



# PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Quan Minh Nhật<sup>1</sup> và Lý Thị Phương Thảo<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Khoa Kinh tế & Quản trị Kinh doanh, Trường Đại học Cần Thơ

<sup>2</sup> Trường Đại học Tây Đô

**Thông tin chung:**

Ngày nhận: 24/02/2014

Ngày chấp nhận: 29/08/2014

**Title:**

An analysis of the factors affecting the performance of the real estate companies listed on Vietnam stock market

**Từ khóa:**

Hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp bất động sản, thị trường chứng khoán Việt Nam

**Keywords:**

Performance, real estate company, Viet Nam stock market

**ABSTRACT**

This paper using the multivariate linear regression model based on the ordinary least squares method (OLS) to estimate the factors affecting the performance of 58 real estate companies which are trading on Ho Chi Minh and Ha Noi Stock Exchange. The two indicators such as return on equity (ROE) and return on assets (ROA) are used in the model. The results of the study show that the performance of the real estate companies is affected by the ratio of loans /total debt, ratio of fixed assets /total assets, ratio of fund shares /total equity, cost ratio for sales and business management and uptime of business. Finally, from the empirical results a number of solutions have also proposed to improve the performance of the real estate companies in the current period.

**TÓM TẮT**

Đề tài sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến dựa vào phương pháp bình phương bé nhất (OLS) để ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của 58 doanh nghiệp bất động sản đang giao dịch trên hai sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội thông qua hai chỉ tiêu là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Kết quả mô hình cho thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bất động sản chịu ảnh hưởng bởi tỷ lệ đòn bẩy tài chính, tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản, tỷ lệ cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần, tỷ lệ chi cho chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp và thời gian hoạt động của doanh nghiệp. Từ những kết quả trên, đề tài cũng đã đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản trong giai đoạn hiện nay.

**1 ĐẶT VẤN ĐỀ**

Kể từ khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) đến nay, tình hình kinh tế có nhiều biến động tích cực đã mở ra nhiều cơ hội đầu tư, thu nhập gia tăng nên nhu cầu của người dân đặc biệt là nhu cầu về nhà ở ngày càng tăng. Vì thế, sự phát triển của các doanh nghiệp bất động sản là một tất yếu. Tuy nhiên, do lợi nhuận của lĩnh vực này tương đối cao đã thu hút các doanh nghiệp

khác, đồng thời còn khuyến khích các doanh nghiệp tăng cường kinh doanh, mở rộng quy mô hoạt động của mình, từ đó đã hình thành nên cơn sốt ảo đối với thị trường bất động sản và “bong bóng bất động sản” là điều không tránh khỏi. Kèm theo cuộc khủng hoảng kinh tế gần đây cùng với các chính sách của chính phủ để kiềm chế lạm phát như giảm đầu tư công, các chính sách tiền tệ, hạn chế cho vay phi sản xuất... đã gây cho các doanh

ngành không ít khó khăn, thách thức. Thách thức lớn nhất đó chính là sự cạnh tranh gay gắt của nền kinh tế thị trường, với các đối thủ mạnh hơn về vốn, về công nghệ, khôn ngoan hơn trong việc sử dụng vốn, cách thức quản lý. Trong điều kiện cạnh tranh gay gắt như vậy, làm thế nào để duy trì hiệu quả hoạt động kinh doanh, tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp. Đây là một câu hỏi lớn và không dễ trả lời đối với các doanh nghiệp trong ngành bất động sản.

Từ thực tế đó, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là vấn đề cần được quan tâm trong bối cảnh hiện nay. Vì thế, bài viết tập trung nghiên cứu về thực trạng kinh doanh của các công ty bất động sản mà chủ yếu là các doanh nghiệp đang niêm yết trên thị trường chứng khoán nhằm nâng cao năng lực và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp giúp các doanh nghiệp kịp thời có những chính sách phù hợp với hoạt động kinh doanh của mình tránh được nguy cơ phá sản, đồng thời tạo điều kiện để ổn định và phát triển kinh tế, phát triển thị trường chứng khoán, ổn định và kiềm chế lạm phát, cung cấp nhà ở phục vụ tốt đời sống an sinh xã hội.

