



PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG TRÊN ĐỊA BÀN THÀNH PHỐ HÀ NỘI

ThS. Nguyễn Thị Hậu*

Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu là xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp xây dựng (DNXD) trên địa bàn thành phố Hà Nội, từ đó đưa ra các kết luận và hàm ý chính sách cho các nhà quản trị cũng như cơ quan quản lý Nhà nước để nâng cao hiệu quả tài chính cho DNXD. Bài viết phân tích dữ liệu từ của 227 doanh nghiệp (DN) từ dữ liệu điều tra DN hàng năm của Tổng cục Thống kê giai đoạn từ 2010-2018. Kết quả cho thấy, hiệu quả tài chính được đo bởi các chỉ tiêu tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA), lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ số lợi nhuận trên doanh thu (ROS) của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội bị ảnh hưởng bởi các nhân tố như đòn bẩy tài chính, cấu trúc vốn, tỷ lệ vốn Nhà nước, quy mô công ty, khả năng thanh toán ngắn hạn, tăng trưởng kinh tế GDP và lạm phát.

1. Đặt vấn đề

Hiệu quả tài chính (HQTC) giữ vai trò quan trọng đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của mỗi DN, là điều kiện để gìn giữ và phát triển nguồn vốn chủ sở hữu. HQTC là mục tiêu chủ yếu của các nhà quản trị, các nhà đầu tư; là cơ sở để các ngân hàng xem xét cấp tín dụng, là sự an tâm nhà cung cấp, là cơ sở để các cơ quan quản lý đưa ra các chính sách, định hướng... DNXD, với vai trò quan trọng là các đơn vị tạo ra cơ sở vật chất, cơ sở hạ tầng cho nền kinh tế, hoạt động trên Thủ đô Hà Nội, nơi có tốc độ xây dựng cao nhất cả nước, HQTC lại càng quan trọng với các DN trong lĩnh vực này.

Trong những năm qua, các DNXD trên địa bàn đã có nhiều nỗ lực vươn lên và có đóng góp quan trọng vào quá trình chuyển đổi cơ cấu và duy trì tốc độ tăng trưởng cao của nền kinh tế. Tuy nhiên, HQTC của các

DNXD chưa cao, sức cạnh tranh còn nhiều hạn chế chưa theo kịp yêu cầu của thị trường trong thời kỳ hội nhập với kinh tế khu vực và thế giới.

Trước thực tế nói trên, để nâng cao HQTC của các DNXD, tác giả đặt ra câu hỏi "Liệu có những yếu tố nào ảnh hưởng đến HQTC của các DNXD trên địa bàn Hà Nội? Và những yếu tố đó tác động ra sao? Vì vậy, bài viết này tập trung tìm hiểu thực trạng, xác định các nhân tố ảnh hưởng đến HQTC của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội giai đoạn 2010-2018. Qua đó rút ra các kết luận và hàm ý chính sách, từ đó đưa ra các giải pháp nhằm cải thiện, nâng cao HQTC của các DNXD nói chung và DNXD trên địa bàn Hà Nội nói riêng trong thời gian tới.

* Vụ Hệ thống tài khoản quốc gia

2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên số liệu thu thập của mẫu nghiên cứu là 227 DNXD trên địa bàn TP Hà Nội giai đoạn 2010-2018 từ nguồn điều tra DN hàng năm của Tổng cục thống kê. Tác giả sử dụng *phương pháp định lượng thông qua việc thu thập thông tin, tổng hợp số liệu, mô tả, so sánh để phân tích đánh giá thực trạng các nhân tố và tác động của các nhân tố đến HQTC của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội*. Đồng thời sử dụng mô hình kinh tế lượng để kiểm định tác động của các nhân tố đến hiệu quả tài chính với sự hỗ trợ từ phần mềm Eview6.

