

YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TỪ DỮ LIỆU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG VIỆT NAM NIÊM YẾT

FACTORS AFFECTING BUSINESS PERFORMANCE OF ENTERPRISES:

A STUDY BASED ON VIETNAM LISTED CONSTRUCTION ENTERPRISES'S DATA

Đặng Thị Hương¹, Nguyễn Thị Hồng Nga^{2*}

TÓM TẮT

Hiệu quả hoạt động kinh doanh là vấn đề cơ bản và quan trọng trong sản xuất kinh doanh của một doanh nghiệp, đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế khó khăn và sự cạnh tranh gay gắt như hiện nay ở Việt Nam. Bài báo trình bày nghiên cứu các yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Dữ liệu được thu thập từ 154 doanh nghiệp hoạt động trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2012-2016, với 770 quan sát. Hiệu quả hoạt động kinh doanh được đo bằng thước đo ROA. Các biến độc lập trong nghiên cứu gồm: SIZE, CS, CR, RT, AT, ROS và AGE. Áp dụng phần mềm Eview 9 để phân tích dữ liệu, kết quả nghiên cứu đã cho thấy sự tác động nghịch biến giữa CS với ROA; các yếu tố AGE, RT, AT, CR, CS, ROS có sự ảnh hưởng đồng biến đến chỉ tiêu ROA.

Từ khóa: hiệu quả hoạt động kinh doanh; tỷ suất lợi nhuận trên tài sản; tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu; doanh nghiệp xây dựng; cấu trúc vốn

ABSTRACT

Business performance is a fundamental and important factor for enterprises, especially in the stage of economic hardship and fierce competition in Vietnam now. This study researches factors affecting the business performance of the enterprises. Data were collected from 154 construction companies listed on Vietnam stock market from 2012-2016, with 770 observations. Business performance is measured by ROA. The independent variables include SIZE, CS, CR, inventories turnover (IT), RT, AT, ROS and AGE. This study uses Eview 9 for data analysis. The result shows that CS impacts negatively on ROA while AGE, RT, AT, CR, CS, ROS have positive influence on the ROA.

Keywords: business performance; ROA; ROS; construction firms; CS

¹ Học viên cao học chuyên ngành Kế toán, Đại học Công nghiệp Hà Nội

² Khoa Kế toán-Kiểm toán, Đại học Công nghiệp Hà Nội

*E-mail: hongnga2311@gmail.com

Ngày nhận bài: 13/04/2018

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 08/05/2018

Ngày chấp nhận đăng: 15/06/2018

CHỮ VIẾT TẮT

- AGE: Age (Thời gian hoạt động của doanh nghiệp)
 AT: Total Asset Turnover (Vòng quay tổng tài sản)
 CR: Current Ratio (Khả năng thanh toán hiện hành)
 CS: Capital Structure (Cấu trúc vốn)

ROA: Return on Assets (Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản)

ROS: Return on Sales (Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu)

RT: Receivables Turnover (Vòng quay các khoản phải thu)

SIZE: Enterprise Size (Quy mô của doanh nghiệp)

1. GIỚI THIỆU

Từ năm 2015 đến nay, ngành Xây dựng Việt Nam đã có sự phục hồi so với thời kỳ khó khăn giai đoạn (2010-2014). Theo Tổng cục Thống kê, nếu giai đoạn 2000-2009, tốc độ tăng trưởng của Ngành đạt 9,6 %/năm thì giai đoạn 2010-2014, đạt 4,6 %/năm. Do tác động của khủng hoảng kinh tế, giai đoạn này thị trường bất động sản đóng băng, lợi nhuận ngành Xây dựng giảm từ 10% xuống còn 5% trong năm 2013. Một vài năm trở lại đây, nền kinh tế phục hồi trở lại, thị trường bất động sản cũng bắt đầu nóng dần lên nhưng với sự cạnh tranh gay gắt trong Ngành này, các doanh nghiệp xây dựng vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức và khó khăn.