## 2 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 2.1 Dữ liệu sử dụng

Để tiến hành ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đề tài sử dụng số liệu thứ cấp được lấy từ các nguồn sau đây:

- Số liệu được sử dụng trong mô hình được thu thập từ báo cáo tài chính của 58 doanh nghiệp bất động sản đã tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HOSE) có số liệu báo cáo đủ 3 năm (2010, 2011, 2012).

- Số liệu phân tích về tổng quan nền kinh tế, ngành bất động sản được tác giả lấy từ Tổng cục thống kê Việt Nam (GSO), Tổng cục dân số kế hoạch hóa gia đình, Ngân hàng Nhà nước (SBV), Bộ Tài chính (MOF), Ngân hàng thế giới (WB), Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF), Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), Diễn đàn kinh tế thế giới (WEF), Trung tâm dự báo năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI).

### 2.2 Phương pháp phân tích

Để tiến hành phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất

động sản hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đề tài sử dụng số liệu thứ cấp lấy từ các báo cáo tài chính, bản cáo bạch, báo cáo thường niên của các doanh nghiệp bất động sản. Do số liệu được lấy trong 3 năm nên có nhiều biến động về kinh tế, chính trị đã ảnh hưởng ít nhiều đến hoạt động của các doanh nghiệp trong các năm, nên số liệu trong đề tài được điều chỉnh để hạn chế yếu tố không cân xứng qua các năm bằng cách lấy bình quân trong 3 năm (trừ biến giả giới tính). Vì thế, trong chừng mực nào đó, mô hình hồi quy tuyến tính đa biến bằng phương pháp OLS có thể được sử dụng để ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Bài viết dựa vào lý thuyết về hiệu quả hoạt động, các chỉ số trong phân tích báo cáo tài chính, các lược khảo tài liệu trước đó cũng như quan điểm cá nhân đề đề xuất các biến độc lập. Mô hình hồi quy tuyến tính đa biến trong nghiên cứu có dạng tổng quát như sau:

$$E(Y/X_t) = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \beta_5 X_{5t} + \beta_6 X_{6t} + \beta_7 X_{7t} + \beta_8 X_{8t} + \beta_9 X_{9t} + ut$$

Trong đó: biến phụ thuộc ( $E(Y/X_t)$ ) là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Các biến độc lập ( $X_{it}$  lần lượt là tỷ lệ nợ của doanh nghiệp ( $X_1$ ), vay ngân hàng/tổng nợ ( $X_2$ ), tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản ( $X_3$ ), vốn cổ phiếu quỹ/vốn chủ sở hữu ( $X_4$ ), hàng tồn kho/tổng tài sản ( $X_5$ ), chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp/tổng chi phí hoạt động ( $X_6$ ), giới tính lãnh đạo ( $X_7$ ), tốc độ tăng tổng tài sản ( $X_8$ ), thời gian hoạt động của doanh nghiệp ( $X_9$ ).

Cơ cấu vốn có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, việc duy trì một tỷ lệ nợ cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007) nói lên tổng nợ/tổng vốn chủ sở hữu có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động. Đồng thời nghiên cứu của Ong Tze San (2009) nghiên cứu về cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đã đưa ra kết luận rằng tỷ lệ nợ có ảnh hưởng tiêu cực đối với lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Vì thế, biến  $X_1$  được kỳ vọng có giá trị âm.

Đặc thù của các doanh nghiệp tại Việt Nam thường có tỷ lệ nợ vay rất cao, điều này làm ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ vay cao làm tăng chi phí trả lãi và làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp, điều này gây ảnh hưởng đáng kể đến ROA và ROE. Thế nên, biến  $X_2$  được kỳ vọng có giá trị âm.

Trong một nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007) chỉ ra rằng tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản lại có tác động tiêu cực với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ...) cũng có thể làm gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nếu tài sản cố định được các doanh nghiệp sử dụng một cách có hiệu quả. Thế nên, biến  $X_3$  được kỳ vọng có giá trị dương/âm.

Doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán nếu tạm thời dư vốn họ có thể trả nợ hoặc mua lại chính cổ phiếu của công ty mình làm cổ phiếu quỹ, việc mua lại cổ phiếu sẽ làm nguồn vốn chủ sở hữu cũng như tổng tài sản của doanh nghiệp giảm đi nên sẽ làm tăng ROE và ROA của doanh nghiệp. Vì thế, biến  $X_4$  được kỳ vọng có giá trị dương.

Các doanh nghiệp bất động sản nếu để dư thừa một lượng hàng tồn kho lớn thì sẽ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Thế nên, biến  $X_5$  được kỳ vọng có giá trị âm.

