính

Đòn bẩy tài chính là chỉ tiêu phản ánh mức độ sử dụng nợ trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, đòn bẩy tài chính được tính là tỷ số giữa tổng nợ trên tổng tài sản. Đối với các nhà quản lý, quyết định liên quan đến đòn bẩy tài chính có ý nghĩa rất quan trọng bởi nó tác động trực tiếp đến rủi ro và lợi nhuận của doanh nghiệp. Điều này càng có ý nghĩa đối với các doanh nghiệp bất động sản bởi nhu cầu nguồn vốn cho hoạt động đầu tư, kinh doanh của các doanh nghiệp này là rất lớn. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cũng chỉ ra tác động tích cực của đòn bẩy tài chính đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp (Saedi & Mahmoodi, 2011; Ngô & Nguyễn, 2020; Ahmeti & Iseni, 2022). Do đó, bài viết đề xuất giả thuyết H1.

H1: Tỷ lệ đòn bẩy tài chính có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp có thể được đo lường bằng số lượng nhân viên, tổng doanh thu hay tổng tài sản. Trong bài viết này, yếu tố quy mô doanh nghiệp được đo lường bởi tổng tài sản. Quy mô doanh nghiệp được mở rộng có thể giúp doanh nghiệp tận dụng được lợi thế kinh tế theo quy mô, gia tăng lợi nhuận và quy mô doanh nghiệp. Một số nghiên cứu thực nghiệm cũng cho thấy những bằng chứng về tác động tích cực của quy mô doanh nghiệp đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp (Bolek & Wiliński, 2012; Yazdanfar, 2013; Chu & cộng sự, 2015; Ahmeti & Iseni, 2022). Do đó, bài viết đề xuất giả thuyết H2.

H2: Quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp

Thời gian hoạt động có thể giúp các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn bởi nguồn nhân lực có kinh nghiệm và khả năng thích ứng tốt hơn cũng như nguồn lực tài chính ổn định hơn. Tuy nhiên, các doanh nghiệp hoạt động quá lâu có thể khó thích nghi với sự thay đổi của môi trường kinh doanh cũng như khả năng và kỹ thuật thiếu sự đổi mới, từ đó, khả năng sinh lời cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực. Một số nghiên cứu thực nghiệm gần đây đã cho thấy thời gian hoạt động có ảnh hưởng tích cực đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp như Malik (2011), Ngô & Nguyễn (2020), Ahmeti & Iseni (2022). Do đó, bài viết đề xuất giả thuyết H3.

H3: Thời gian hoạt động có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Tăng trưởng doanh thu

Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp có thể được đo lường thông qua các chỉ số tăng trưởng tài sản hoặc tăng trưởng doanh thu. Yếu tố này trong bài viết được đo lường bởi tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp. Việc tăng trưởng doanh thu sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng tính đa dạng của sản phẩm, mở rộng thị trường và đa dạng các chiến lược kinh doanh, từ đó, nâng cao khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Các nghiên cứu của Lechner & cộng sự (2016), Alarussi & Alhaderi (2018), Liu & Zhu (2021) cũng chứng minh tác động tích cực của tốc độ tăng trưởng đến khả năng sinh lời. Do đó, bài viết đề xuất giả thuyết H4.

H4: Tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Khả năng thanh toán ngắn hạn

Khả năng thanh toán hiện hành xác định mối liên hệ giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Hệ số thanh toán ngắn hạn cao cho thấy doanh nghiệp có khả năng thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn tốt. Trong khi đó, hệ số này quá thấp thể hiện rủi ro tài chính của doanh nghiệp ở mức cao, doanh nghiệp

gặp khó khăn trong thực hiện các nghĩa vụ ngắn hạn. Các nghiên cứu thực nghiệm của Omondi & Muturi (2013), Durrah & cộng sự (2016) đã chứng minh khả năng thanh toán ngắn hạn có tác động tích cực đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Do đó, bài viết đề xuất giả thuyết H5.

H5: Khả năng thanh toán ngắn hạn có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam.

