

Nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời: Trường hợp điển hình tại Tổng Công ty Sông Đà

Trần Mạnh Dũng
Nguyễn Bích Phượng

Ngày nhận: 11/07/2017

Ngày nhận bản sửa: 19/07/2017

Ngày duyệt đăng: 20/07/2017

Chủ đề về các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời trong các doanh nghiệp đang rất được quan tâm. Theo đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời với nghiên cứu điển hình tại Tổng Công ty Sông Đà. Nhóm tác giả thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính (BCTC) đã được kiểm toán của các doanh nghiệp xây dựng trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ 2011 đến 2015. Dựa vào phương pháp nghiên cứu định lượng, kết quả chỉ ra rằng, doanh thu, tốc độ tăng trưởng, vòng quay phải thu có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời; tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ/tài sản, tỷ trọng tài sản cố định có tác động ngược chiều. Một số khuyến nghị được đưa ra nhằm tăng khả năng sinh lời của các doanh nghiệp cũng được nhóm tác giả đưa ra.

Từ khoá: Doanh nghiệp xây dựng, khả năng sinh lời, Tổng Công ty Sông Đà

1. Giới thiệu

Sử dụng một cách có hiệu quả nguồn lực (vốn, lao động và tài nguyên) trong doanh nghiệp là kỳ vọng được đặt ra đối với bất cứ nhà quản lý nào để đạt được mục tiêu đề ra. Trong từng giai đoạn có nhiều mục tiêu khác nhau nhưng mục tiêu cuối cùng là tối đa hóa lợi nhuận của doanh nghiệp. Thông qua việc tính toán để đưa ra khả năng sinh lời tối ưu nhất còn giúp nhà quản trị phân tích và tìm ra những nhân tố tác động đến khả năng sinh

lời. Từ đó đưa ra giải pháp điều chỉnh thích hợp để giảm chi phí, tối ưu hóa lợi nhuận nhằm nâng cao khả năng sinh lời của doanh nghiệp, hình thành các chiến lược, chính sách nhằm đảm bảo tính ổn định, bền vững trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Đặc biệt, với ngành xây dựng là một ngành mũi nhọn của nền kinh tế, đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế thì việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời lại càng trở nên quan trọng.

Cũng như các tổng công ty và tập đoàn kinh tế Nhà nước khác, Tổng Công ty Sông Đà là một doanh

ngành Nhà nước trực thuộc Bộ Xây dựng với hoạt động kinh doanh đa ngành nghề; bao gồm xây dựng, đầu tư, vận hành nhà máy thủy điện, phát triển đô thị và nhà ở, sản xuất vật liệu xây dựng và các ngành kinh doanh khác.

Căn cứ vào các chỉ tiêu tài chính quan trọng như: Vốn chủ sở hữu, tài sản, lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận sau thuế, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất sinh lời trên tài sản, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, vòng quay vốn, khả năng thanh toán,... thì tiềm lực tài chính của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà còn hạn chế, rủi ro tài chính cao và hiệu quả kinh doanh còn thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Xuất phát từ thực trạng trên, nghiên cứu đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà là một vấn đề thực sự cần thiết cả về lý luận và thực tiễn. Kết quả của nghiên cứu này sẽ giúp cho các doanh nghiệp xây dựng biết được mức độ ảnh hưởng giảm dần của các nhân tố đến khả năng sinh lời, *một trong những chỉ tiêu rất quan trọng*, để qua đó có các giải pháp tài chính hợp lý, góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh, nâng cao tầm ảnh hưởng của doanh nghiệp đối với cả nền kinh tế.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Nghiên cứu quốc tế