Đặc thù của doanh nghiệp bất động sản là bán được hàng hoá, đồng thời sẽ chi trả hoa hồng cho người bán hàng hay môi giới, vì vậy việc chi trả cho công tác bán hàng và quản lý càng nhiều sẽ ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Vì thế, biến  $X_6$  được kỳ vọng có giá trị dương.

Giới tính lãnh đạo cũng là một trong những

**Bảng 1: Dấu kỳ vọng các biến trong mô hình**

Biến	Tên biến	Kỳ vọng
$X_1$	Tổng nợ/tổng VCSH	-
$X_2$	Tổng vốn vay/tổng nợ	-
$X_3$	Tổng tài sản cố định/tổng tài sản	+/-
$X_4$	Cổ phiếu quỹ/tổng nguồn vốn	+
$X_5$	Hàng tồn kho/tổng tài sản	-
$X_6$	Biến này được đo lường theo công thức: (Chi phí bán hàng + chi phí quản lý)/tổng chi phí	+
$X_7$	Giới tính của lãnh đạo: Biến giả nhận giá trị 1 là nữ và 0 là nam	+
$X_8$	Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản, được tính toán bằng cách so sánh tổng tài sản năm sau so với năm trước.	+
$X_9$	Thời gian hoạt động của doanh nghiệp, được tính theo số năm thực tế hoạt động của doanh nghiệp.	+

**3 KẾT QUẢ PHÂN TÍCH**

**3.1 Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp**

Để tiến hành phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đề tài sử dụng số liệu thứ cấp lấy

nhân tố quan trọng quyết định đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Theo nghiên cứu của Girlie Nodoro (2012) cho rằng giới tính của lãnh đạo cũng ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, theo đó Girlie Nodoro chỉ ra rằng giới tính lãnh đạo là nữ sẽ ảnh hưởng tích cực đối với hoạt động của doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, quy mô càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động càng có hiệu quả. Nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007) và Mai Văn Nam, Nguyễn Quốc Nghi (2011) chỉ ra rằng quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong đề tài này quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng tốc độ tăng tổng tài sản. Thế nên, biến  $X_8$  được kỳ vọng có giá trị dương.

Cuối cùng là thời gian hoạt động của doanh nghiệp, doanh nghiệp hoạt động càng lâu năm thì hiệu quả hoạt động càng cao do đã tạo dựng được uy tín, thương hiệu trên thị trường như trong nghiên cứu của Mai Văn Nam và Nguyễn Quốc Nghi (2011). Vì thế, biến  $X_9$  được kỳ vọng có giá trị dương.

Từ bản chất của các biến độc lập, mô hình kiểm định sự ảnh hưởng của các nhân tố đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam kỳ vọng dấu của các biến như sau:

từ các báo cáo tài chính, bản cáo bạch, báo cáo thường niên của các doanh nghiệp bất động sản. Do số liệu được lấy trong 3 năm (2010, 2011, 2012) có nhiều biến động về kinh tế, chính trị đã ảnh hưởng ít nhiều đến hoạt động của các doanh nghiệp trong các năm, nên số liệu trong đề tài được điều chỉnh để hạn chế yếu tố không cân xứng qua các năm bằng cách lấy bình quân trong 3 năm.

**Bảng 2: Kết quả thống kê số liệu được sử dụng trong mô hình**

Chỉ tiêu	Số trung bình	Số trung vị	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
X <sub>1</sub>	142,52	111,77	546,58	4,80	108,71
X <sub>2</sub>	42,14	45,10	97,07	0,00	25,23
X <sub>3</sub>	13,89	9,61	59,92	0,24	14,82
X <sub>4</sub>	2,45	0,07	25,05	0,00	4,75
X <sub>5</sub>	33,89	27,25	88,65	0,00	25,88
X <sub>6</sub>	59,26	57,12	95,83	22,28	18,74
X <sub>7</sub>	-	-	-	-	-
X <sub>8</sub>	28,01	12,58	535,47	-18,92	71,70
X <sub>9</sub>	12,72	10,00	33,00	5,00	7,18
ROE	8,79	7,47	31,31	-18,44	9,156
ROA	3,93	3,48	16,03	-3,42	3,72

Nguồn: Tính toán từ số liệu được công bố trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính như sau:

Giá trị thống kê Prob (F) trong cả hai mô hình đều rất nhỏ là 0,000 cho thấy mức độ an toàn bác bỏ giả thuyết Ho, có nghĩa là tồn tại mối quan hệ

tuyến tính giữa hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bất động sản (đo lường bằng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận/tổng tài sản ROA) với ít nhất một trong các yếu tố là biến độc lập, như vậy mô hình hồi quy tuyến tính được đưa ra phù hợp với dữ liệu.