Bảng 1: Định nghĩa và mô tả các biến

Mã	Định nghĩa	Mô tả	Quan hệ	Nguồn
ROA	Khả năng sinh lời	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản		Bolek & Wiliński (2012), Andersson & Minnema (2018), Phạm & Nguyễn (2023)
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản	+	Saeedi & Mahmoodi (2011), Ngô & Nguyễn (2020), Ahmeti (2022)
SIZ	Quy mô	Logarit của tổng tài sản	+	Bolek & Wiliński (2012), Yazdanfar (2013), Chu & cộng sự (2015)
AGE	Thời gian hoạt động	Số năm hoạt động của doanh nghiệp	+	Malik (2011), Ngô và Nguyễn (2020), Ahmeti & Iseni (2022)
REV	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng doanh thu năm sau so với năm trước	+	Lechner & cộng sự (2016), Alarussi & Alhaderi (2018), Liu & Zhu (2021)
CUR	Khả năng thanh toán ngắn hạn	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	-	Omondi & Muturi (2013), Durrah & cộng sự (2016)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu từ 65 công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (50 công ty niêm yết trên sàn HoSE và 15 công ty niêm yết trên sàn HNX) trong giai đoạn 2010 - 2022. Nguồn dữ liệu là các báo cáo tài chính hàng năm đã được kiểm toán, được lấy từ cơ sở dữ liệu của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDirect.

3.3. Phân tích dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được xử lý bằng phần mềm Stata 16 với các phương pháp phân tích như: phương pháp thống kê mô tả, phân tích tương quan được sử dụng để có nhận định tổng quát về các biến trong mô hình. Phân tích hồi quy đa biến bằng mô hình bình phương nhỏ nhất gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và so sánh sự phù hợp giữa các mô hình để chọn mô hình tối ưu. Kiểm định phương sai thay đổi, kiểm định tự tương quan trong dữ liệu bảng và khắc phục các hiện tượng này bằng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để có mô hình đáng tin cậy.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả thống kê mô tả

Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	845	0,0337	0,0552	-0,3697	0,4970
LEV	845	0,6346	0,3411	0,0109	3,8997
SIZ	845	6,0026	0,5952	4,3057	7,4900
AGE	845	19,62	11,1385	3	62
REV	845	0,8360	11,0860	-0,9967	278,1341
CUR	845	2,4540	4,6187	0,2306	64,0460

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả

Để đánh giá sơ bộ các biến đưa vào mô hình nghiên cứu, tác giả tiến hành phân tích thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2010 - 2022. Bảng 2 cho thấy trong giai đoạn này, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) của các công ty có giá trị trung bình trong 13 năm là 0,0337, tức là cứ một đồng đầu tư vào tài sản,

công ty sẽ thu lại được 0,0337 đồng lợi nhuận sau thuế; tỷ số ROA lớn nhất và nhỏ nhất của các công ty lần lượt là 0,4970 và -0,3697. Cùng với đó, giá trị các biến có sự biến thiên tương đối lớn.

4.2. Kết quả phân tích tương quan

Bảng 3 mô tả mối quan hệ tương quan với các biến trong mô hình nghiên cứu gồm biến phụ thuộc ROA và 6 biến độc lập còn lại. Theo kết quả của Bảng 3, hệ số tương quan giữa các cặp biến độc lập trong mô hình không có cặp nào lớn hơn 0,8, do đó, ít có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập khi đưa vào mô hình. Để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến, nghiên cứu sử dụng hệ số phóng đại phương sai VIF trong mô hình hồi quy. Kết quả cho thấy giá trị VIF lớn nhất là 1,15, do đó, có thể kết luận mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3: Kết quả ma trận tương quan

	ROA	LEV	SIZ	AGE	REV	CUR
ROA	1,0000					
LEV	0,1617*	1,0000				
SIZ	0,1085*	0,0096*	1,0000			
AGE	-0,0465	0,2120*	0,2853*	1,0000		
REV	0,1174	-0,0228	0,0105	0,0534	1,0000	
CUR	0,0205	-0,1965*	-0,1804*	-0,195*	-0,0089	1,0000

Ghi chú: * Có ý nghĩa thống kê ở mức 10%

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Trước hết, nghiên cứu thực hiện ước lượng mô hình hồi quy bằng ba mô hình phổ biến với dữ liệu bảng là POLS, FEM và REM. Tiếp đến, nghiên cứu sử dụng các kiểm định để so sánh các cặp mô hình gồm: Cặp mô hình POLS và FEM (F-test), FEM và REM (Hausman test), REM và POLS (Breusch-Pagan Lagrange test). Kết quả cho thấy mô hình FEM là mô hình tối ưu phù hợp cho nghiên cứu. Kết quả kiểm định phương sai thay đổi của mô hình FEM cho thấy giá trị Prob>chi 2 (với giá trị 0,0000) nhỏ hơn 0,05, do đó, mô hình FEM tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi. Tương tự, kết quả kiểm định Wooldridge cho thấy giá trị Prob > F bằng 0,0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 0,05, do đó, mô hình FEM được xây dựng có xảy ra hiện tượng tự tương quan. Để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan, tác giả thực hiện phương pháp hồi quy FGLS (ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát khả thi). Kết quả cho thấy các biến quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu và khả năng thanh toán ngắn hạn có ý nghĩa thống kê (chấp nhận các giả thuyết H2, H4, H5).

