CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI TẠI CÁC CÔNG TY THUỘC NHÓM NGÀNH XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Thị Phi Phượng[1], Nguyễn Thị Thảo[2,*], Nguyễn Thị Kim Thoa[1], Phan Thanh Tú[1]

[1]Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

[2]Trường Đại học Phan Thiết, tỉnh Bình Thuận, Việt Nam

Tóm tắt: *Nghiên cứu xem xét và đánh giá tác động của các yếu tố tốc độ tăng trưởng doanh thu, đầu tư tài sản cố định, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ thanh khoản hiện hành, tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát đến khả năng sinh lời của các công ty xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM). Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 20 công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn 2015-2023 được trích xuất từ báo cáo tài chính hàng năm. Nghiên cứu sử dụng các mô hình hồi quy dữ liệu bảng gồm mô hình phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS), mô hình hiệu ứng cố định (FEM), mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) và các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Mô hình REM là mô hình phù hợp ban đầu, nhưng xảy ra đồng thời tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh. Do đó, tiếp tục ước lượng mô hình bằng phương pháp hồi quy GMM để kết quả ước lượng không bị chệch và đáng tin cậy. Những phát hiện cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu, quy mô doanh nghiệp và tính thanh khoản có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời, trong khi đó, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng kinh tế có tác động ngược chiều với khả năng sinh lời.*

Từ khóa: *Đòn bẩy tài chính, Ngành xây dựng, Khả năng sinh lời.*

1. GIỚI THIỆU

Đại dịch Covid 19 đã ảnh hưởng toàn diện đến nền kinh tế thế giới cũng như Việt Nam nói chung và ngành xây dựng nói riêng. Các công ty xây dựng cũng đã nỗ lực phục hồi sau khi đại dịch được kiểm soát. Tuy nhiên, thị trường ngành xây dựng Việt Nam trong những năm gần đây đang chuyển biến không mấy tích cực. Chủ đầu tư và nhà thầu gặp nhiều khó khăn khi giá các loại vật liệu tăng cao, tình trạng thiếu vốn, các công trình thi công bị ngưng trệ, tăng trưởng ngành của năm 2023 âm (-3%) so với năm 2022 (Dương Thị Phương Chi, 2023). Kết quả thống kê 98 doanh nghiệp của Hiệp hội Nhà thầu Việt Nam cho thấy lợi nhuận năm 2022 giảm 11% so với năm 2021. Trong đó, 37 doanh nghiệp gia tăng lợi nhuận, các doanh nghiệp còn lại thua lỗ, giảm lợi nhuận hoặc không tăng trưởng.

Trước tình hình khó khăn của ngành xây dựng, đòi hỏi các doanh nghiệp phải có một chiến lược kinh doanh hiệu quả. Một chỉ tiêu quan trọng để đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, đó là khả năng sinh lời. Khả năng sinh lời là một trong những yếu tố quan trọng báo hiệu sự thành công của ban quản lý, sự hài lòng của cổ đông, sức hút đối với nhà đầu tư và phát triển bền vững của công ty (Bekmezci, 2015). Khả năng sinh lời được Bekmezci (2015) định nghĩa là thu nhập của một công ty được tạo ra từ doanh thu sau khi trừ đi tất cả các chi phí phát sinh trong một khoảng thời gian nhất định. Một nhà quản lý được đánh giá chất lượng và hiệu quả phụ thuộc vào khả năng xác định, đánh giá các yếu tố có thể làm tăng khả

năng sinh lời. Vì vậy, việc tìm hiểu các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp là cần thiết.

Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp đã được rất nhiều tác giả trong và ngoài nước tiến hành nghiên cứu như Sudiyatno & Suwarti (2022), Liuspita & Purwanto (2019), Alarussi & Alhaderi (2018), Bùi Văn Dương & Ngô Hoàng Điệp (2017), Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018), và Bùi Duy Linh & Phạm Thị Thu Hường (2024). Tuy nhiên, những nghiên cứu này chỉ tập trung nghiên cứu các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của một số ngành nghề khác, ngành xây dựng trên các sàn chứng khoán TP.HCM vẫn chưa được các tác giả quan tâm nghiên cứu sâu. Hơn nữa, những nghiên cứu này sử dụng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính của các công ty nên mỗi giai đoạn nghiên cứu sẽ cho ra những kết quả nghiên cứu khác nhau. Trước những vấn đề cấp thiết trên và kế thừa những nghiên cứu trước, nhóm tác giả tiến hành nghiên cứu tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời các công ty thuộc nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Nghiên cứu xác định các yếu tố và mức độ tác động đến khả năng sinh lời, từ đó đưa ra một số hàm ý quản trị để giúp các nhà quản lý, nhà đầu tư định hướng chiến lược kinh doanh và quyết định đầu tư hiệu quả.