**Bảng 3: Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính**

Tiêu chí	Biến	ROE		ROA	
		Hệ số ảnh hưởng	Giá trị xác suất	Hệ số ảnh hưởng	Giá trị xác suất
Hằng số		2,25	0,667	1,51	0,471
Tổng nợ/tổng VCSH	X <sub>1</sub>	0,02	0,006	0,00	0,587
Tổng vốn vay/tổng nợ	X <sub>2</sub>	-0,12	0,005	-0,05	0,002
TSCĐ/tổng tài sản	X <sub>3</sub>	-0,24	0,000	-0,07	0,010
Cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần	X <sub>4</sub>	0,51	0,016	0,20	0,020
Hàng tồn kho/tổng tài sản	X <sub>5</sub>	-0,03	0,351	0,00	0,804
CPBH+CPQLDN/tổng chi phí	X <sub>6</sub>	0,07	0,203	0,05	0,028
Giới tính lãnh đạo	X <sub>7</sub>	3,65	0,226	0,91	0,486
Tốc độ tăng tổng tài sản	X <sub>8</sub>	0,01	0,968	0,00	0,886
Thời gian hoạt động của doanh nghiệp	X <sub>9</sub>	0,34	0,012	0,15	0,005
Hệ số R <sup>2</sup>			0,57		0,59
Hệ số Durbin Watson			2,02		2,00
Giá trị F			6,94		7,52
Mức ý nghĩa			0,000		0,000

Nguồn: Ước lượng từ số liệu được công bố trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Hệ số xác định R<sup>2</sup> ở hai mô hình ROE là 57% và ROA 59% là tương đối hợp lý, chỉ số này cho thấy biến động chung của các nhân tố ảnh hưởng giải thích được khoảng 57% và 59% hiệu quả hoạt động doanh nghiệp bất động sản tương ứng với hai chỉ tiêu ROE và ROA. Phần mô hình hồi quy không đo lường được ở đây là khoảng 43% đối với biến phụ thuộc ROE và 41% đối với chỉ tiêu ROA chính là những nhân tố tác động quan trọng khác đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhưng vì không định lượng được nên không thể đưa vào mô

hình hồi quy. Chẳng hạn như hiệu quả do quỹ đất, trình độ lãnh đạo, số dự án đầu tư, tình hình biến động của nền kinh tế, các chính sách của chính phủ... sẽ tác động đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp một cách đáng kể.

Trong tất cả 9 biến được đưa vào mô hình thì có 5 biến giải thích được mức độ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bất động sản thông qua biến phụ thuộc ROE ở các mức ý nghĩa từ 1% đến 5%, đó là các biến: tổng nợ/tổng vốn chủ sở hữu (X<sub>1</sub>), tổng vốn vay/tổng nợ (X<sub>2</sub>), tài

sản cố định/tổng tài sản (X3), cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần (X4), và thời gian hoạt động của doanh nghiệp (X9). Đối với biến phụ thuộc là ROA, kết quả cho thấy có 5 biến ảnh hưởng đến chỉ tiêu này theo những chiều hướng khác nhau và với mức ý nghĩa từ 1% đến 5%, bao gồm các biến: tổng vốn vay/tổng nợ (X2), tài sản cố định/tổng tài sản (X3), cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần (X4), (chi phí bán hàng + chi phí quản lý doanh nghiệp)/tổng chi phí (X6) và thời gian hoạt động của doanh nghiệp (X9).