Hiệu quả của một doanh nghiệp bao gồm hiệu quả hoạt động kinh doanh và hiệu quả xã hội. Trong nghiên cứu này không đề cập đến hiệu quả xã hội của doanh nghiệp. Các nghiên cứu trước đây xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả của doanh nghiệp dưới góc độ hiệu quả hoạt động kinh doanh như: Sorensen và Stuart (2000), Adekunle và Kajola (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012), Ciriumar và cộng sự (2010), Burja (2011), Almajali và cộng sự (2012), Odalo và cộng sự (2016), Taani và Banykhaled (2011), Le và Buck (2011), Hu và Izumida (2008), Shah và cộng sự (2011), Sheikh và Wang (2013), Berzkalne và Zelgalve (2014), Thoa và Uyên (2014), EL-Maude và cộng sự (2016)... Mỗi một nghiên cứu tập trung vào một ngành riêng biệt, hoặc nhiều ngành nhưng chưa có nghiên cứu nào được thực hiện tại các doanh nghiệp xây dựng niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu này tập trung xem xét sự tác động của các yếu tố đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành Xây dựng ở Việt Nam, giai đoạn 2012-2016 thông qua 07 yếu tố: SIZE, CS, CR, RT, AT, ROS, AGE và khả năng sinh lời (đo lường thông qua chỉ tiêu ROA).

Bảng 1. Tổng hợp các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

TT	Yếu tố	Phương pháp đo lường	Nguồn
1	SIZE	Tổng tài sản	Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Odalo và cộng sự (2016)
2	CS	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	Abor (2005), Pouraghajan và cộng sự (2012), Bontis và cộng sự (2000)
3	CR	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	Abor (2005), Gill và cộng sự (2011), Almajali và cộng sự (2012)
4	RT	Doanh thu thuần/Các khoản phải thu	Circumaru và cộng sự (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012)
5	AT	Doanh thu thuần/Tổng tài sản	Pouraghajan và cộng sự (2012), Gill và cộng sự (2011), Taani (2013), Burja và Mărginean (2014)
6	ROS	Lợi nhuận thuần/Doanh thu bán hàng và CCDV	Phương trình Dupont
7	AGE	Số năm hoạt động của DN	Adekunle và Kajola (2010), Sorensen và Stuart (2000)

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

Trong các nghiên cứu trước, ROS được xem xét dưới góc độ là một biến phụ thuộc phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cùng với các biến ROA, ROE, tuy nhiên, trong nghiên cứu này, ROS được coi là một biến độc lập ảnh hưởng đến ROA.

2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Có khá nhiều nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ở nhiều ngành, lĩnh vực khác nhau. Kết quả của một số nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ nghịch biến, bên cạnh đó cũng có những nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ đồng biến giữa chúng, như: Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Odalo và cộng sự (2016), đã chỉ ra yếu tố quy mô của doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp; Abor (2005), Pouraghajan và cộng sự (2012), Bontis và cộng sự (2000), đã cho thấy cấu trúc vốn có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả của doanh nghiệp và được đo bằng ROA; Abor (2005), Gill và cộng sự (2011), Almajali và cộng sự (2012), cũng đã chỉ ra yếu tố khả năng thanh toán có tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; Circumaru và cộng sự (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012), cũng cho thấy khả năng quản trị nợ phải thu khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; Pouraghajan và cộng sự (2012), Gill và cộng sự (2011), Taani (2013), Burja và Mărginean (2014), đã cho thấy hệ số vòng quay tổng tài sản có mối quan hệ ý nghĩa và tích cực với hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; theo phương trình DuPont (được phát minh bởi Donaldson Brown, 1912), ROS có tác động trực tiếp và thuận chiều đến ROA; theo Adekunle và Kajola (2010), Sorensen và Stuart (2000), thời gian hoạt động của doanh nghiệp (tuổi) là yếu tố có ảnh hưởng thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012), Gill và cộng sự (2011), Burja (2011), Circumaru và cộng sự (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012), Sorensen và Stuart (2000), đều chỉ ra rằng có mối quan hệ giữa SIZE, CS, CR, RT, AT, AGE và khả năng sinh lời của doanh nghiệp được đo lường bởi các chỉ tiêu khác nhau như: ROA, ROE, ROS, ROI; các mối quan hệ bao gồm cả đồng biến và nghịch biến. Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu chỉ ra giữa SIZE, CR, RT, AT, AGE và khả năng sinh lời có mối quan hệ đồng biến; CS có mối quan hệ nghịch biến. Theo phương trình Dupont, ROA được xác định bởi hai yếu tố