3. Các nhân tố tác động và mô hình nghiên cứu

Các chỉ tiêu được sử dụng để đánh giá HQTC là ROS, ROE, ROA. Các yếu tố tác động đến 3 chỉ tiêu trên, gồm:

(i) *Khả năng thanh toán*: Khả năng thanh toán của DN phản ánh mối quan hệ tài chính giữa các khoản có khả năng thanh toán trong kỳ với các khoản phải thanh toán trong kỳ. Theo quan điểm của Opler và cộng sự (1999) hay Myers (1977), Almajali (2012) đều cho rằng: tính thanh khoản cao sẽ cho phép doanh nghiệp có thể đối phó với những tình huống bất ngờ cũng như nghĩa vụ trả nợ của mình và là dấu hiệu chứng tỏ DN đang kinh doanh tốt hay tính thanh khoản cao có mối quan hệ thuận chiều (+) tới HQTC. Nhưng ngược lại, Khalifa và Zurina (2013), Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2014) chỉ ra khả năng thanh toán có tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính. Nhóm này được đo lường bởi các chỉ tiêu: Khả năng thanh toán nhanh (QR), Khả năng thanh toán ngắn hạn (CR), Khả năng thanh toán tổng quát (H), Khả năng thanh toán dài hạn (LONGR).

(ii) *Quy mô doanh nghiệp (SIZE)*: Quy mô DN được xem là dấu hiệu đầu tiên để các nhà đầu tư, quản lý... biết đến. Quy mô DN được đo bằng nhiều thước đo khác nhau như: tổng số lao động, tổng doanh thu, tổng tài sản, tổng nguồn vốn... Các nghiên cứu về quy mô cho thấy có các lý thuyết ngược chiều nhau về mối quan hệ giữa quy mô và HQTC của DN. Thứ nhất, quy mô DN được coi là một yếu tố quyết định đến lợi nhuận của DN (Babalola P.90.2013), Amarjit và các cộng sự (2010) lại cho rằng quy mô và HQTC của công ty không có mối liên hệ với nhau. Và quan điểm khác lại cho rằng quy mô có quan hệ ngược chiều với hiệu quả tài chính vì cho rằng: quy mô lớn quá trình kiểm soát kém, dẫn đến tham nhũng và một số lý do khác làm giảm HQTC.

(iii) *Hình thức sở hữu doanh nghiệp (STATE)*: Theo nghiên cứu của Võ Thị Hồng Diễm (2013) tìm thấy một mối quan hệ tích cực giữa sở hữu Nhà nước và hiệu quả hoạt động của DN (đo lường bằng ROA và ROE). Nghiên cứu về mối quan hệ giữa sở hữu Nhà nước và hiệu quả hoạt động DN như Lê Đức Hoàng (2015) cho thấy sở hữu Nhà nước có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty, trong khi đó sở hữu nước ngoài có tác động tích cực tới hiệu quả hoạt động của công ty xây dựng niêm yết. Như vậy các nghiên cứu cho thấy, có mối quan hệ có thể tích cực hoặc không tích cực giữa sở hữu Nhà nước và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp qua chỉ số đo lường hiệu quả tài chính.

+ *Thời gian hoạt động của DN (AGE)*: theo Loderer, Neusser và Waelchli (2009), Agarwal và Gort (2002) cho rằng HQTC giảm khi DN hoạt động càng lâu. Vì cho rằng số DN hoạt động quá lâu có thể đi theo lối mòn, khó thích nghi với sự thay đổi của môi trường

➤➤➤ THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

kinh doanh, khả năng và kỹ năng nắm bắt xu hướng kém nhạy bén, khiến cho hoạt động kinh doanh giảm sút, chậm phát triển, từ đó HQTC cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực. Ngược lại, nghiên cứu của Liargovas và Skandalis (2008) lại cho rằng thời gian hoạt động và HQTC của DN có mối quan hệ cùng chiều. Nghiên cứu chỉ ra rằng các DN lớn hơn sẽ có tay nghề cao bởi họ đã có kinh nghiệm lâu năm và thường các công ty này sẽ có ít những khoản nợ phải trả hơn, do đó HQTC đạt được sẽ cao hơn so với các DN còn non trẻ.

+ *Đòn bẩy tài chính (FL)*: Pandey (2007) cho rằng, đòn bẩy tài chính có mối quan hệ cùng chiều với hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, nghiên cứu của Simerly và Li (2000), Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa HQTC và đòn bẩy tài chính, tức là khi đòn bẩy được sử dụng càng nhiều thì HQTC càng suy giảm.