Khả năng sinh lời và các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời là chủ đề được nhiều học giả trên thế giới quan tâm. Một vài nghiên cứu như của Zeitun và Tian (2007), thực hiện nghiên cứu các nhân tố tác động đến hiệu quả kinh doanh và giá thị trường của doanh nghiệp. Dữ liệu nghiên cứu được thực hiện từ 1989 đến 2003 của 167 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Jordan thuộc 16 ngành nghề kinh doanh khác nhau trong lĩnh vực phi tài chính. Các biến yếu độc lập được đưa vào mô hình gồm: Cấu trúc vốn (tỷ lệ đòn bẩy tài chính); Quy mô doanh nghiệp (theo tài sản hoặc doanh thu); Rủi ro kinh doanh; Tỷ suất thuế thu nhập; Tỷ trọng tài sản cố định; ngành nghề kinh doanh. Kết quả cho thấy, tỷ lệ nợ các tác động mạnh nhất, tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản, quy mô công ty và thuế suất tác động cùng chiều với hiệu quả kinh doanh. Công ty có tỷ trọng tài sản

cố định (TSCĐ) mà không cải tiến được hiệu quả kinh doanh. Yếu tố ngành nghề kinh doanh có tác động mạnh đến hiệu quả hoạt động ở một số lĩnh vực: bất động sản, dịch vụ giáo dục, hóa học và dầu mỏ, thuốc lá. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp tại Jordan bị ảnh hưởng nhiều bởi nền kinh tế vĩ mô, môi trường khu vực.

Onaolapo và Kajola (2010) nghiên cứu các yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động dưới góc độ tài chính, được đại diện bởi chỉ số ROA, ROE. Dữ liệu nghiên cứu gồm 30 công ty phi tài chính niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Nigeria từ 2001 đến 2007. Kết quả nghiên cứu cho thấy Tỷ lệ nợ và tỷ trọng TSCĐ tác động ngược chiều với hiệu quả kinh doanh, trong khi vòng quay tài sản tác động cùng chiều. Ngành nghề kinh doanh trong đó ngành rượu bia, thực phẩm và đồ uống, ngành hóa học, ngành in ấn và xuất bản, ngành thuốc lá, ngành máy tính và thiết bị văn phòng có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

2.2. Nghiên cứu trong nước

Một số nhà nghiên cứu trong nước cũng đã quan tâm đến chủ đề khả năng sinh lời và các nhân tố ảnh hưởng. Có thể kể đến:

+ Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011) với đề tài “*Các yếu tố tài chính tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006- 2010*”. Kết quả chỉ ra rằng, trong 4 biến độc lập chỉ có duy nhất 1 biến là tỷ lệ nợ có tác động đến hiệu quả kinh doanh. Cụ thể như sau: tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều rất mạnh đến hiệu quả kinh doanh, tức là doanh nghiệp có tỷ lệ nợ càng cao thì hiệu quả kinh doanh càng thấp. Tác giả nhận thấy rằng phần lớn các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam quá lệ thuộc vào vốn vay ngân hàng, trung bình nợ vay ngân hàng chiếm tỷ trọng khoảng 70% trong cơ cấu vốn của doanh nghiệp, trong đó có đến 90% là vốn vay ngắn hạn. Các biến còn lại là quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản, tỷ trọng tài sản cố định không có tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2010.

+ Đàm Thanh Tú (2015) với đề tài “*Vận dụng mô*

hình kinh tế lượng để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các công ty niêm yết trên thị trường chứng Việt Nam”. Nghiên cứu này đã là rõ lý luận cơ bản về khả năng sinh lời và đánh giá khả năng sinh lời của các công ty niêm yết. Kết quả chỉ ra rằng có 4 biến ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các công ty niêm yết là hệ số chi phí, số vòng quay hàng tồn kho, kỳ thu tiền bình quân, hệ số tự tài trợ. Trong khi đó tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản và thời gian hoạt động không ảnh hưởng nhiều đến khả năng sinh lời của các công ty trong mẫu.

+ Võ Thị Tuyết Hằng (2015) với công trình “Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam”. Trong nghiên cứu này, các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) mà nó đại diện cho hiệu quả kinh doanh của 107 doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian từ 2010 đến 2013. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và kỳ thu tiền bình quân tác động ngược chiều với ROA; quy mô và tốc độ tăng trưởng tài sản tác động cùng chiều với tỷ suất ROA, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tỷ trọng TSCĐ không có tác động. Cũng còn một số công trình nghiên cứu khác có liên quan đến chủ đề về mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời của các đơn vị nghiên cứu hoặc riêng lẻ, hoặc theo ngành, hoặc trong phạm vi tổng công ty, tập đoàn kinh tế; cũng có nghiên cứu phân tích đánh giá cả các nhân tố

bên trong; cả các nhân tố bên ngoài ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các đơn vị trong mẫu. Cũng theo hướng nghiên cứu như vậy, nghiên cứu này được thực hiện với trường hợp nghiên cứu điển hình tại Tổng Công ty Sông Đà mà tập trung chủ yếu vào các nhân tố bên trong doanh nghiệp ảnh hưởng đến khả năng sinh lời.