ROS và vòng quay tài sản (AT). Vì vậy, ROS là yếu tố tác động đến ROA. Với hiệu quả hoạt động kinh doanh, nghiên cứu này lựa chọn ROA. Tác giả không lựa chọn hiệu quả hoạt động kinh doanh thông qua chỉ tiêu ROE, bởi tập trung vào các yếu tố thuộc về quản lý tài sản. Như vậy, các yếu tố có tác động gồm 07 yếu tố: SIZE, CS, CR, RT, AT, AGE, ROS là các yếu tố bên trong doanh nghiệp để nghiên cứu (bảng 1).

Giả thuyết nghiên cứu

Quy mô được xem là dấu hiệu đầu tiên để nhà đầu tư biết đến doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ có lợi thế cạnh tranh hơn trên thị trường. Theo Taani và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng thuận chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Vì vậy, giả thuyết H1 như sau: Quy mô của doanh nghiệp có quan hệ thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Cấu trúc vốn có mối quan hệ tích cực với hiệu quả kinh doanh (Abor, 2005; Pouraghajan và cộng sự, 2012; Taani, 2013). Bất cứ doanh nghiệp nào khi vận hành cũng đều có một cấu trúc vốn nhất định dù họ có ý thức xây dựng nó hay không. Trên thực tế, tài trợ bằng nợ vay rẻ hơn vốn cổ phần, cho nên một doanh nghiệp có sử dụng nợ, theo lý thuyết đòn bẩy tài chính sẽ có khả năng tạo được kết quả hoạt động tốt hơn doanh nghiệp 100% vốn cổ phần. Vì vậy, giả thuyết H2 như sau: Cấu trúc vốn có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Khả năng thanh toán có tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Abor, 2005; Almajali và cộng sự, 2012; Gill và cộng sự, 2011). Đối với phần lớn doanh nghiệp, khi khả năng thanh toán được đánh giá dự kiến là tốt, sẽ có khả năng quản lý dòng tiền tốt. Vì vậy, giả thuyết H3 như sau: Khả năng thanh toán hiện hành có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động kinh doanh trong ngành Xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Vòng quay các khoản phải thu phản ánh khả năng quản lý các khoản công nợ phải thu của doanh nghiệp và khả năng thu hồi vốn trên các khoản công nợ đó. Chỉ số này lớn cho thấy khả năng thu hồi công nợ từ khách hàng là tốt và ngược lại. Khả năng quản trị nợ phải thu khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh và hoạt động tài

chính của doanh nghiệp (Circiumaru và cộng sự, 2010; Pouraghajan và cộng sự, 2012). Từ đó, giả thuyết H4 như sau: Số vòng quay nợ phải thu có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hệ số vòng quay tổng tài sản là một tỷ số tài chính, là thước đo khái quát nhất hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Hệ số vòng quay tổng tài sản có mối quan hệ ý nghĩa và tích cực với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Pouraghajan và cộng sự, 2012; Taani, 2013; Gill và cộng sự, 2011). Vì vậy, giả thuyết H5 như sau: Số vòng quay tổng tài sản có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu: Theo phương trình Dupont, ROA được xác định bằng ROS và AT, do đó, ROS tác động trực tiếp và thuận chiều đến ROA. Vì vậy, giả thuyết H6 như sau: ROS có tác động thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Thời gian hoạt động của doanh nghiệp có ảnh hưởng thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Adekunle và Kajola, 2010; Sorensen và Stuart, 2000). Doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu dài thường là những doanh nghiệp có nhiều lợi thế về thị trường, khách hàng, công nghệ và kỹ năng quản trị của doanh nghiệp đó so với các doanh nghiệp mới thành lập. Ngành Xây dựng đòi hỏi một khoảng thời gian lâu dài trong quá trình đầu tư, phát triển nguồn nhân lực và thị trường. Do đó, giả thuyết H7 như sau: Thời gian hoạt động của doanh nghiệp ảnh hưởng thuận chiều đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 2. Thống kê mô tả