+ *Cấu trúc tài sản (AS)*: Zeitun & Tian (2007), Onalapo & Kajola (2010) tỷ trọng tài sản cố định có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh, điều này được biểu hiện qua chỉ số ROA. Công ty có tỷ trọng tài sản cố định cao thì hiệu quả kinh doanh thấp do các công ty này đầu tư quá nhiều vào tài sản cố định mà không cải tiến được hiệu quả kinh doanh. Nghiên cứu của Đỗ Dương Thanh Ngọc (2010) lại chỉ ra rằng tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản không có ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh.

+ *Tăng trưởng GDP (GRO)*: Khi nền kinh tế có xu hướng tăng nhanh, tốc độ GDP qua các năm ổn định sẽ tác động đến nhu cầu của gia đình, doanh nghiệp và Nhà nước, hàng hóa tiêu thụ nhiều doanh nghiệp mở rộng đầu tư, hiệu quả tài chính cao. Ngược lại nếu GDP thấp, nền kinh tế trì trệ, doanh

nh nghiệp tiêu thu kém dẫn đến hiệu quả tài chính kém.

+ *Lạm phát (I)*: Lạm phát là một trong những yếu tố tác động cả tiêu cực lẫn tích cực tới tốc độ tăng trưởng kinh tế thông qua nhiều kênh khác nhau với mức độ ảnh hưởng tổng thể khác nhau, phụ thuộc đáng kể vào cơ cấu thể chế của nền kinh tế, phụ thuộc vào khả năng thích ứng với mức lạm phát hiện hành và khả năng dự báo lạm phát. Do đó, lạm phát vừa được xem là nhân tố giúp tăng trưởng kinh tế thông qua khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư, huy động vốn và tăng tính linh hoạt tỷ giá. Mặt khác, khi có yếu tố lạm phát tăng cao thì thu nhập thực tế của người dân giảm đáng kể. Lợi nhuận không đạt được mục tiêu và HQTC giảm.

Tác giả tổng hợp các biến và các giả thiết để kiểm định mối tương quan với hiệu quả tài chính. Từ đó, đưa ra lý thuyết mô hình kiểm định tác động của các nhân tố đến hiệu quả tài chính bao gồm mô hình ROS, ROA, ROE cụ thể:

$$ROS_i = a_0 + a_1*CR_i + a_2*QR_i + a_3*H1_i + a_4*LONGR_i + a_5*AGE_i + a_6*LNSIZE_i + a_7*STATE_i + a_8*AS_i + a_9*FL_i + a_{10}*GRO_i + a_{11}*I_i + E_i$$

$$ROA_i = b_0 + b_1*CR_i + b_2*QR_i + b_3*H1_i + b_4*LONGR_i + b_5*AGE_i + b_6*LNSIZE_i + b_7*STATE_i + b_8*AS_i + b_9*FL_i + b_{10}*GRO_i + b_{11}*I_i + U_i$$

$$ROE_i = c_0 + c_1*CR_i + c_2*QR_i + c_3*H1_i + c_4*LONGR_i + c_5*AGE_i + c_6*LNSIZE_i + c_7*STATE_i + c_8*AS_i + c_9*FL_i + c_{10}*GRO_i + c_{11}*I_i + V_i$$

ROS_i: Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần, được đo bằng lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần x100%.

ROA_i: Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản, chỉ tiêu này được đo bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản bình quân trong năm x100%.

THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

ROE_i: Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, chỉ tiêu này được đo bằng lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu x100%.

CR_i: Khả năng thanh toán ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn.

QR_i: Khả năng thanh toán nhanh được đo bằng tài sản ngắn hạn trừ hàng tồn kho trên nợ ngắn hạn.

H1_i: Khả năng thanh toán tổng quát, chỉ tiêu này được đo bằng tổng tài sản trên nợ dài hạn

LONGR_i: Khả năng thanh toán dài hạn, được đo bằng tài sản dài hạn trên nợ dài hạn

SIZE_i: Quy mô công ty được đo bằng logarit tổng tài sản bình quân trong năm

STATE_i: Hình thức sở hữu của doanh nghiệp đo bởi phần vốn sở hữu của Nhà nước.

AGE_i: Thời gian hoạt động của doanh nghiệp tính từ khi doanh nghiệp thành lập cho đến năm cuối của giai đoạn nghiên cứu.