3. Thu thập dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Dữ liệu được thu thập bao gồm BCTC đã được kiểm toán của các doanh nghiệp xây dựng có quy mô lớn thuộc Tổng Công ty Sông Đà cho giai đoạn từ 2011 đến 2015. Các doanh nghiệp này được niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Nhóm tác giả sử dụng chủ yếu các dữ liệu trên Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bản thuyết minh BCTC và các báo cáo bạch, báo cáo kế toán quản trị của các doanh nghiệp trong mẫu để phân tích đặc điểm chung, thực trạng tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà, đặc biệt là xác định các chỉ tiêu tài chính (biến phụ thuộc và các biến độc lập) để làm dữ liệu đầu vào cho mô hình nghiên cứu. Theo đó, 10 công ty con chủ lực (nắm giữ từ 65% vốn điều lệ trở lên) thuộc Tổng Công ty Sông Đà được nghiên cứu và đánh giá, gồm Công ty Cổ phần Sông Đà 2; Công ty Cổ phần Sông Đà 4; Công ty

Bảng 1: Tổng tài sản của các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT Sông Đà

		<i>Đơn vị tính: Tỷ đồng</i>				
TT	Công ty	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
1	CTCP Sông Đà 2	717	761	764	854	899
2	CTCP Sông Đà 4	621	565	681	795	958
3	CTCP Sông Đà 5	1.220	1.545	2.108	1.972	2.132
4	CTCP Sông Đà 6	1.120	1.155	1.338	1.299	1.401
5	CTCP Sông Đà 7	2.227	2.170	1.950	1.977	1.755
6	CTCP Sông Đà 9	2.153	2.259	2.300	2.201	1.858
7	CTCP Sông Đà 10	1.818	1.855	2.366	3.025	3.170
8	CTCP Sông Đà 11	823	858	892	918	1.364
9	CTCP Someco Sông Đà	866	899	950	1.033	1.163
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	198	202	187	164	128
	Tổng cộng	11.763	12.269	13.536	14.238	14.828

Nguồn: Tính toán dựa trên BCTC giai đoạn 2011- 2015

Bảng 2. ROA các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT Sông Đà

TT	Công ty	Đơn vị tính: %				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	CTCP Sông Đà 2	3,74	1,93	0,95	0,67	1,13
2	CTCP Sông Đà 4	1,59	0,88	1,76	2,89	2,85
3	CTCP Sông Đà 5	3,11	2,29	1,48	2,70	2,06
4	CTCP Sông Đà 6	3,87	3,63	3,56	5,41	4,68
5	CTCP Sông Đà 7	0,76	0,10	0,44	0,43	0,10
6	CTCP Sông Đà 9	3,14	3,29	2,27	3,38	3,47
7	CTCP Sông Đà 10	5,65	5,14	3,53	2,87	2,98
8	CTCP Sông Đà 11	2,29	2,98	1,76	4,97	8,04
9	CTCP Someco Sông Đà	1,42	1,37	0,25	0,41	0,06
10	CTCP Tư vấn Sông Đà	3,00	2,05	2,21	4,22	0,80
	Bình quân	2,97	2,84	2,11	2,51	2,31

Nguồn: Tính toán dựa trên BCTC giai đoạn 2011-2015

Cổ phần Sông Đà 5; Công ty Cổ phần Sông Đà 6; Công ty Cổ phần Sông Đà 7; Công ty Cổ phần Sông Đà 10; Công ty Cổ phần Sông Đà 11; Công ty Someco Sông Đà; Công ty tư vấn Sông Đà.

Dựa trên kết quả thu thập được từ báo cáo tài chính được kiểm toán qua các năm về tổng tài sản của các công ty trong mẫu như Bảng 1.