Các biến còn lại như hàng tồn kho/tổng tài sản (X5), giới tính của lãnh đạo (X7) và tốc độ tăng tổng tài sản (X8) hầu như không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Kết quả cụ thể từng biến như sau:

Biến đầu tiên có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là tổng nợ/tổng vốn chủ sở hữu và chỉ tác động tích cực đối với chỉ tiêu ROE với mức ý nghĩa 1%, không có ý nghĩa thống kê đối với ROA. Điều này có nghĩa là nếu doanh nghiệp có một tỷ lệ nợ cao so với vốn chủ sở hữu thì hoạt động sẽ hiệu quả hơn. Tuy nhiên, những khoảng nợ doanh nghiệp nên tăng cường đó là những khoảng ít áp lực trả lãi, trả gốc như vốn chiếm dụng, trái phiếu dài hạn,... bởi lẽ nếu sử dụng một tỷ lệ nợ vay ngân hàng cao thì áp lực trả lãi, gốc càng lớn doanh nghiệp sẽ hoạt động khó khăn hơn. Theo kết quả từ mô hình, giá trị ước lượng là 0,02 nghĩa là khi tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng 1% thì ROE sẽ tăng lên 0,02%.

Biến tiếp theo có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là tổng nợ vay/tổng nợ ở cả hai chỉ tiêu là ROE và ROA với mức ý nghĩa là 1%. Nợ vay của doanh nghiệp, đặc biệt là các khoản nợ vay tại ngân hàng hiện đang ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp, hiện nay tại các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản có tỷ lệ nợ vay rất cao, thêm vào đó do tình hình bất động sản đóng băng đã ảnh hưởng ít nhiều đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp làm lợi nhuận của doanh nghiệp giảm thấp ảnh hưởng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, theo kết quả mô hình, giá trị ước lượng đối với ROE là -0,12 và đối với ROA là -0,05, có nghĩa là khi tỷ lệ nợ vay/tổng nợ của doanh nghiệp tăng 1% thì ROE sẽ giảm 0,12% và ROA sẽ giảm tương ứng là 0,05%. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp cần nên hạn chế nợ vay nhằm đảm bảo hoạt động có hiệu quả hơn.

Tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp ở cả hai chỉ

tiêu là ROE và ROA ở mức ý nghĩa tương ứng là 1% và 5%. Tỷ lệ tài sản cố định quá cao trong các doanh nghiệp bất động sản trong thời kỳ bất động sản đóng băng sẽ gây khó khăn cho hoạt động của các doanh nghiệp, làm cho ROA cũng như ROE giảm xuống. Cụ thể, giá trị ước lượng đối với ROE là -0,24 điều này có nghĩa là khi tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản tăng lên 1% thì ROE của doanh nghiệp sẽ giảm tương ứng là 0,24% đồng. Tương tự, giá trị ước lượng chỉ tiêu này của ROA là -0,07 có nghĩa là với tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản tăng lên 1% thì ROA giảm đi 0,07%. Từ thực tế này, các doanh nghiệp phải cố gắng hơn trong việc sử dụng tài sản cố định, tìm biện pháp hạ tỷ lệ này xuống bằng cách giảm bớt lượng tài sản cố định hoặc làm tăng giá trị tổng tài sản của doanh nghiệp.

Tương tự như chỉ tiêu tổng tài sản cố định/tổng tài sản, biến tỷ lệ cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần cũng ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa tương ứng là 5% ở cả hai chỉ tiêu ROE và ROA. Theo kết quả từ mô hình, giá trị ước lượng của biến này đối với chỉ tiêu ROE là 0,51 điều này có nghĩa là với việc doanh nghiệp mua về 1% lượng cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần thì sẽ làm tăng ROE của doanh nghiệp là 0,51%; đối với chỉ tiêu ROA giá trị này là 0,20 được giải thích là với tỷ lệ tăng 1% tỷ lệ cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần thì ROA của doanh nghiệp sẽ tăng lên 0,20%.

Biến tiếp theo cũng ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động là tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp/tổng chi phí hoạt động. Tuy nhiên, biến này chỉ có ý nghĩa đối với chỉ tiêu ROA với ý nghĩa là 5%. Giá trị ước lượng là 0,05, điều này có ý nghĩa với tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên 1% hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là ROA sẽ tăng tương ứng là 0,05%. Việc này có ý nghĩa nếu doanh nghiệp đầu tư nhiều vào khâu bán hàng và quản lý thì việc bán được bất động sản sẽ càng dễ dàng hơn, thu được lợi nhuận cao hơn cho doanh nghiệp.