FL_i: Đòn bẩy tài chính được đo bằng nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu

AS_i: Cấu trúc tài sản được đo bằng tài sản dài hạn trên tổng tài sản

GRO_i: Tăng trưởng GDP

I_i: Lạm phát

E,U,V các sai số ngẫu nhiên

4. Kết quả nghiên cứu

Hiệu quả tài chính của 227 doanh nghiệp qua các chỉ tiêu ROS, ROA, ROE trung bình

giai đoạn 2010-2018 lần lượt là 1,1 %, 7,1%, 3,5%; khả năng thanh toán trung bình của các DN qua các chỉ số CR, QR, H, LONGR lần lượt là 12,2 lần, 8 lần, 2,3 lần, 5,6 lần; tuổi đời DN trung bình là 11,8 năm; quy mô trung bình của DN là 226 tỷ; Tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước trung bình 3,6%; cấu trúc tài sản trung bình 0,2 lần; đòn bẩy tài chính trung bình 2,8 lần; tốc độ tăng trưởng GDP trung bình 6,3%; lạm phát trung bình giai đoạn 2010-2018 là 6,4%.

Kiểm định đa cộng tuyến ta dùng ma trận tương quan giữa các biến giải thích. Hệ số tương quan (r) là một chỉ số thống kê đo lường mối liên hệ tương quan giữa hai biến số. Hệ số tương quan bằng 0 (hay gần 0) có nghĩa là hai biến số không có liên hệ gì với nhau; ngược lại nếu hệ số bằng -1 hay 1 có nghĩa là hai biến số có một mối liên hệ tuyệt đối. Hầu hết giữa các biến giải thích không có mối quan hệ với nhau. Ví dụ CR với H1 có $r = 0.0919$, CR với LONGR có $r = 0.1115$, CR với AGE có $r = 0.0004$... đều có r rất xa so với 1 hay -1. chỉ có biến giải thích QR có hệ số tương quan là 0,973941 cao gần bằng 1 với biến giải thích CR chứng tỏ hai biến có mối quan hệ mạnh. Do vậy mô hình xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Để loại bỏ hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình trên ta loại bỏ biến QR ra khỏi mô hình.

Bảng 1: Ma trận tương quan giữa các biến giải thích

	CR	QR	H1	LONGR	AGE	LNSIZE	STATE	AS	FL	GRO	I
CR	1										
QR	0.9739	1									
H1	0.0919	0.0852	1								
LONGR	0.1115	0.1188	0.1164	1							
AGE	0.0004	0.0039	-0.0163	-0.0285	1						
LNSIZE	-0.042	-0.0323	-0.075	-0.0454	0.5952	1					
STATE	0.0064	0.0042	-0.0224	-0.0179	0.3688	0.4037	1				
AS	-0.017	-0.0081	0.0989	0.0943	-0.0061	0.1326	0.0439	1			
FL	-0.007	-0.0062	-0.011	-0.0046	0.03819	0.0355	-0.0023	-0.0134	1		
GRO	0.0218	0.0293	0.0476	0.00967	0.0962	-0.0036	-0.0369	-0.0324	0.0352	1	-
I	-0.015	-0.0159	-0.002	-0.00954	-0.1761	-0.17	0.0364	0.02199	-0.0614	-0.2668	1

Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Eview

➤➤➤ THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

Mặt khác, mô hình có hiện tượng tự tương quan bậc 2. Để khắc phục hiện tượng tự tương quan trong nghiên cứu này tác giả sử dụng các trễ của biến phụ thuộc của mô hình ROS và ROA ($Do u = 2/\sqrt{2043} = 0,044248$).

Qua ma trận tương quan có thể thấy: Nhóm các hệ số khả năng thanh toán tác động ngược chiều đến cả ba hệ số ROS, ROA, ROE; Quy mô công ty (SIZE) là nhân tố tác động mạnh nhất lên HQTC với tác động cùng chiều lên cả ba hệ số ROS, ROA, ROE;

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp (AGE) có tác động cùng chiều lên ROS, và ROA. Tuy nhiên, lại tác động ngược chiều với ROE nhưng ở mức yếu; STATE tác động cùng chiều với ROS và ROA, nhưng tác động ngược với ROE nhưng mức độ tác động rất yếu; Đòn bẩy tài chính (FL) cho thấy tác động cùng chiều với ROA, nhưng tác động ngược chiều với ROS và ROE; cấu trúc tài sản (AS) tác động ngược chiều với ROA, ROE và tác động cùng chiều với ROS.