Tổng tài sản của các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT có xu hướng tăng trưởng khá cao trong giai đoạn 2011-2015. Trung bình hàng năm, tổng tài sản của các doanh nghiệp xây dựng tăng dao động trong khoảng 500-1.200 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng bình quân của tổng tài sản giai đoạn 2011-2015 của các doanh nghiệp xây dựng là 5,6%/năm. Xét về quy mô tổng tài sản, các thành viên có quy mô lớn với tổng tài sản trên 1.000 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2015 bao gồm: CTCP Sông Đà 5, CTCP Sông Đà 6, CTCP Sông Đà 7, CTCP Sông Đà 9, CTCP Sông Đà 10, CTCP Sông Đà 11, CTCP Someco Sông Đà. Đây là những công ty thành viên có quy mô tài sản lớn nhất.

Dựa vào số liệu của Bảng 2 cho thấy, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) của các doanh nghiệp xây dựng thuộc TCT Sông Đà có xu hướng giảm dần, cho thấy chất lượng khả năng sinh lời của tài sản đang có dấu hiệu xấu đi. Điều này xuất phát một phần từ những nguyên nhân khách quan sau: sự suy giảm tăng trưởng chung của nền kinh tế trong giai đoạn này kéo theo sự khó khăn cho các doanh nghiệp xây dựng, mặt bằng lãi suất tăng cao trong giai đoạn 2011-2013 cũng khiến cho khả năng sinh lời của tài sản giảm xuống. Bên cạnh

những nguyên nhân khách quan trên thì việc đầu tư dàn trải với quy mô lớn và kém hiệu quả cũng như năng lực quản lý chi phí còn nhiều hạn chế cũng là những nguyên nhân chính làm cho khả năng sinh lời của tài sản giảm xuống.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà.

Dựa vào các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các nghiên cứu trước đây, *cả trong nước và quốc tế*, nhóm tác giả xây dựng mô hình hồi quy với các biến độc lập và phụ thuộc sau:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + U_i$$

Trong đó:

Y: Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA); biến này đại diện cho khả năng sinh lời.

β_0 : Hệ số tự do (hệ số chặn)

X_1 : Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu

X_2 : Quy mô doanh thu

X_3 : Tỷ trọng tài sản cố định (TSCĐ/Tổng tài sản)

X_4 : Tốc độ tăng trưởng doanh thu

[xác định = (Doanh thu năm N - Doanh thu năm N-1)/Doanh thu năm N]

X_5 : Vòng quay phải thu khách hàng (Doanh thu thuần/Phải thu bình quân)

β_i (i = 1 -> 5): Hệ số hồi quy riêng của các biến độc lập (i = 1 -> 5)

U_i : Sai số ngẫu nhiên

Các dữ liệu này được tính toán dựa trên BCTC đã được kiểm toán qua thời kỳ từ 2011 đến 2015; sau đó nhập vào bảng tính excel, chuyển sang bảng tính SPSS và được xử lý dữ liệu qua phần mềm SPSS 20.0.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Để kiểm định các khuyết tật của mô hình, nhóm tác giả lựa chọn phương pháp kiểm định như: kiểm định mô hình có ý nghĩa thống kê hay không thông qua việc đánh giá giá trị thống kê Prob

Bảng 3: Kết quả ước lượng mô hình hồi quy bằng phương pháp OLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	8.056477	1.424419	5.655973	0.0000
X1	-9.153723	1.857729	-4.927374	0.0000
X2	0.000818	0.000339	2.410417	0.0202
X3	-3.471813	1.239240	-2.801567	0.0075
X4	0.849611	0.287850	2.951580	0.0051
X5	0.415562	0.106507	3.901721	0.0003
R-squared	0.731748	Mean dependent var		2.422000
Adjusted R-squared	0.701265	S.D. dependent		1.496089
S.E. of regression	0.817712	Akaike info criterion		2.547554
Sum squared resid	29.42076	Schwarz criterion		2.776997
Log likelihood	-57.68886	Hannan-Quinn criter		2.634928
F-statistic	24.00497	Durbin-Watson stat		1.011741
Prob(F-statistic)	0.000000			

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu của nhóm tác giả

(F-Statistic), sử dụng hệ số phóng đại phương sai (Variance Inflation Factors - VIF) để kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định Breusch-Pagan-Godfrey để kiểm định tự tương quan, kiểm định Durbin-Watson để kiểm định phương sai sai số thay đổi. Các kết quả kiểm định cho thấy mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, không xảy ra hiện tượng tự tương quan, không có khuyết tật phương sai sai số thay đổi, mô hình chỉ định đúng. Do đó kết quả thu được từ mô hình là đáng tin cậy và không vi phạm các giả thiết cơ bản của phương pháp bình phương nhỏ nhất đối với mô hình đa biến.