2. TỔNG QUAN CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1 Tổng quan cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1.1 Lý thuyết cấu trúc vốn của Modigliani và Miller (M&M)

Lý thuyết của Modigliani và Miller (1958) về cấu trúc vốn đưa ra năm 1958 và năm 1963 được coi là lý thuyết cơ bản nhất về cấu trúc vốn. Lý thuyết M&M trong trường hợp không có thuế thì chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp không đổi nếu bất kỳ cấu trúc vốn thay đổi. Lý thuyết M&M trong trường hợp có thuế: Khi doanh nghiệp vay nợ sẽ phát sinh chi phí lãi vay, và chi phí này sẽ được khấu trừ thuế khi có thuế thu nhập doanh nghiệp. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm thuế và được gọi là lá chắn thuế lãi vay.

2.1.2 Lý thuyết đánh đổi (Trade Off Theory – TOT)

Lý thuyết này được đưa ra bởi Kraus và Litzenberge (1973), trong đó doanh nghiệp có thể lựa chọn một cấu trúc vốn tối ưu nhằm tối đa hóa giá trị công ty dựa trên sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí của việc sử dụng nợ. Nhằm giải thích vì sao các doanh nghiệp thường được tài trợ một phần bằng nợ vay, một phần bằng vốn chủ sở hữu. Việc một doanh nghiệp sử dụng nợ có thể được hưởng lợi từ lá chắn thuế thông qua chi phí lãi vay. Tuy nhiên, khi chi phí lãi vay quá cao, làm tăng chi phí và giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Lý thuyết này được vận dụng để giải thích tác động của đòn bẩy tài chính đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

2.1.3 Lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking - ordertheory)

Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng các công ty có thứ tự ưu tiên cụ thể đối với vốn được sử dụng để tài trợ cho doanh nghiệp của họ (Myers, 1984). Do sự bất đối xứng thông tin giữa công ty và các nhà đầu tư tiềm năng, công ty sẽ thích lợi nhuận giữ lại hơn nợ, nợ ngắn hạn hơn nợ dài hạn và nợ hơn vốn chủ sở hữu. Myers (1984) lập luận rằng nếu các công ty không phát hành chứng khoán mới mà chỉ sử dụng lợi nhuận giữ lại để hỗ trợ các cơ hội đầu tư, thì sự bất đối xứng thông tin có thể được giải quyết.

2.1.4 Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)

Lý thuyết tín hiệu của Spence được hình thành và phát triển dựa trên hiện tượng bất cân xứng thông tin trong thị trường. Lý thuyết này giả định rằng các doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao sẽ công bố những thông tin

tích cực về doanh nghiệp nhằm tăng sức cạnh tranh và thu hút nhà đầu tư. Trên thị trường chứng khoán, việc công bố những thông tin tốt về quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ tài sản cố định, cơ cấu vốn, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu sẽ là một tín hiệu tích cực, để các nhà đầu tư nhận định khả năng sinh lời trong tương lai và quyết định đầu tư.

2.1.5 Đo lường khả năng sinh lời và các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời

Đo lường khả năng sinh lời (ROA)

Theo Pandey (1980), khả năng sinh lời là khả năng tạo ra lợi nhuận của một công ty. Khả năng sinh lời là một trong những thước đo, mục tiêu quan trọng nhất của quản lý tài chính trong một doanh nghiệp. Kết quả của chỉ tiêu cho biết bình quân cứ một đồng tài sản sẽ tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Chỉ số này cho biết hiệu quả sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận là như thế nào (Malik, 2011).

Có nhiều chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lời như tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ lệ lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (ESP). Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu trước cũng chỉ sử dụng chỉ tiêu ROA để đo lường khả năng sinh lời; do đó, bài viết chỉ tập trung nghiên cứu chỉ tiêu lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA).

Việc đánh giá chỉ tiêu này giúp nhà quản trị xác định được nguyên nhân tăng giảm của tỷ lệ lợi nhuận, từ đó có các giải pháp để cải thiện ROA. Nhà quản lý có thể áp dụng các biện pháp như tăng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, cắt giảm chi phí hoặc quản lý tài sản có hiệu quả.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH).