	ROA	AGE	AT	CR	CS	ROS	RT	SIZE
Mean	2,408	24,045	0,899	1,490	0,624	-22,601	5,381	1397,989
Median	1,730	21,000	0,742	1,248	0,655	2,190	2,386	454,307
Maximum	61,020	60,000	8,749	9,226	1,126	346,600	237,645	28416,850
Minimum	-65,710	4,000	0,003	0,100	0,073	-3807,710	0,008	10,007
Std. Dev.	7,678	13,641	0,765	0,881	0,196	284,932	11,814	2938,888
Skewness	-1,104	0,645	3,642	3,554	-0,668	-11,615	11,562	4,740
Kurtosis	21,866	2,477	27,715	21,735	2,875	140,129	204,240	30,552
Observations	770	770	770	770	770	770	770	770

Bảng 3. Phân tích tương quan

	ROA	AGE	ATR	CR	CS	ROS	RT	SIZE
ROA	1							
AGE	0,025	1						
AT	0,256	-0,003	1					
CR	0,218	-0,162	0,072	1				
CS	-0,361	0,184	-0,184	-0,630	1			
ROS	0,324	-0,032	0,105	0,054	-0,126	1		
RT	0,246	-0,064	0,292	0,067	-0,198	0,044	1	
SIZE	0,018	0,036	-0,138	-0,130	0,149	0,040	-0,012	1

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 200 doanh nghiệp hoạt động trong ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (sàn HOSE và HNX). Trong quá trình xử lý dữ liệu, tác giả đã loại bỏ 46 doanh nghiệp do dữ liệu không đầy đủ hoặc thiếu một số chỉ tiêu tính toán trong công thức xác định khả năng thanh toán hiện hành, số vòng quay các khoản phải thu, thời gian hoạt động của doanh nghiệp. Số doanh nghiệp còn lại có đủ dữ liệu để đưa vào nghiên cứu chính thức là 154.

Thời gian nghiên cứu từ năm 2012 đến 2016, với 154 doanh nghiệp, như vậy tổng số quan sát là 770, dữ liệu bất cân bằng do một số doanh nghiệp không có dữ liệu trong một năm nhất định với giai đoạn nghiên cứu là 05 năm.

Với dữ liệu bảng, phần mềm Eview 9 được sử dụng để phân tích hồi quy. Mô hình hồi quy tuyến tính bội được sử dụng để phân tích hồi quy. Phương trình hồi quy (1) có dạng như sau:

$$ROA_i = a_0 + a_1*SIZE_i + a_2*CS_i + a_3*CR_i + a_4*RT_i + a_5*AT_i + a_6*ROS_i + a_7*AGE_i + e_i \quad (1)$$

Trong đó, ROA_i là các biến phụ thuộc trong lần quan sát thứ i ; $SIZE$, CS , CR , RT , AT , ROS , AGE là các biến độc lập; a_0 là hệ số chặn; a_1, a_2, \dots, a_7 là các hệ số góc hay độ dốc của mô hình; e_i là sai số ngẫu nhiên trong lần quan sát thứ i .

4. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Kết quả thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu được trình bày ở bảng 2.

Kết quả phân tích tương quan (bảng 3) cho thấy, biến ROA có tương quan mạnh nhất với CS (-0,361) và ngược chiều, có tương quan yếu nhất với SIZE (0,018) và thuận chiều; và có tương quan với các biến còn lại: AGE, AT, CR, RT là thuận chiều với mức tương quan lần lượt là: 0,025; 0,256; 0,218; 0,246.

Bảng 4. Kiểm định Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8,247154	7	0,3113

Kết quả kiểm định Hausman (bảng 4) cho thấy, giá trị P-value bằng 0,3113 (> 0,05) do đó, mô hình REM là phù hợp.