Trong các biến đưa vào mô hình X1 (Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu), X2 (Doanh thu), X3 (Đầu tư tài sản cố định), X4 (Tăng trưởng doanh thu), X5 (Vòng quay phải thu khách hàng) thì các biến đều có ảnh hưởng đến ROA do có mức ý nghĩa Prob < 5%, các biến giải thích 73,1748 % (= 0.731748). Trong đó, các biến về doanh thu, tốc độ tăng trưởng doanh thu và vòng quay phải thu khách hàng có tác động cùng chiều với ROA. Ngược lại, các biến tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và đầu tư TSCĐ có tác động ngược chiều với ROA. Dựa trên kết quả Bảng 2, mức độ và xu hướng ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp thuộc Tổng Công ty Sông Đà như sau:

- Quy mô của doanh nghiệp càng lớn thì ROA càng cao. Khi doanh thu tăng 1 tỷ đồng, *trong điều*

kiện các yếu tố khác không đổi, thì ROA trung bình tăng 0,000818 lần. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và kết quả nghiên cứu của Zeitun & Tian (2007), Onaolapo & Kajola (2010). Các doanh nghiệp có quy mô lớn hoạt động lớn thì phát huy được hiệu quả sử dụng tài sản, làm lợi nhuận doanh nghiệp tăng dẫn tới ROA tăng lên.
- Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng ngược chiều tới ROA. Khi tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tăng lên 1 lần, *trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi*, thì ROA trung bình giảm 9,153723 lần.

Như vậy, tỷ lệ nợ trên tổng vốn chủ sở hữu là nhân tố có tác động mạnh nhất tới ROA trong mô hình nghiên cứu.

Doanh nghiệp có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu càng cao thì ROA càng giảm. Kết quả này tương đồng với một số kết quả đã đề cập trong phần tổng quan nghiên cứu. Có thể giải thích điều này là theo lý thuyết về cơ cấu vốn thì tỷ lệ nợ gia tăng lợi nhuận của công ty bị ảnh hưởng nhiều bởi thuế. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ có tác động 2 mặt, nợ là đòn bẩy tài chính để doanh nghiệp gia tăng doanh thu, từ đó tăng lợi nhuận; nhưng nếu sử dụng công cụ nợ không hiệu quả thì cũng rất dễ đẩy doanh nghiệp vào tình trạng phá sản.

- Tỷ lệ TSCĐ trên tổng tài sản có ảnh hưởng ngược chiều với ROA. Khi tỷ lệ TSCĐ trên tổng tài sản tăng 1 lần, *trong điều kiện các yếu tố khác không đổi*, thì ROA trung bình giảm 3,471813 lần. Kết quả này khác với kết quả nghiên cứu của Zeitun & Tian (2007), Onaolapo & Kajola (2010). Điều này có thể xuất phát từ nguyên nhân việc đầu tư TSCĐ chưa hiệu quả, doanh nghiệp lựa chọn công nghệ, máy móc thiết bị chưa phù hợp với hoạt động công trình, hoặc các TSCĐ chưa được sử dụng hết công suất, tính toán chưa hợp lý để cân nhắc giữa việc mua hay thuê để thực hiện thì công vì trong nhiều trường hợp thuê máy có chi phí thấp hơn và hiệu quả hơn việc mua máy rất nhiều.

- Tốc độ tăng trưởng cao có ảnh hưởng tích cực đến ROA. Khi tốc độ tăng trưởng của doanh thu

tăng 1 tỷ đồng, thì ROA bình quân tăng 0,849611 lần. Doanh nghiệp càng tập trung mở rộng đầu tư để hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả và ngày càng phát triển. Kết quả này phù hợp với lý thuyết và kết quả nghiên cứu của Abbasali & Esfandiari (2012).