Mức tăng trưởng của doanh thu càng cao cho thấy sự phát triển của công ty, làm tăng tài sản cho công ty, và từ đó tạo ra nhiều lợi nhuận hơn. Safarova (2010) thực hiện nghiên cứu trên 76 công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New Zealand trong giai đoạn 1996-2007. Kết quả cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều đối với lợi nhuận. Nghiên cứu của Diaz và Hindro (2017) trên 47 công ty bất động sản được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Indonesia từ năm 2010 đến 2014 cũng cho kết quả tương tự. Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ tích cực của tốc độ tăng trưởng doanh thu đến lợi nhuận.

H1: Tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Đầu tư tài sản cố định (TANG)

Theo Chadh và Sharma (2015), đầu tư tài sản cố định cho thấy nguồn lực dài hạn mà công ty nắm giữ và cho thấy hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Hoàng Tùng (2016) cho rằng khi đầu tư tài sản cố định ở mức vừa đủ, thúc đẩy quá trình sản xuất, tạo ra nhiều sản phẩm, và gia tăng lợi nhuận cho công ty. Liuspita và Purwanto (2019), Chadh và Sharma (2015) và Hoàng Tùng (2016) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa đầu tư tài sản cố định và khả năng sinh lời. Trong nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng đầu tư tài sản có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

H2: Đầu tư tài sản cố định có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Đòn bẩy tài chính (DA):

Đòn bẩy tài chính là một thành phần của cấu trúc vốn của một công ty. Công ty sẽ lựa chọn giữa nợ và vốn chủ sở hữu bằng cách đánh đổi giữa rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính. Khi các công ty chọn cơ cấu vốn vay nhiều hơn để tài trợ cho nhu cầu của mình, họ không ảnh hưởng đến quyền sở hữu của công ty (Alarussi và Alhaderi, 2018). Một công ty có đòn bẩy càng cao nghĩa là công ty đó đang tiến gần hơn đến giới hạn nợ

vay (Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương, 2018). Theo kết quả nghiên cứu của Safarova (2010), Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018) và Bùi Văn Dương & Ngô Hoàng Điệp (2017) đòn bẩy tài chính có tác động cùng chiều đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Ngược lại, Hossain (2020) tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy và khả năng sinh lời. Trong nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

H3: Đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Quy mô công ty (SIZE)

Quy mô doanh nghiệp có thể được thể hiện qua tài sản của doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp càng lớn thì sẽ tạo ra được nhiều cơ hội kinh doanh hiệu quả, khi đó nguồn lực để tăng năng lực sản xuất và mở rộng thị trường càng lớn mạnh (Sudiyatno và Suwarti, 2022). Kết quả nghiên cứu của Sudiyatno & Suwarti (2022), Alarussi & Alhaderi (2018), và Liuspita & Purwanto (2019) đều cho thấy quy mô công ty có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nghiên cứu này sẽ xem xét mối quan hệ cùng chiều của quy mô công ty xây dựng đến lợi nhuận trong giai đoạn hiện nay.

H4: Quy mô công ty có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Tính thanh khoản hiện hành (CR):

Tính thanh khoản là khả năng của một công ty chuyển đổi tài sản thành tiền mặt nhanh chóng. Hay nói cách khác là khả năng của một công ty thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn của mình (Alarussi và Alhaderi, 2018). Kết quả nghiên cứu của Alarussi và Alhaderi (2018) và Dương Thị Hồng Vân & Trần Phương Nga (2018) cho thấy tính thanh khoản có tác động cùng chiều đối với lợi nhuận doanh nghiệp. Tuy nhiên, nếu hệ số khả năng thanh toán quá lớn, có nghĩa công ty đang sử dụng vốn không hiệu quả, vốn dư thừa, tăng chi phí cơ hội, khi đó khả năng thanh toán cao sẽ làm giảm lợi nhuận. Trong nghiên cứu này, tác giả kỳ vọng mối quan hệ cùng chiều của tính thanh khoản hiện hành với khả năng sinh lời doanh nghiệp.

H5: Tính thanh khoản hiện hành có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP):

Tăng GDP giúp các công ty thu hút đầu tư hơn. Hàng hóa và nhu cầu thị trường tăng cao, dẫn đến chi tiêu tăng cao, tăng lợi nhuận công ty. Kurniawan và Khafid (2016) nghiên cứu trên 42 công ty tại Indonesia trong giai đoạn 2012-2014 cho rằng tốc độ tăng trưởng có tác động cùng chiều đối với lợi nhuận doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu của Liuspita và Purwanto (2019) cũng cho kết quả tương tự. Nghiên cứu tiếp tục kế thừa kết quả của các nghiên cứu trước và đưa ra giả thuyết tương tự để tiến hành nghiên cứu.