Bảng 5. Phân tích hồi quy mô hình theo REM

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 154				
Total panel (balanced) observations: 770				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5,338592	1,832628	2,913080	0,0037
AGE	0,058485	0,026459	2,210426	0,0274
AT	1,719421	0,431992	3,980213	0,0001
CR	0,315530	0,409555	0,770423	0,4413
CS	-11,11615	1,942031	-5,723980	0,0000
ROS	0,008274	0,000941	8,795076	0,0000
RT	0,085985	0,022104	3,890074	0,0001
SIZE	0,000219	0,000119	1,842617	0,0658
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			3,748582	0,3208
Idiosyncratic random			5,454020	0,6792
Weighted Statistics				
R-squared	0,229236	Mean dependent var	1,313185	
Adjusted R-squared	0,222156	S.D. dependent var	6,189071	
S.E. of regression	5,458481	Sum squared resid	22703,80	
F-statistic	32,37568	Durbin-Watson stat	1,782821	
Prob(F-statistic)	0,000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0,267000	Mean dependent var	2,407805	
Sum squared resid	33231,77	Durbin-Watson stat	1,218016	

Kết quả hồi quy mô hình theo REM (bảng 5) cho tham số hiệu chỉnh R^2 của mô hình là 0,229236 có nghĩa là có 22,9% sự biến thiên của biến phụ thuộc ROA được giải thích với các biến độc lập AGE, RT, AT, CR, CS, ROS và SIZE. Kiểm định tự tương quan Durbin-Watson cho hệ số d bằng 1,783 (nằm trong khoảng từ $1 < d < 3$) vì vậy, mô hình không có hiện tượng tự tương quan. Giá trị P-value của 05 yếu tố AGE, RT, AT, CS, ROS đều nhỏ hơn 0,05 cho thấy các biến này có ý nghĩa thống kê với mô hình với mức ý nghĩa 5%, nói cách khác thời gian hoạt động của doanh nghiệp (AGE), số vòng quay các khoản phải thu (RT), số vòng quay tổng tài sản (AT) và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) tác động thuận chiều đến tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), cấu trúc vốn (CS) có tác động ngược chiều đến ROA. Từ đó, phương trình hồi quy (2) các yếu tố tác động đến ROA như sau:

$$ROA = 5,338 - 11,116 \cdot CS + 0,086 \cdot RT + 1,719 \cdot AT + 0,008 \cdot ROS + 0,058 \cdot AGE + e \quad (2)$$

Như vậy, kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với phần lớn kết quả của các nghiên cứu trước đây, như: Taani

và Banykhaled (2011), Adekunle và Kajola (2010), Cirićumaru và cộng sự (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012)... đồng thời, đã chứng minh rằng các giả thuyết nghiên cứu đặt ra ban đầu là phù hợp.