- Vòng quay phải thu khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến ROA. Khi vòng quay phải thu tăng 1 vòng, thì ROA bình quân tăng 0,415562 lần. Hiệu quả kinh doanh nói chung và khả năng sinh lời nói riêng có chịu ảnh hưởng bởi khả năng thu hồi nợ và chính sách tín dụng của doanh nghiệp. Khả năng chuyển đổi các khoản phải thu thành tiền càng cao thì khả năng sinh lời càng tăng. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Võ Thị Tuyết Hằng (2015). Khi doanh nghiệp quản lý nợ phải thu khách hàng không tốt, thì công các dự án không thu hồi được các khoản phải thu thì doanh nghiệp sẽ phải tìm kiếm nguồn vốn hỗ trợ từ bên ngoài và chịu áp lực lãi vay, tình trạng thiếu hụt vốn để đầu tư sản xuất làm giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh, giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định xem mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến khả năng sinh lời, mà nó được dùng ROA làm đại diện, của các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà dựa trên các BCTC đã được kiểm toán theo chuỗi thời gian từ 2011 đến 2015. Dựa trên phương pháp nghiên cứu định lượng qua chạy mô hình hồi quy, kết quả cho thấy doanh thu, tốc độ tăng trưởng, vòng quay phải thu có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời; tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ/tài sản, tỷ trọng tài sản cố định có tác động ngược chiều.

Từ kết quả nghiên cứu này, kết hợp với phỏng vấn các cán bộ lãnh đạo các đơn vị trong mẫu, một vài khuyến nghị được đưa ra như sau:

- Đầu tư có trọng điểm, tăng thị phần nhằm tăng doanh thu

Đầu tư và mở rộng khách hàng bằng cách tránh đầu tư đa ngành, dàn trải, kém hiệu quả. Danh mục đầu tư của các doanh nghiệp cần phải được thu gọn và chỉ tập trung vào các dự án có tiềm năng và vốn đầu tư đảm bảo. Mỗi doanh nghiệp xây dựng cần tái cấu trúc lại sản xuất, kịp thời nắm bắt và nghiên

cứ thị trường, bảo đảm giữ vững và nâng cao chất lượng sản phẩm, dịch vụ đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng. Để cải thiện năng lực cạnh tranh, mở rộng thị phần, các doanh nghiệp xây dựng có thể lựa chọn các dự án thuộc phân khúc tiềm năng dựa theo xu hướng thị trường hoặc thế mạnh kỹ thuật.

- Xây dựng cơ cấu hợp lý về vốn

Xây dựng cơ cấu vốn hợp lý nhằm đảm bảo cho doanh nghiệp có cơ cấu vốn cân bằng tối đa giữa rủi ro và chi phí vốn, có thể đáp ứng được nhu cầu vốn thường xuyên có nhiều biến động của doanh nghiệp. Sử dụng vốn có hiệu quả hơn qua việc giải quyết tốt các công việc như thu hồi nợ từ khách hàng, giải phóng hàng tồn kho tồn đọng lâu ngày. Đa dạng hóa các kênh huy động nợ vay như xem xét huy động vốn dưới hình thức phát hành trái phiếu, cổ phiếu cho đội ngũ cổ đông hiện có, đội ngũ lao động trong doanh nghiệp, các đối tác chiến lược.

- Quản lý tốt tốc độ tăng trưởng

Các doanh nghiệp xây dựng cần quản lý tốt quá trình tăng trưởng của doanh nghiệp mình hướng đến sự tăng trưởng bền vững và tạo môi trường tốt cho lĩnh vực xây dựng phát triển qua (i) chú trọng đầu tư vào các thủy điện nhỏ; (ii) tích cực thâm nhập vào đầu tư các công trình giao thông; (iii) phát triển bất động sản một cách thận trọng; (iv) đầu tư nguồn lực nhằm thiết lập kênh thông tin điều tra nhu cầu của khách hàng và thường xuyên nhận phản hồi từ khách hàng.