H6: Tốc độ tăng trưởng kinh tế có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

Tỷ lệ lạm phát (INFL):

Theo Odusanya và cộng sự (2018), nghiên cứu thực nghiệm trên 114 công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Nigeria (NSE) từ năm 1998 đến 2012 cho thấy tỷ lệ lạm phát có tác động ngược chiều đến lợi nhuận, lạm phát cao làm cho giá đầu vào tăng và giá đầu ra biến động, vì vậy gây ra sự ảnh hưởng đến công ty. Hossain (2020) cũng cho rằng, lạm phát có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nghiên cứu đưa ra giả thuyết đồng tình với các nghiên cứu trước.

H7: Tỷ lệ lạm phát có tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM.

2.1.6 Mô hình nghiên cứu

Dựa theo lý thuyết nền và các nghiên cứu trước đây, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời bao gồm: Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH); Đòn bẩy tài chính (DA); Quy mô công ty (SIZE); Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR); Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP); Tỷ lệ lạm phát (INFL); và Đầu tư tài sản cố định (TANG).

Mô hình nghiên cứu được ước tính bằng phương trình sau:

$$ROAit = \beta 0 + \beta 1GROWTHit + \beta 2DAit + \beta 3SIZEi + \beta 4CRit + \beta 5GDPt + \beta 6INLt + \beta 7TANGit + Uit$$

Biến phụ thuộc:

- Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)

Biến độc lập:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH)
- Đầu tư tài sản cố định (TANG)
- Đòn bẩy tài chính (DA)
- Quy mô công ty (SIZE)
- Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR)
- Tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP)
- Tỷ lệ lạm phát (INFL)

Bảng 1: Mô tả biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng	Nguồn
Lợi nhuận trên tổng tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản bình quân		Sudiyatno và Suwarti (2022), Liuspita và Purwanto, Hossain (2020)
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	GROWTH	[Doanh thu năm 1 -Doanh thu năm (t-1)]/ Doanh thu năm t	+	Safarova (2010), Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018)
Đầu tư tài sản cố định	TANG	Tài sản cố định / Tổng tài sản	+	Hoàng Tùng (2016)
Đòn bẩy tài chính	DA	Tổng nợ / Tổng tài sản	+	Safarova (2010), Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018) và Hossain (2020)

Quy mô công ty	SIZE	Logarit (Tổng tài sản)	+	Sudiyatno và Suwarti (2022), Alarussi và Alhaderi (2018), Liuspita và Purwanto (2019)
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	CR	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	+	Goddard (2005), Alarussi (2018) và Dương Thị Hồng Vân & Trần Phương Nga (2018)
Tốc độ tăng trưởng kinh tế	GDP	Dữ liệu từ tổng cục thống kê	+	Tổng cục thống kê (2024)
Tỷ lệ lạm phát	INFL	Dữ liệu từ tổng cục thống kê	-	Tổng cục thống kê (2024)

(Nguồn: Tổng hợp từ những nghiên cứu liên quan)

2.2 Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, bằng cách sử dụng dữ liệu thứ cấp, thông qua phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS), mô hình hiệu ứng cố định (FEM), mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM), phương pháp ước lượng 2 bước D- GMM. Nghiên cứu sử dụng các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Sau khi chọn được mô hình phù hợp nhất, nhóm sẽ kiểm tra các khuyết điểm có trong mô hình như phương sai thay đổi, hiện tượng tự tương quan, hiện tượng nội sinh. Nếu trong trường hợp có khuyết tật, tác giả sẽ tiếp tục dùng phương pháp GMM để khắc phục.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu báo cáo tài chính hàng năm của 20 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng niêm yết trên Sở giao dịch Hồ Chí Minh từ năm 2015 đến năm 2023. Dữ liệu báo cáo tài chính đã được kiểm toán được thu thập trên website của công ty và dữ liệu về tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) và tỷ lệ lạm phát được thu thập trên trang website của Tổng cục thống kê. Sau khi thu thập dữ liệu, nhóm tác giả sử dụng phần mềm Stata để phân tích và xử lý số liệu.

3. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

3.1 Kết quả nghiên cứu

3.1.1 Thống kê mô tả dữ liệu

Từ kết quả thống kê mô tả dữ liệu tại Bảng 2, ta thấy ROA trung bình của các công ty là 3.23%, độ lệch chuẩn 3.16%, giá trị dao động từ – 16.48% đến 10.52%, như vậy, có sự biến động không quá lớn giữa các công ty xây dựng trong giai đoạn nghiên cứu. Các chỉ tiêu về quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát có giá trị trung bình lần lượt là 7.89%, 5.82%, 3.18% và độ lệch chuẩn khá nhỏ, có thể thấy các doanh nghiệp không có sự chênh lệch lớn về quy mô và các yếu tố vĩ mô tương đối ổn định. Riêng chỉ tiêu đầu tư tài sản cố định và đòn bẩy tài chính có giá trị trung bình lần lượt là 23%, 65.94% và độ lệch chuẩn 23.91% *và* 15.47%. Như vậy, các doanh nghiệp có sự chênh lệch lớn về cấu trúc tài sản cố định và chính sách đòn bẩy. Điều này cho thấy quy mô đầu tư tài sản cố định của từng doanh nghiệp rất đa dạng tùy thuộc vào nhiều yếu tố và chính sách nợ trên tổng tài sản của mỗi doanh nghiệp cũng khác nhau theo từng giai đoạn.

Bảng 2. Thống kê mô tả dữ liệu

Biến	Obs	Gía trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Gía trị nhỏ nhất	Gía trị lớn nhất
ROA	180	3.2284	3.1583	-16.48	10.52
GROWTH	180	20.35967	60.92317	-66.15	415.88
TANG	180	22.989	23.9067	0.36	87.66
DA	180	65.93733	15.46591	3.3	99.38
SIZE	180	7.8865	1.396353	4.79	10.69
CR	180	140.8051	124.7004	23.19	1580
GDP	180	5.817778	1.809286	2.58	8.02
INFL	180	3.18	1.525244	0.63	6.66

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

3.1.2 Ma trận tương quan

Theo kết quả từ Bảng 3, các biến độc lập GROWTH, TANG, CR, GDP, INFL có tác động cùng chiều đối với ROA. Các biến độc lập DA *và* SIZE có tác động ngược chiều đối với ROA. Hệ số tương quan cặp giữa các biến đều có giá trị nhỏ hơn 0,8. Kết luận mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	ROA	GROWTH	TANG	DA	SIZE	CR	GDP	INFL
ROA	1.0000							
GROWTH	0.0738	1.0000						
TANG	0.0587	-0.0357	1.0000					
DA	-0.3921	0.0912	0.2286	1.0000				
SIZE	-0.1687	0.0189	0.3067	0.4371	1.0000			
CR	0.1378	-0.0043	-0.2365	-0.552	-0.3016	1.0000		
GDP	0.0475	0.0827	-0.0769	-0.016	-0.1142	0.0161	1.0000	
INFL	0.0095	-0.0278	-0.047	0.0157	-0.0198	0.1321	0.1446	1.0000

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

3.1.3 Kiểm tra đa cộng tuyến

Theo kết quả bảng 4, ta thấy Hệ số VIF của các biến nhỏ hơn 3. Kết luận không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến trong mô hình.

Bảng 4. Kiểm tra đa cộng tuyến

Biến độc lập	VIF (độ phóng đại phương sai)	Độ chấp nhận	R2
ROA	1.25	0.7982	0.2018
GROWTH	1.04	0.9593	0.0407
TANG	1.17	0.8523	0.1477
DA	1.96	0.5095	0.4905
SIZE	1.33	0.7526	0.2474
CR	1.53	0.6534	0.3466
GDP	1.05	0.9542	0.0458
INFL	1.06	0.9461	0.0539
Trung bình VIF	1.30		

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

3.1.4 Kết quả hồi quy

Theo kết quả ước lượng tại Bảng 5, tác giả dùng kiểm định F để lựa chọn mô hình OLS và mô hình FEM, kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM, kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian Multiplier để lựa chọn giữa mô hình OLS và mô hình REM. Cuối cùng, nghiên cứu đã lựa chọn mô hình các yếu tố ảnh hưởng cố định (REM). Kiểm định Modified Wald được sử dụng để kiểm tra hiện tượng phương sai thay đổi trong mô hình, kiểm định Wooldridge được sử dụng để kiểm tra hiện tượng tự tương quan trong mô hình *và* sử dụng kiểm định Durbin-Wu-Hausman để kiểm định hiện tượng nội sinh trong mô hình.