5. KẾT LUẬN

Kết quả của nghiên cứu này đã cung cấp thông tin quan trọng về mối quan hệ giữa các yếu tố có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của 154 doanh nghiệp ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong số 07 yếu tố được đưa vào mô hình nghiên cứu, có 05 yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này. Cụ thể, yếu tố Cấu trúc vốn (tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn) tác động nghịch biến đến Tỷ suất sinh lời trên tài sản và 04 yếu tố còn lại là: Hệ số vòng quay tổng tài sản (doanh thu trên tổng tài sản), Hệ số vòng quay các khoản phải thu (doanh thu thuần trên các khoản phải thu), Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (lợi nhuận thuần trên doanh thu bán hàng và CCDV) và Thời gian hoạt động của doanh nghiệp (số năm hoạt động của doanh nghiệp) tác động đồng biến đến Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản. Kết quả này là cơ sở để nhà quản trị các doanh nghiệp ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thể sử dụng trong hoạch định các chính sách nhằm tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Để đảm bảo tồn tại và phát triển bền vững, các doanh nghiệp đều 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 sẵn có dựa trên những giải pháp, chiến lược liên quan đến quản trị vốn, khai thác hiệu quả tài sản, cấu trúc tài chính... Kết quả nghiên cứu ở trên cũng đã cho thấy, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản được duy trì với mức trung bình là 2,408%. Điều này cho thấy mức sinh lời thực tế của doanh nghiệp ngành Xây dựng không cao. Việc sử dụng số vòng quay tổng tài sản càng nhiều sẽ làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên tài sản.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn tồn tại một số hạn chế như: chỉ tập trung nghiên cứu sự tác động của các yếu tố bên trong doanh nghiệp, chưa đưa vào mô hình nghiên cứu các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp; mẫu nghiên cứu chưa mang tính đại diện cao (số doanh nghiệp được đưa vào nghiên cứu chính thức chỉ có 154); lĩnh vực hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp chỉ thuộc ngành Xây dựng; số lượng biến được đo lường giới hạn ở một biến ROA, biến độc lập dừng lại ở 07 biến, do đó mức độ giải thích của biến độc lập trong mô hình có ảnh hưởng đến ROA chỉ với tỷ lệ 22,9%. Những hạn chế nói trên có thể là hướng nghiên cứu tiếp theo, chẳng hạn: bổ sung thêm các yếu tố vĩ mô (như: tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, lãi suất, tỷ giá...) và các yếu tố bên trong doanh nghiệp không thể định lượng được; mở rộng mẫu nghiên cứu theo thời gian (được kéo dài hơn); tăng số lượng các quan sát để phân tích mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc một cách chính xác hơn; mở rộng lĩnh vực hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp không chỉ thuộc ngành Xây dựng mà còn thuộc các ngành khác có vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Abor, J., (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance* 6(5): 438-445.
- [2]. Adekunle, O.A. and S.O. Kajola, (2010). Capital structure and firm performance: Evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 25(2): 77.
- [3]. Almajali, A.Y. et al., (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research* 4(2): 266-289.
- [4]. Berzkalne, I. and E. Zelgalve, (2014). Return on equity and company characteristics: An empirical study of industries in Latvia. *The 8th International Days of Statistics and Economics*, Prague: 94-103.
- [5]. Bontis, N. et al., (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital* 1(1): 85-100.
- [6]. Burja, C., (2011). Factors influencing the companies' profitability, Rumani. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica* 13(2): 215-224.
- [7]. Burja, V. and R. Mărginean, (2014). The study of factors that may influence the performance by the Dupont analysis in the furniture industry. *Procedia Economics and Finance* 16: 213-223.
- [8]. EL-Maude, J.G. et al., (2016). Capital Structure and Firm Performance in the Nigerian Cement Industry. *Archives of Business Research* 4(6): 30-44.
- [9]. Gill, A. et al., (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management* 28(4): 3-15.
- [10]. Hu, Y. and S. Izumida, (2008). Ownership Concentration and Corporate Performance: A Causal Analysis with Japanese Panel Data. *Corporate Governance: An International Review* 16(4): 342-358.
- [11]. Le, T.V. and T. Buck, (2011). State ownership and listed firm performance: a universally negative governance relationship? *Journal of Management and Governance* 15(2): 227-248.
- [12]. Lect. Daniel Cîrciumaru Ph.D et al., (2010). A study on the return on equity for the Romanian industrial companies. *Annals of University of Craiova - Economic Sciences Series* 2(38): 8.
- [13]. Odalo, S.K. et al., (2016). Relating Company Size and Financial Performance in Agricultural Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal of Economics and Finance* 6(9): 34-40.
- [14]. Pouraghajan, A. et al., (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce* 1(9): 166-181.
- [15]. Shah, S.Z.A., et al., (2011). Ownership structure and performance of firms: Empirical evidence from an emerging market. *African Journal of Business Management* 5(2): 515-523.
- [16]. Sheikh, N.A. and Z. Wang, (2013). The impact of capital structure on performance: An empirical study of non-financial listed firms in Pakistan. *International Journal of Commerce and Management* 23(4): 354-368.
- [17]. Sorensen, B. and E. Stuart, (2000). Aging, Obsolescence, and Organizational Innovation. *Academy of Management Journal* 25(6): 121-132.
- [18]. Taani, K., (2013). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Jordan. *Global Advanced Research Journal of Management and Business Studies* 2(11): 542-546.
- [19]. Taani, K. and M.e.H.H. Banykhaled, (2011). The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earnings per share: (an applied study: on Jordanian industrial sector). In *International journal of social sciences and humanity studies* 3(1): 197-205.
- [20]. Thoá, T.T.K. and N.T.U. Uyên, (2014). Mối quan hệ giữa quản trị vốn luân chuyển và khả năng sinh lợi: Bằng chứng thực nghiệm ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*: 62-70.