Bảng 4: Kết quả phân tích hồi quy

	POLS	FEM	REM	FGLS
LEV	0,0297**	0,0358***	0,0356***	0,0025
SIZ	0,0127**	0,0146**	0,0147**	0,0087**
AGE	0,0005	0,0030***	0,0010	0,0003
REV	0,0133**	0,0183*	0,0102*	0,0121*
CUR	0,0089*	0,0076	0,0074	0,0068**
Hệ số chặn	-0,0573	-0,02308	-0,2376	-0,138

Ghi chú: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$ và *** $p < 0,01$

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả

Tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam, do hệ số hồi quy dương (0,0121). Điều này là bởi sự phát triển của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào việc tăng trưởng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ. Đây là quá trình tích lũy các nguồn lực tài sản của doanh nghiệp nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Việc tăng trưởng doanh thu sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng tính đa dạng của sản phẩm, mở rộng thị trường

và đa dạng các chiến lược kinh doanh. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Lechner & cộng sự (2016), Alarussi & Alhaderi (2018), Liu & Zhu (2021).

Yếu tố quy mô doanh nghiệp có hệ số hồi quy là 0,0087 và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, nên quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều đối với khả năng sinh lời của các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng tổng tài sản của doanh nghiệp nên khi quy mô doanh nghiệp càng lớn, nghĩa là tổng tài sản của doanh nghiệp càng cao, thể hiện tiềm lực tài chính của doanh nghiệp càng mạnh, giúp cho doanh nghiệp đẩy mạnh sự tiêu thụ sản phẩm, cung ứng dịch vụ đến người tiêu dùng. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và các nghiên cứu của Bolek & Wiliński (2012), Yazdanfar (2013), Chu & cộng sự (2015).

Yếu tố khả năng thanh toán ngắn hạn có hệ số hồi quy là 0,0068 và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, nên khả năng thanh toán ngắn hạn có tác động cùng chiều đối với khả năng sinh lời của các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Kết quả này có thể giải thích được khi các công ty có tỷ số thanh khoản tốt thì công ty sẽ không chịu áp lực thanh toán các khoản nợ ngắn hạn nên không cần phải vay các khoản vay với lãi suất quá cao làm tăng chi phí tài chính cùng với đó làm giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và các nghiên cứu của Almajali & cộng sự (2012), Omondi & Muturi (2013), Durrah & cộng sự (2016).

5. Kết luận

Bằng mô hình hồi quy theo phương pháp FGLS thông qua phân tích dữ liệu từ 65 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên HoSE và HNX từ năm 2010 đến 2022, nghiên cứu này đã chỉ ra 3 yếu tố có tác động tích cực đối với khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản là tăng trưởng doanh thu, khả năng thanh toán ngắn hạn và quy mô doanh nghiệp. Do đó, để nâng cao khả năng sinh lời, các doanh nghiệp bất động sản cần đẩy mạnh hoạt động bán hàng, mở rộng thị trường và đa dạng hóa sản phẩm để đạt được sự tăng trưởng doanh thu bền vững. Thêm vào đó, cần nâng cao khả năng thanh khoản của doanh nghiệp bằng cách tập trung vào duy trì khả năng thanh toán nhanh phù hợp, không nên để các tài sản có tính chất thanh khoản cao và phải thu khách hàng ở mức quá thấp so với nợ ngắn hạn, không nên quá lạm dụng việc sử dụng nợ vay làm tăng chi phí tài chính. Ngoài ra, các doanh nghiệp cần tận dụng tốt lợi thế kinh tế theo quy mô để gia tăng khả năng sinh lời của mình.