Bảng 2: Ma trận hệ số tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc

	CR	H1	LONGR	AGE	LNSIZE	STATE	AS	FL	GRO	I
ROS	-0.7052	-0.0558	-0.0469	0.3359	0.0617	0.0237	0.0124	-0.0009	-0.0389	0.0086
ROA	-0.5197	-0.0499	-0.0469	0.0967	0.0934	0.0538	-0.103	0.0352	-0.0186	0.0238
ROE	-0.0134	-0.0057	-0.0046	-0.0057	0.0133	-0.0005	-0.0624	-0.833	-0.0107	0.063

Nguồn: Tác giả tổng hợp, tính toán từ phần mềm Eview

Bảng 3: Tổng hợp kiểm định của các nhân tố ảnh hưởng đến HTQC

		CR	H1	LONGR	AGE	LNSIZE	STATE	AS	FL	GRO	I	C	AR(1)	AR(2)
ROS	Coefficient	-0.2501	-0.0113	0.0228	0.0304	0.7868	0.0666	-2.5911	-0.0383	-1.8979	0.0445	4.9915	0.2922	0.0784
	Prob.	0.0000	0.8831	0.0541	0.8266	0.3432	0.4298	0.6395	0.4253	0.2079	0.9480	0.7168	0.0000	0.1909
ROA	Coefficient	-0.2907	0.0318	0.0227	0.3887	2.4108	0.0341	-36.3466	0.0474	-0.8642	1.3714	-13.9245	0.4405	-0.1927
	Prob.	0.0000	0.8151	0.2570	0.0837	0.0765	0.8028	0.0001	0.5135	0.7713	0.1504	0.5700	0.0000	0.0000
ROE	Coefficient	-0.0146	-0.0201	0.0069	-0.0358	4.0938	-0.1645	-43.5380	-3.0186	3.7820	0.5808	-49.0800		
	Prob.	0.1520	0.8684	0.7304	0.8061	0.0000	0.0508	0.0000	0.0000	0.0498	0.0121	0.0021		

Nguồn: Tác giả tổng hợp, tính toán từ phần mềm Eview

Bảng 3 cho thấy:

Đối với mô hình ROS có nhân tố CR có P-value= 0,0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, các nhân tố còn lại trong mô hình đều có hơn mức ý nghĩa lớn hơn 5%, tức là chỉ có một biến CR- khả năng thanh toán ngắn hạn tác động đến ROS.

Với mô hình ROA, có nhân tố CR, AS có P-value= 0,0000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% có

ý nghĩa với mô hình. Tức là chỉ có CR và AS tác động đến ROA.

Đối với mô hình ROE, ta thấy biến độc lập LNSIZE, AS, FL, GRO, I đều có P- value =0,0000<5% và P-value = 0,0508< 10% của biến STATE, tức là các biến này có ý nghĩa với mô hình tại mức ý nghĩa 5% và 10% hay LNSIZE, STATE, AS, FL, GRO, I có tác động đến tỷ suất lợi nhuận trên VCSH (ROE).

THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG ◀◀◀

Ngoài ra, mô hình ROS có hệ số hiệu chỉnh R^2 bằng 0,516 tức là có 51,6% sự biến đổi của biến phụ thuộc ROS được giải thích thông qua biến độc lập CR còn lại 48,4% là được giải thích thông qua các biến năm ngoài mô hình. Mô hình ROA ta có hệ số hiệu chỉnh R^2 bằng 0,4349 tức là có 43,5% sự biến đổi của biến phụ thuộc ROS được giải thích thông qua biến độc lập CR, AS còn lại 56,5% là được giải thích thông qua các biến năm

ngoài mô hình. Mô hình ROE có hệ số hiệu chỉnh R^2 bằng 0,7037 tức là có 70,37% sự biến đổi của biến phụ thuộc ROE được giải thích thông qua biến độc lập biến độc lập LNSIZE, STATE, AS, FL, GRO, I còn lại 29,63% là được giải thích thông qua các biến năm ngoài mô hình.