Sau khi thực hiện xong các kiểm *định và các khuyết tật của mô hình, tác giả thấy mô hình tồn tại các khuyết tật như tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh sẽ làm cho kết quả ước lượng bị chệch, không còn tin cậy và hiệu quả. Do đó, tác giả sử dụng mô hình bằng phương pháp hồi quy GMM để khắc phục các khuyết điểm này nhằm cho ra kết quả ổn định nhất.*

Bảng 5. Kết quả ước lượng POSL, FEM, REM các yếu tố tác động đến ROA

Biến /kiểm định	POLS	FEM	REM
GROWTH	0.0063* (0.0035)	0.0072** (0.0029)	0.0071** (0.0028)
TANG	0.0216** (0.0096)	0.0064 (0.0204)	0.0134 (0.0151)
DA	-0.0986*** (-0.0179)	-0.0947*** (-0.0222)	-0.0934*** (-0.0202)

SIZE	-0.0852 (0.1775)	-0.5383* (0.2834)	-0.4078* (0.2335)
CR	-0026 (0.0021)	-0010 (0.0018)	-0012 (0.0018)
GDP	0.0597 (0.1216)	0.0038 (0.0957)	0.0223 (0.0949)
INFL	0.0757 (0.1449)	0.0486 (0.1132)	0.0545 (0.1125)
Hằng số	9.5708*** (1.8391)	13.3980*** (2.4594)	12.0240*** (2.1845)
Số quan sát	180	180	180
Số doanh nghiệp	20	20	20
R2	0.2018	0.2111	0.2079
Kiểm định F	F(7, 172)=6.21***	F(7,153)=5.85*** F(19,153)=7.10***	
Kiểm định Hausman	4.03		
Kiểm định LM	98.80***		
Kiểm định Wooldridge	3.125*		

Ghi chú: **, **, *** lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.*

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Qua kiểm định F ta có giá trị Prob>F =0.0000 <1%, có ý nghĩa thống kê, mô hình FEM là phù hợp hơn Pooled OLS.

Kiểm định Hausman có p.value =0.7759 >10%, không có ý nghĩa thống kê, do đó mô hình REM phù hợp hơn mô hình FEM.

Kiểm định nhân tử Lagrange cho thấy p.value = 0.0000<1% nên có ý nghĩa thống kê. Do đó mô hình REM phù hợp hơn mô hình Pooled OLS.

Từ các kết quả kiểm định trên, mô hình REM được lựa chọn là mô hình phù hợp nhất.

Kiểm định phương sai thay đổi trên mô hình REM

Giả thuyết Ho: Mô hình không có hiện tượng phương sai thay *đổi.* Qua kiểm định Modified Wald cho thấy p.value = 0.0000 <5%, do đó giả thuyết Ho không được chấp nhận và mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Kiểm định hiện tượng tự tương quan theo REM

Giả thuyết Ho: Mô hình không có hiện tượng tự tương quan.

Qua kiểm định Wooldridge cho hiện tượng tự tương quan cho các phần dư cũng chỉ ra p.value = 0.0932 <10% , có ý nghĩa thống kê, nên mô hình có hiện tượng tự tương quan giữa các phần dư.

Kiểm định nội sinh

Qua kết quả kiểm định Durbin-Wu-Hausman tại Bảng 5, ta có

biến DA và biến INFL có p.value lần lượt là 0.0005 và 0.0009 đều <1%, có ý nghĩa thống kê, nên hai biến này bị nội sinh. Các biến độc lập còn lại có p.value >10%, nên các biến này là biến ngoại sinh.

Bảng 6. Kết quả kiểm định Durbin- Wu- Hausman

Biến	Kiểm định Wu-Hausman		Kiểm định Durbin-Wu-Hausman		Kết luận
	Thống kê F	P.value	Thống kê Chi-sq	P.value	
GROWTH	0.0981	0.7545	0.1039	0.7471	Biến ngoại sinh
TANG	0.1794	0.6724	0.1899	0.663	Biến ngoại sinh
DA	12.5238	0.0005	12.254	0.0005	Biến nội sinh
SIZE	0.0266	0.8706	0.0282	0.8666	Biến ngoại sinh
CR	1.8422	0.1767	1.9285	0.1649	Biến ngoại sinh
GDP	0.0911	0.7631	0.0965	0.756	Biến ngoại sinh
INFL	6.7168	0.0105	6.8141	0.009	Biến nội sinh

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Sau khi thực hiện xong các kiểm định, các khuyết tật của mô hình, ta thấy mô hình tồn tại các khuyết tật như tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh sẽ làm cho kết quả ước lượng bị chệch, không còn tin cậy và hiệu quả. Do đó, tiếp tục ước lượng mô hình bằng phương pháp hồi quy GMM.