- Chú trọng đầu tư đúng hướng TSCĐ và cải tiến công nghệ

Đầu tư TSCĐ góp phần đẩy nhanh tiến độ thi công và nâng cao chất lượng công trình, hạ giá thành sản phẩm, làm tăng uy tín cho doanh nghiệp, qua đó góp phần làm tăng doanh thu của doanh nghiệp. Trong thời gian tới, để đầu tư đúng hướng TSCĐ, các doanh nghiệp xây dựng có thể áp dụng (i) tiếp tục duy trì khai thác toàn bộ TSCĐ hiện có, tận dụng tối đa công suất TSCĐ hiện có. Hoàn thiện công tác bảo dưỡng, sửa chữa dự phòng theo kế hoạch để hạn chế những sự cố hỏng hóc lớn trong quá trình sử dụng; (ii) thường xuyên tiến hành đánh giá lại TSCĐ hiện có. Đối với những tài sản lạc hậu, lỗi thời không còn đáp ứng được

yêu cầu của công việc thì cần thanh lý ngay để nhanh chóng thu hồi số vốn đã đầu tư; (iii) tính toán, nghiên cứu, lập kế hoạch, đầu tư có lựa chọn TSCĐ. TSCĐ được đầu tư phải dựa trên nhu cầu sản xuất kinh doanh thực tế, phù hợp với yêu cầu thị trường cũng như khả năng huy động vốn của doanh nghiệp.

- *Đẩy mạnh công tác thu hồi nợ và tăng luồng tiền vào cho doanh nghiệp*

Tăng cường kiểm tra, giám sát, đảm bảo tiến độ xây dựng, thi công đúng thiết kế, đảm bảo chất lượng và yêu cầu kỹ thuật. Thường xuyên đối chiếu công nợ, đẩy mạnh công tác thu hồi các khoản phải thu đến hạn, đôn đốc khách hàng trả tiền đúng hạn. Có biện pháp khuyến khích khách

xem tiếp trang 77

Tài liệu tham khảo

1. Abbasali, P. & Esfandiar, M. (2012), "The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange", *International Journal of Business and Commerce*.
2. Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011) với đề tài "Các yếu tố tài chính tác động đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2010", Luận văn thạc sĩ, Trường đại học Thăng Long.
3. Gleason, K. C., L. K Mathur, and I. Mathur, (2000), "The Interralationship between Culture, Capital Structure, and Performance: Evidence from European Retailers", *Journal of Business Reseach*.
4. Gupta (1969), "The Effect of Size, Growth, and Industry on the Financial Structure of Companies", *Journal of Finance*.
5. Margaritis, D. & Psillaki, M. (2010), "Capital structure, equity ownership and firm performance", *Journal of Banking & Finance*.
6. Modigliani, F. & Miller, M. E (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment", *American Economic Review* 48.
7. Nguyễn Văn Phúc (2016), "Giải pháp tài chính nâng cao hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp xây dựng thuộc Tổng Công ty Sông Đà", Luận án tiến sĩ, Học viện Tài chính.
8. Onaolapo & Kajola (2010), "Capital Structure and Firm Performance: evidence from Nigeria" *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*.
9. Võ Thị Tuyết Hằng (2015), "Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, Luận văn thạc sĩ", Trường đại học Đà Nẵng.
10. Zeitun, R. & Tian, G. G. (2007), "Capital structure and corporate performance: evidan from Jordan", *Australian Accounting Business and Finance Journal*.

Thông tin tác giả

Trần Mạnh Dũng, Phó Giáo sư- Tiến sĩ

Đại học Kinh tế quốc dân

Email: tmdungktoan@yahoo.com

Nguyễn Bích Phượng

Ngân hàng Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn- Chi nhánh huyện Thuận Thành

Email: phuong.acc.neu@gmail.com

Summary

Research of Factors Affecting Profitability Ratio: The Case Study of Song Da Corporation

The theme of factors affecting profitability ratio in enterprises is much interested. This research is conducted for evaluating impacts of factors affecting profitability ratio of construction firms in Song Da Corporation. Data were collected from audited financial statements of listed construction firms in Vietnam Securities Exchange for the period from 2011 to 2015. Basing on the quantitative methodology, the results show that revenue, growth rate, receivable turnover have positive relationship with profitability whereas ratio of debt per equity, ratio of debt per assets, ratio of fixed assets have negative relationship. Basing on these findings, some recommendations have been given for improving profitability of sample companies.

Keywords: Construction Company, Profitability, Song Da Corporation.

Dung Manh Tran, Assoc.Prof. PhD.