Thông qua kết quả phân tích hồi quy theo 3 mô hình điều chỉnh với 3 biến phụ thuộc là ROS, ROA, ROE, tóm tắt kết quả qua bảng sau:

Bảng 4: Kết quả các nhân tố tác động đến HQTC qua phân tích hồi quy tuyến tính

Biến độc lập	CR	H1	LONGR	LNSIZE	LNSIZE	AGE	AS	FL	GRO	I
Lý thuyết (Tổng kết một số nghiên cứu điển hình)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)	(+)/(-)
Thực tế nghiên cứu các DNXD trên đại bàn Hà Nội	(+)	Không tác động	Không tác động	0,0967	(-)	Không tác động	(-)	(-)	(+)	(+)

Nguồn: Tác giả tính toán và tổng hợp

Từ kết quả phân tích hồi quy tuyến tính qua ba mô hình với 3 biến phụ thuộc là ROS, ROA, ROE ta rút ra được một số kết luận và hàm ý chính sách về sự ảnh hưởng của các nhân tố tác động đến HQTC của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội.

Thứ nhất, khả năng thanh toán ngắn hạn (CR) có tác động tiêu cực đến HQTC cụ thể tác động lớn đến tỷ suất sinh lời trên doanh thu thuần (ROS) và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROE). Như vậy, việc các DNXD duy trì khả năng thanh toán ngắn hạn cao là không tốt, tức là DN có nợ phải thu lớn, hàng tồn kho nhiều khi đó mức độ luân chuyển dòng tiền sẽ thấp. Đồng thời cho thấy khả năng quản trị tài sản ngắn hạn kém, hiệu quả không cao dẫn đến HQTC đạt được sẽ thấp.

Thứ hai, quy mô công ty (LNSIZE) là nhân tố có ý nghĩa thống kê trong mô

hình ROE và có tác động cùng chiều lên ROE. Quy mô tác động mạnh đến tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu với hệ số hồi quy là 4,09. Khi doanh nghiệp có tài sản lớn chứng tỏ doanh nghiệp có nguồn lực lớn, tiềm lực tài chính mạnh, uy tín doanh nghiệp cao, tính thanh khoản cao, khả năng quản trị tốt, kiểm soát chi phí tốt... Do vậy, lợi nhuận tăng dẫn đến HQTC cũng tăng theo chiều hướng tăng dần quy mô, doanh nghiệp nên mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh.

Thứ ba, hình thức sở hữu doanh nghiệp (STATE): Tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước cũng có mối quan hệ ngược chiều HQTC, cụ thể biến STATE có tác động ngược chiều duy nhất với ROE, tuy nhiên mức độ tác động không lớn với hệ số beta = - 0,16. Thực tế, nền kinh tế Việt Nam hiện nay vẫn đang được dẫn dắt bởi các Doanh nghiệp có vốn sở hữu của Nhà nước. Khi một công ty có tỷ lệ vốn Nhà nước

➤➤➤ THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG

lớn thì sẽ có nhiều lợi thế từ sự quan tâm của Nhà nước như hỗ trợ về vốn, các chính sách đặc thù, mối quan hệ mang tính chất quốc gia. Tuy nhiên rất nhiều DN Nhà nước quản lý kém dẫn đến HQTC không cao thậm chí thua lỗ dẫn đến mất vốn của Nhà nước. Vì vậy, nên giảm tỷ lệ sở hữu vốn Nhà nước bằng hình thức cổ phần hoá...

Thứ tư, cấu trúc tài sản (AS) tác động ngược chiều đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội. Khi tài sản dài hạn tăng thì tổng tài sản cũng tăng lên tuy nhiên mức độ thay đổi của tài sản dài hạn sẽ tăng nhanh hơn so với tổng tài sản. Khi tài sản dài hạn tăng tổng tài sản tăng, lợi nhuận không cao đã làm cho tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản giảm. Như vậy nguyên nhân do các công ty đầu tư quá nhiều vào TSCĐ mà không sử dụng hợp lý, chưa khai thác tối đa tác dụng của tài sản dẫn đến không cải thiện được HQTC.

Thứ năm, đòn bẩy tài chính (FL) có tác động đáng kể và ngược chiều với HQTC qua chỉ tiêu ROE với $\beta = -3,01$. Kết quả này giống với kết quả của Chu Thị Thu Thủy (2015). Theo lý thuyết về sự đánh đổi khi sử dụng nợ ở mức tối ưu hóa sẽ cân bằng được lợi ích và chi phí của việc sử dụng nợ. Nên việc sử dụng nợ ở một mức độ nhất định sẽ làm tăng hiệu quả tài chính. Khi sử dụng nợ nhiều sẽ gây áp lực tài chính tăng, nhiều rủi ro tài chính ra tăng và dẫn đến tác động ngược chiều với HQTC.