Biến cuối cùng có ý nghĩa là thời gian hoạt động của doanh nghiệp, biến này cũng đồng thời có ý nghĩa tích cực ở cả hai chỉ tiêu ROE và ROA với mức ý nghĩa tương ứng là 5% và 1%. Đối với ROE, giá trị ước lượng đối với chỉ tiêu này là 0,34 nghĩa là khi thời gian hoạt động tăng lên 1 năm thì lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ tăng tương ứng là 0,34% đồng. Tương tự, đối với ROA giá trị này là 0,15 được giải thích là với thời gian hoạt động của doanh nghiệp tăng lên 1 năm thì ROA sẽ tăng tương ứng là 0,15%.

Tóm lại, kết quả từ mô hình cho thấy bốn biến tổng vốn vay/tổng nợ (X2), tài sản cố định/tổng tài sản (X3), tỷ lệ cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần (X4), và thời gian hoạt động của doanh nghiệp (X9) đều có tác động đến hiệu quả doanh nghiệp ở cả hai chỉ tiêu là ROE và ROA. Trong đó, tỷ lệ cổ phiếu quỹ và thời gian hoạt động của doanh nghiệp có tác động tích cực còn tỷ lệ vốn vay/tổng nợ và tỷ lệ tài sản cố định có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Hai biến còn lại có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp là tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (X1) và tỷ lệ chi phí bán hàng, chi phí quản lý (X6) theo chiều hướng tích cực. Thế nhưng, biến tổng nợ/vốn chủ sở hữu chỉ tác động đến ROE, và biến tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chỉ tác động đến ROA.

### 3.2 Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Hiện tại các doanh nghiệp đa phần đều rơi vào tình trạng khó khăn thể hiện là doanh thu, tổng tài sản, lợi nhuận giảm, tỷ lệ nợ vay tăng cao, điều này cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đang dần xấu đi. Để nâng cao được hiệu quả hoạt động, thì hơn ai hết chính bản thân các doanh nghiệp này phải có những ứng xử sao cho phù hợp với khó khăn trong từng thời kỳ. Trong giai đoạn hiện nay, để thực hiện được điều đó các doanh nghiệp bất động sản cần phải:

– Cơ cấu lại hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp:

Thứ nhất, kết quả mô hình chỉ ra rằng các doanh nghiệp sẽ hoạt động kém hiệu quả khi có tỷ lệ nợ vay cao. Vì thế, cơ cấu lại tỷ lệ vốn vay, giảm tỷ lệ này xuống mức thấp nhất, bởi vì tỷ lệ vốn vay/tổng nợ càng cao, áp lực trả nợ (gốc và lãi) của doanh nghiệp càng lớn, trong khi doanh thu, lợi nhuận sụt giảm thì đây sẽ là vấn đề nan giải trong các doanh nghiệp bất động sản. Thứ hai, doanh nghiệp cần phân bổ dòng tiền hiện có tại doanh nghiệp hợp lý, sao cho vừa đảm bảo được khả năng tái đầu tư, vừa nâng cao được hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp.

– Nâng cao năng lực quản trị điều hành doanh nghiệp:

Thứ nhất, doanh nghiệp bất động sản cần nâng cao năng lực cạnh tranh và uy tín doanh nghiệp của mình trên thị trường. Thứ hai, những nhà quản trị công ty phải có chính sách sử dụng nhân sự hợp lý: bố trí vị trí phù hợp với trình độ từng nhân viên,

xây dựng quy chế làm việc rõ ràng, chế độ lương thưởng hợp lý để khuyến khích khả năng làm việc tích cực của nhân viên.

– Nâng cao khả năng huy động vốn của doanh nghiệp:

Huy động vốn dài hạn bằng cách phát hành cổ phiếu, trái phiếu công ty: doanh nghiệp có thể phát hành cổ phiếu, trái phiếu cho cổ đông hiện hữu, cho các đối tác chiến lược hoặc phát hành rộng rãi trên thị trường chứng khoán. Đây là hình thức huy động vốn khá hiệu quả vì doanh nghiệp vừa huy động được vốn với số lượng lớn mà giá vốn lại cố định trong suốt thời gian dài. Từ đó, doanh nghiệp có thể lập kế hoạch sản xuất kinh doanh dài hơn, không lo chi phí vốn biến đổi theo thị trường như vay ngân hàng.

– Thực hiện chiến lược bán hàng hợp lý:

Thứ nhất, liên kết với ngân hàng trong việc mua bán nhà: các doanh nghiệp có thể ký hợp đồng liên kết với ngân hàng, cho khách hàng mua nhà trả chậm với thời hạn dài, ngân hàng sẽ là nơi thu tiền thay cho các doanh nghiệp nhằm đảm bảo lợi ích cao nhất cho các bên tham gia.