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định như sau: (i) nghiên cứu chỉ sử dụng dữ liệu của 65 công ty bất động sản niêm yết trên HoSE và HNX mà chưa nghiên cứu được tổng thể toàn bộ các doanh nghiệp thuộc các ngành khác trong nền kinh tế. Do đó, kết quả nghiên cứu chỉ giới hạn đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam; (ii) Các yếu tố được sử dụng trong nghiên cứu này là các yếu tố thuộc về đặc điểm doanh nghiệp mà chưa tính đến các yếu tố thuộc môi trường bên ngoài có thể tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp như các yếu tố kinh tế vĩ mô, môi trường ngành. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể đưa thêm biến độc lập khi đề xuất mô hình nghiên cứu hoặc tiếp tục mở rộng phạm vi nghiên cứu để nghiên cứu toàn diện hơn các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- Ahmeti, Y. & Iseni, E. (2022), 'Factors Affecting Profitability of Insurance Companies. Evidence from Kosovo', *Academicus International Scientific Journal*, Entrepreneurship Training Center Albania, 25, 122-142.
- Alarussi, A.S. & Alhaderi, S.M. (2018), 'Factors affecting profitability in Malaysia', *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Almajali, A. Y., Alamro, S. A., & Al-Soub, Y. Z. (2012), 'Factors affecting the financial performance of Jordanian insurance companies listed at Amman Stock Exchange', *Journal of Management Research*, 4(2), 266-289.
- Andersson, A. & Minnema, J. (2018), 'The relationship between leverage and profitability: A quantitative study of consulting firms in Sweden', Umea University, International Business program, Degree Project.

-
- Aytürk, Y. & Yanık, S. (2015), 'How does working capital management affect profitability in SMEs in Turkey?', *Journal of Accounting and Finance*, 10, 157-168.
- Bolek, M. & Wilinski, W. (2012), 'The Influence of Liquidity on Profitability of Polish Construction Sector Companies', *e-Finance: University of Information Technology and Management*, 8(1), 38-52.
- Chu, T.T.T., Nguyễn, T.H. & Ngô, T.Q. (2015), 'Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 215, 1-8.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D. & Vasvari, F.P. (2008), 'Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis', *Accounting, Organizations and Society*, 33, 303-327.
- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016), 'Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435-441.
- Gatsi, J.G., Gadzo, S.G. & Kportorgbi, H.K. (2013), 'The effect of corporate income tax on financial performance of listed manufacturing firms in Ghana', *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 118-124.
- Gill, A. & Obradovich, J. (2012), 'The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms', *International Research Journal of Finance and Economics*, 91, 1-14.
- Hasan, M.S.A., Manurung, A.H. & Usman, B. (2020), 'Determinants of Bank Profitability with Size as Moderating Variable', *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(3), 1-7.
- Lechner, C., Soppe, B. & Dowling, M. (2016), 'Vertical coopection and the sales growth of young and small firms', *Journal of Small Business Management*, 54(1), 67-84.
- Liu, C. & Zhu, C. (2021), 'The Empirical Analysis of Financial Factors Affecting the Profitability of Listed Companies in Medical Instrument Industry', *Advances in Decision Science and Management*, 687-694.
- Malik, H. (2011), 'Determinants of insurance companies profitability: An analysis of insurance sector of Pakistan', *Academic Research International*, 1(3), 315-321.
- Margaretha, F. & Supartika, N. (2016), 'Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange', *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 132-137.
- Ngô, T.H. & Nguyễn, T.T.T (2020), 'Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp bất động sản Việt Nam: Ứng dụng mô hình tác động ngẫu nhiên và tác động cố định', *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 223, 13-25.
- Nishanthini, A. & Nimalathan, B. (2013), 'Determinants of Profitability: A Case Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka', *Journal of Art, Social Science and Humanities*, 1, 42-50.
- Omondi, M. M. & Muturi, W. (2013), 'Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya', *Research Journal of Finance and Accounting*, 4, 99-105.
- Pattwekongka, S. & Napompech, K. (2014), 'Determinants of Capital Structure: Evidence from Thai Lodging Companies', *International Journal of Arts & Sciences*, 7(4), 45-52.
- Pham, M.Đ. & Nguyen, V.B. (2023), 'Factors affecting the profitability of enterprises: a survey of some Vietnam agricultural product export enterprises', *Management and Administrative Professional Review*, 14(11), 19367-19380.
- Saeedi, A., & Mahmoodi, I. (2011), 'Capital structure and firm performance: Evidence from Iranian companies', *International Research Journal of Finance and Economics*, 70, 20-29.
- Yazdanfar, D. (2013), 'Profitability determinants among micro firms: evidence from Swedish data', *International Journal of Managerial Finance, Emerald Group Publishing Limited*, 9(2), 151-160.