Thứ sáu, tăng trưởng GDP (GRO) có tác động cùng chiều và tương đối mạnh so với các nhân tố khác đến tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) với hệ số $\beta = 3,781$. Mấu nghiên cứu cho thấy rằng khi GDP tăng cao đời sống nhân dân được cải thiện, các doanh nghiệp làm ăn có lãi mở rộng đầu tư

sản xuất kinh doanh. Do đó nhu cầu xây dựng nhà cửa hay mua sắm nhà của xây dựng nhà xưởng, đầu tư hệ thống hạ tầng nhiều DNXD có nhiều việc làm, thuận lợi trong sản xuất kinh doanh dẫn đến HQTC cao.

Thứ bảy, lạm phát (I) tác động tỉ lệ thuận với HQTC ở mô hình ROE. Khi lạm phát tăng 1% thì làm cho ROE tăng 0,590% với điều kiện các nhân tố khác không thay đổi. Khi lạm phát tăng cao các khoản chi phí đầu vào sẽ tăng theo khiến cho giá bán hàng hóa sẽ tăng. Khi nhu cầu kinh doanh tăng các doanh nghiệp cần xây nhà xưởng, hay thuê văn phòng, mua nhà ở vẫn phải làm và chấp nhận ở giá cao thì doanh thu cao, lợi nhuận tăng dẫn đến HQTC đạt được là cao.

Các nhân tố còn lại không có tác động đến HQTC của các DNXD trên địa bàn TP Hà Nội.

5. Kết luận và khuyến nghị

Khả năng thanh toán, đòn bẩy tài chính, cấu trúc tài sản, tỷ lệ vốn Nhà nước tác động âm tới hiệu quả tài chính, do: Quy mô doanh nghiệp nhỏ, khả năng quản trị tài sản và nợ ngắn hạn không tốt dẫn đến nợ phải thu cao, hàng tồn kho nhiều, cấu trúc tài sản và nguồn vốn chưa hợp lý, doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính cao, chi phí lãi vay phải trả nhiều, khả năng tự chủ về tài chính yếu dẫn đến rủi ro cao trong kinh doanh; doanh nghiệp chịu tác động bất lợi của thời tiết, nền kinh tế có nhiều biến động bất ổn xấu dẫn đến giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Từ kết quả trên, để phát huy tác động tích cực và hạn chế tác động tiêu cực của các nhân tố đến HQTC, các doanh nghiệp xây dựng trên địa bàn thành phố Hà Nội cần:

+ Mở rộng quy mô doanh nghiệp, đa dạng hoá các lĩnh vực hoạt động. Để tăng quy mô vốn, doanh nghiệp có thể lựa chọn

THỐNG KÊ VÀ CUỘC SỐNG <<<

hình thức huy động: từ nội bộ DN, từ nguồn vốn nhàn rỗi của cán bộ công nhân viên, qua hình thức thuê tài chính, huy động qua thị trường chứng khoán; đẩy mạnh công tác cổ phần hóa, giảm tỷ lệ vốn sở hữu đối với doanh nghiệp Nhà nước; tăng cường công tác chỉ đạo, kiểm tra, giám sát việc thực hiện các kế hoạch, phương án cổ phần hóa, thoái vốn Nhà nước đã được phê duyệt, không để xảy ra thất thoát vốn, tài sản Nhà nước trong quá trình sắp xếp, cổ phần hóa, thoái vốn và quản lý, sử dụng vốn Nhà nước. Mặt khác, các DN cần đảm bảo một cấu trúc tài sản hợp lý bằng cách điều chỉnh giảm tỷ trọng tài sản dài hạn cho phù hợp với đặc điểm kinh doanh, điều chỉnh cơ cấu tài sản theo hướng tăng tỷ trọng tài sản ngắn hạn, phải dự trữ đầy đủ nguyên vật liệu trước khi triển khai dự án công trình, linh hoạt điều chỉnh cơ cấu tài sản công nghệ và thiết bị.