Thứ hai, một chiến lược khác được các doanh nghiệp nên lựa chọn là cho thuê lại các bất động sản. Đây thường là chiến lược kinh doanh của các doanh nghiệp không quá thiếu hụt nguồn vốn và vẫn có khả năng giữ tồn kho. Bộ xây dựng đã chính thức trình thủ tướng cho phép mở rộng đối tượng người nước ngoài mua và thuê nhà tại Việt Nam, vì vậy, phân khúc cho thuê và thuê lại đang được kỳ vọng sẽ mở ra một lối thoát mới cho thị trường bất động sản.

Thứ ba, các doanh nghiệp nên đầu tư xây dựng bán nhà cho những phân khúc khách hàng thực sự có nhu cầu nhà ở trong xã hội, nhằm gia tăng hiệu quả đầu tư và giải quyết được vấn đề an sinh xã hội.

Cuối cùng, ngoài các giải pháp trên các doanh nghiệp bất động sản có thể đẩy nhanh công tác bán hàng bằng cách giảm giá đối với các dự án đã bị tồn kho lâu năm nhằm giải quyết được khó khăn hiện tại cho doanh nghiệp.

## 4 KẾT LUẬN

Bài viết “phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản đang hoạt động trên thị trường chứng khoán Việt Nam” đã tập trung nghiên cứu một số yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động của các doanh

ngiệp giúp doanh nghiệp có cái nhìn cụ thể hơn về tình hình hoạt động nhằm và tìm ra một số giải pháp để nâng cao được hiệu quả hoạt động của chính mình.

Bằng phương pháp ước lượng theo phương pháp bình phương bé nhất trong mô hình hồi qui, nghiên cứu đã ước lượng và xác định được các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bao gồm: tỷ lệ vốn vay/tổng nợ, tỷ lệ tài sản cố định/tổng tài sản, tỷ lệ cổ phiếu quỹ/tổng vốn cổ phần, tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp/tổng chi phí hoạt động, thời gian hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả chỉ ra rằng, nếu doanh nghiệp bất động sản có tỷ lệ nợ vay và tài sản cố định càng cao thì hoạt động càng kém hiệu quả. Ngược lại, tỷ lệ cổ phiếu quỹ và việc chi cho công tác bán hàng cũng như quản lý doanh nghiệp hầu như có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu còn chỉ ra rằng một doanh nghiệp bất động sản sẽ có hiệu quả cao nếu thời gian hoạt động của nó càng lớn.

Kết quả nghiên cứu cũng đã giúp tác giả tổng hợp đề xuất một số giải pháp nhằm giúp các doanh nghiệp bất động sản có thể nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình trong giai đoạn thị trường bất động sản đóng băng với những khó khăn và thách thức như bối cảnh hiện tại.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Girlie Nodoro, 2012. Executive compensation and firm performance: evidence from the UK charities. A Thesis Submitted to the University of Nottingham for the Degree of Doctor of Philosophy.
2. Luật kinh doanh bất động sản của quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam. Số 63/2006/QH-11 ngày 29 tháng 6 năm 2006.
3. Mai Văn Nam, 2008. Giáo trình kinh tế lượng. NXB Văn hóa thông tin.
4. Nghị định 153/2007/NĐ-CP. Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Luật Kinh doanh bất động sản do Chính Phủ. Ban hành ngày 15 tháng 10 năm 2007.
5. Nghị định 58/2012/NĐ-CP. Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán do. Ban hành ngày 20/07/2012.
6. Nguyễn Quốc Nghi và Mai Văn Nam, 2011. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa ở thành phố Cần Thơ. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ. Số 2011:19b 122-129.
7. Ong Tze San and Teh Boon Heng, 2010. Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. Centre for Promoting Ideas, USA.
8. R. Zeitun and G. G. Tian, 2007. Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. Australasian Accounting Business and Finance Journal.
9. Ramu Ramanathan, 2002. Nhập môn kinh tế lượng với các ứng dụng. Dịch từ tiếng Anh. Người dịch Thục Đoàn và Hào Thi. NXB Harcourt College.
10. Tổng cục thống kê, 2011. Tình hình kinh tế xã hội Việt Nam mười năm 2001 – 2010.