Tính hợp lý của các công cụ được sử dụng trong phương pháp GMM được đánh giá qua các thống kê Sargan/Hansen và Arellano-Bond (AR).

- Kiểm định Sargan/Hansen xác định tính chất phù hợp của các biến công cụ trong mô hình GMM. Đây là kiểm định giới hạn về nội sinh (over-identifying restrictions) của mô hình. Kiểm định Sargan với giả thuyết H0 biến công cụ là biến ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình. Vì thế, giá trị p của thống kê Sargan/Hansen thỏa điều kiện khi lớn hơn 10%.

- Kiểm định Arellano-Bond về tự tương quan (autocorrelation) có giả thuyết H0: không có tự tương quan, trong đó kiểm định AR (2) quan trọng hơn bởi vì nó kiểm tra tự tương quan ở các cấp độ.

Tác giả tiến hành kiểm tra các biến độc lập với độ trễ tương ứng từ 1 đến 10, mô hình phù hợp ra kết quả cuối cùng thỏa mãn điều kiện được thể hiện qua kết quả tại Bảng 6.

Bảng 7. Kết quả ước lượng D-GMM hai bước

Biến / kiểm định	D-GMM hai bước
GROWTH	0.0177*** (0.0046)
TANG	0.0232** (0.0110)
DA	0.1730*** (0.0528)
SIZE	-1.0925*** (0.2404)
CR	0.0118*** (0.0027)
GDP	-0.0685 (0.0523)
INFL	-0.1940* (0.1142)
Cons	-3.4886 (2.3070)
Số quan sát	180
Số công cụ	19
Số doanh nghiệp	20
Kiểm định Arellano-Bond AR2	0.465
Kiểm định Sargan	0.736
Kiểm định Hansen	0.613

(Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata)

Kết quả cho thấy, số công cụ = 19 < số doanh nghiệp =20. Kiểm định AR2 có p.value =0.465 >10%, chấp nhận giả thuyết, mô hình không có hiện tượng tự tương quan giữa các sai số của mô hình. Đồng thời, kiểm định Sargan có p.value = 0.736 >10%, kiểm định Hansen có p.value = 0.613 >10%.

Như vậy, các biến công cụ trong mô hình GMM không tương quan với sai số của mô hình, đồng thời mô hình không có hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và hiện tượng nội sinh. Có thể kết luận, mô hình được ước lượng bằng phương pháp D-GMM đạt được hiệu quả và tin cậy.

Theo kết quả Bảng 7, ta thấy sau khi dùng phương pháp GMM khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi, hiện tượng tự tương quan và hiện tượng nội sinh, biến tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH), đầu tư tài sản cố định (TANG), đòn bẩy tài chính (DA), tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR) có tác động tích cực với biến phụ thuộc khả năng sinh lời (ROA), có ý nghĩa ở mức 1% và 5%. Quy mô công ty (SIZE), tỷ lệ lạm phát (INFL) có tác động tiêu cực với biến phụ thuộc khả năng sinh lời (ROA) ở mức ý nghĩa 1%. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế (GDP) không có tác động đến biến phụ thuộc khả năng sinh lời (ROA).

3.2 Thảo luận kết quả

Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là 0.0177 (p.value=0.000<1%). Điều này có nghĩa là khi doanh nghiệp tăng trưởng càng cao, hàng hóa bán được càng nhiều thì khả năng sinh lời càng lớn. Giả thuyết H1 được chấp nhận và kết quả nghiên cứu đồng nhất với nghiên cứu của Safarova (2010) và Diaz & Hindo (2017). Kết quả nghiên cứu phù hợp với thực tiễn, khi các công ty xây dựng giành được các dự án lớn, gia tăng khách hàng thì doanh thu sẽ tăng trưởng và tăng khả năng sinh lời.

Đầu tư tài sản cố định (TANG) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là 0.0232 (p.value =0.035<5%). Điều này có nghĩa nếu việc đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ) được doanh nghiệp thực hiện tốt sẽ làm gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Phù hợp với giả thuyết H2 và kết quả nghiên cứu tiếp tục ủng hộ Liuspita & Purwanto (2019), Chadh & Sharma (2015) và Hoàng Tùng (2016). Trong thực tế, việc đầu tư vào máy móc, thiết bị hiện đại, hoặc cơ sở hạ tầng mới trong xây dựng giúp tăng cường năng suất lao động, cải thiện hiệu quả công việc và giảm thiểu được chi phí sản xuất, tăng lợi nhuận.