+ Kiểm soát hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn và dài hạn ở mức hợp lý đảm bảo tỷ lệ sinh lời cao của tài sản. Cần có các chính sách quản lý các khoản nợ phải thu như: Xác định số tiền nợ, phân loại khách hàng, xác định thời gian nợ, tổ chức kiểm soát nợ,... thúc đẩy khâu quyết toán: rút ngắn thời gian làm hồ sơ hoàn công để thanh toán, quyết toán công trình, chủ động kiến nghị chủ đầu tư nghiệm thu khi công trình hoàn thành; làm tốt công tác quản lý hàng tồn kho. Sử dụng đòn bẩy nợ với tỷ lệ đảm bảo cân bằng giữa tỷ suất sinh lời và rủi ro. Các doanh nghiệp xây dựng có hệ số đòn bẩy cao cần cơ cấu lại tỷ lệ nợ phải trả, giảm tỷ lệ này xuống mức hợp lý để có thể tối đa hóa lợi nhuận, giảm áp lực trả nợ gốc và lãi, giảm chi phí lãi vay nhằm gia tăng lợi nhuận, gia tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

+ Nâng cao năng lực quản trị tài chính của doanh nghiệp như phân tích, hoạch định

và kiểm soát tài chính quản trị vốn, vốn luân chuyển, hoạch định các kế hoạch tài trợ và tìm kiếm nguồn tài trợ hấp dẫn.

+ Chính phủ, các bộ, ngành cần ổn định kinh tế vĩ mô, các chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ cần được điều hành một cách linh hoạt và ổn định; cần lành mạnh hóa và thúc đẩy sự phát triển của thị trường tài chính; tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp luật, chính sách về ngành xây dựng, các chính sách kinh tế của Nhà nước cho phù hợp với thông lệ quốc tế; mở rộng ngoại giao, thương mại với các nước.

+ Ủy ban nhân dân TP Hà Nội cần cải cách thủ tục hành chính hơn nữa, công khai minh bạch các dự án đầu tư, đơn giản tối đa các thủ tục hành chính, thủ tục đấu thầu, thủ tục giải ngân của các dự án.

Tài liệu tham khảo:

1. Đoàn Ngọc Phi Anh (2010), 'Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính: tiếp cận theo phương pháp phân tích đường dẫn', *Tạp chí khoa học và công nghệ, Đại học Đà Nẵng*, số 5(40), 2010;
2. Trương Đông Lộc & Trần Quốc Tuấn (2009), "Phân tích hiệu quả tài chính của các cơ sở chế biến tơ dứa ở tỉnh Trà Vinh", *Tạp chí khoa học 2009, Trường đại học Cần Thơ*, pp 289- 298;
3. Chu Thị Thu Thủy, Nguyễn Thanh Huyền & Ngô Thị Quyên (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*, số 215, tháng 5/2015;

(Xem tiếp trang 6)

Tiếp theo trang (39)

4. Agarwal, Rajshree, and Michael Gort. (2002), 'Firm and Product Life Cycles and Firm Survival', *American Economic Review*, 92 (2): 184-190;

5. Liargovas, p, & Skandalis, k, (2008), *Factor affecting firms' financial performance: The Case of Greece, University of Peloponnese, Greece;*

6. Opler, Tim & Pinkowitz, Lee & Stulz, Rene & Williamson, Rohan (1999), 'The determinants and implications of corporate cash holdings', *Journal of Financial Economics, Elsevier*, vol. 52(1), pp3-46, April;

7. Khalifa Mohamed Khalifa and Zurina Shafii (2013), 'Financial Performance and Identify Affecting Factors in this Performance of Non-oil Manufacturing Companies Listed on Libyan Stock Market (LSM)', *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.12, 2013;

8. Sivathaasan, N., R. Tharanika, M. Sinthuja and V. Hanitha (2013), 'Factors determining Profitability: A Study of Selected Manufacturing Companies listed on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka', *European Journal of Business and Management*, Vol. 5, pp. 99-107;

9. Wei Xu, Xiangzhen Xu, Shoufeng Zhang (2005), 'An Empirical Study on Relationship between Corporation Performance and Capital Structure', *China-USA Business Review*, 4 (4), 49-53;

10. Zeitun, Rami and Tian, Gary G (2007), 'Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan', *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4).