Nation Economic University

Phuong Bich Nguyen,

Agribank Thuan Thanh branch

4. Adenutsi, D. E. (2011). *Financial development, international remittances and endogenous growth in Ghana. Studies in Economics and Finance. Vol. 28, No.1.*
5. AfDB, OECD, UNDP. (2015). *African Economic Outlook. The AfDB.*
6. De Luna-Martinez, J. (2005). *Workers' remittances to developing countries: A survey with central banks on selected public policy issues. Policy Research Working Paper 3638. World Bank*
7. Ganyo, A. E. (2013). *Migration, Remittances and Human Capital Development in Ghana. The Hague.*
8. Gyimah-Brempong, K., & Asiedu, E. (2015). *Remittances and investment in education: Evidence from Ghana. The Journal of International Trade & Economic Development: An International and Comparative Review, Volume 24, Issue 2.*
9. Mazzucato, V., Van Den Boom, B., & Nsowah-Nuamah, N. (2008). *Remittances in Ghana: Origin, Destination and Issues of Measurement. International Migration, Volume 46, Issue 1, 103-122.*
10. Mohapatra, S., & Ratha, D. (2011). *Remittance Markets in Africa. Washington, D.C.: The World Bank.*
11. Mohapatra, S., Joseph, G., & Ratha, D. (June 2012). *Remittances and natural disasters: ex-post response and contribution to ex-ante preparedness. Environment, Development and Sustainability, Volume 14, Issue 3, 365-387.*
12. Nyeadi, J. D., & Atiga, O. (2014). *Remittances and Economic Growth: Empirical Evidence from Ghana. European Journal of Business and Management, Vol.6, No.25.*
13. Ratha, D., Mohapatra, S., Ozden, C., Plaza, S., Shaw, W., & Shimeles, A. (2011). *Leveraging Migration for Africa: Remittances, Skills, and Investments. Washington, D.C: The World Bank.*
14. Sam, A. G., Boateng, O. F., & Oppong -Boakye, P. K. (2013). *Remittances from Abroad: The Ghanaian Household Perspective. International Journal of Business and Social Science Vol. 4 No. 1, 164-170.*
15. Tuuli, M. (2015). *The Impact of Remittances on the Real Exchange Rate: Empirical Evidence from Ghana. Journal of Economic Cooperation and Development, 36, 3, 43-66.*
16. United Nations. (2012). *Maximizing the development impact of remittances. New York và Geneva.*
17. Wogbe, A. F. (2013). *Does human capital constrain the impact of foreign direct investment and remittances on economic growth in Ghana? Applied Economics Vol. 45, Issue 19, 2853-2862.*
18. World Bank. (2008). *Migration and Remittances Factbook 2006. Washington, D.C: The World Bank.*
19. World Bank. (2011). *Migration and Remittances Factbook 2011. Washington, D.C: The World Bank.*
20. World Bank. (2016). *Migration and Remittances Factbook 2016. Washington, D.C: The World Bank.*
21. World Bank (2017). *Migration and Development Brief 17. Washington, D.C: The World Bank.*

Thông tin tác giả

Đặng Thế Tùng, Thạc sĩ
 Khoa Ngân hàng, Học viện Ngân hàng
 Email: tungdt@hvn.edu.vn

Summary

International Remittances Attraction in Ghana and lessons for Vietnam

International remittances have played an important role in economic development and poverty reduction strategies in developing countries, including Ghana and Vietnam. Policy makers as well as economists have increasingly turned their attention to the effects of remittances on the economy in recipient countries, especially in developing countries. These countries therefore have issued a number of policies to attract this external capital flow. Ghana is one of many countries that has succeeded in attracting remittances. Hence, policies released by this country are good lessons for Vietnam in attracting overseas remittances.

Keywords: Remittances, Attraction, Policy, Ghana, Vietnam.

Tung The Dang, MEd.

Banking Faculty, Banking Academy

tiếp theo trang 51

hàng thanh toán trước hạn và đúng hạn. Trong hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp cũng cần chú ý đến việc phân loại đối tượng nợ, theo dõi, đôn đốc thu nợ và đánh giá tình hình thanh toán khách hàng. Công tác thu

hồi nợ nên tiến hành đều đặn, không nên dồn dập vào cuối năm làm cho vốn bị chiếm dụng lâu, gây ra lãng phí. ■