Đòn bẩy tài chính (DA) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là 0.1730 (p.value =0.001<1%). Điều này có nghĩa doanh nghiệp vay nợ càng nhiều thì hiệu quả sử dụng vốn càng cao, làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Nguyên nhân là do doanh nghiệp sử dụng vốn hiệu quả, hưởng lợi từ lá chắn thuế từ lãi vay. Kết quả nghiên cứu phù hợp với những nghiên cứu trước đó của Safarova (2010), Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018), Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017). Giả thuyết đặt ra được chấp nhận. Tuy nhiên, trong thực tế nếu không sử dụng hiệu quả chính sách đòn bẩy, không cân nhắc tốt giữa cơ hội và rủi ro, đặc biệt trong ngành xây dựng việc các dự án có tính chất dài hạn, chu kỳ thanh toán chậm thì rất dễ gây ra khó khăn tài chính, dẫn đến nguy cơ phá sản cao.

Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR) có tác động tích cực đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là 0.0118 (p.value=0.000<1%). Khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng cao chứng tỏ doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, làm tăng niềm tin của các bên liên quan, giúp doanh nghiệp giảm chi phí và tăng khả năng sinh lời, điều này hoàn toàn phù hợp với thực tiễn. Chấp nhận giả thuyết đặt ra và đồng thời, ủng hộ kết quả nghiên cứu của Alarussi và Alhaderi (2018), Dương Thị Hồng Vân và Trần Phương Nga (2018).

Quy mô công ty (SIZE) có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là -1.0925 (p.value =0.000<1%). Điều này có nghĩa là việc mở rộng quy mô công ty quá mức có khả năng làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu bác bỏ giả thuyết đặt ra và không phù hợp với nghiên cứu của Sudiyatno & Suwarti (2022), Alarussi & Alhaderi (2018) và Liuspita & Purwanto (2019). Trong thực tế, việc mở rộng quy mô giúp các công ty xây dựng tiếp cận được nhiều dự án, thu hút khách hàng, tăng trưởng doanh thu; tuy nhiên, đối với đặc thù ngành xây dựng, chi phí ban đầu về sử dụng tài sản, máy móc, thiết bị, phương tiện vận chuyển và cơ sở hạ tầng cho các dự án mới rất lớn, doanh nghiệp sẽ đối mặt với việc quản lý nhiều dự án, quy trình hoạt động phức tạp, chi phí quản lý tăng cao. Có thể thấy, quy mô quá lớn sẽ gây ra tính phi kinh tế của quy mô.

Tỷ lệ lạm phát (INFL) có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời với hệ số tác động là -0.1940 (p.value =0.089<5%) cho thấy các yếu tố vĩ mô như lạm phát cao, làm giảm sức mua, gia tăng chi phí sản xuất, gây

bất ổn tài chính và ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận công ty. Kết quả nghiên cứu chấp nhận giả thuyết và phù hợp với nghiên cứu của Odusanya và cộng sự (2018).

4. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý QUẢN TRỊ

Nghiên cứu đã phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của 20 công ty nhóm ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn 2015-2023. Các kiểm định đã chỉ ra rằng mô hình GMM là phù hợp nhất. Các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngành xây dựng bao gồm tốc độ tăng trưởng doanh thu, đầu tư tài sản cố định, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ thanh toán hiện hành đều có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời. Ngược lại, quy mô công ty, tỷ lệ lạm phát có tác động ngược chiều khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các công ty xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM. Bổ sung thêm nguồn tài liệu tham khảo cho các nghiên cứu sau. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu sẽ cung cấp những hàm ý quản trị cho các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư tại TP.HCM.

Dựa vào kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số gợi ý nhằm nâng cao khả năng sinh lợi tại các công ty nhóm ngành xây dựng trên thị trường chứng khoán TP.HCM như sau:

Đối với nhà đầu tư:

Lợi nhuận của doanh nghiệp ngành xây dựng chịu ảnh hưởng tích cực từ các yếu tố tốc độ tăng trưởng doanh thu, đầu tư tài sản cố định, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ thanh toán hiện hành. Khi quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên thận trọng chú ý những yếu tố này. Các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường phản ánh sự thành công trong việc khai thác cơ hội thị trường và có chiến lược kinh doanh hiệu quả. Đầu tư tài sản cố định, máy móc, thiết bị hiện đại, hoặc cơ sở hạ tầng mới giúp tăng cường năng suất lao động, cải thiện hiệu quả công việc và giảm thiểu được chi phí sản xuất, có khả năng sinh lời. Đòn bẩy tài chính hợp lý và tận dụng tối đa sức mạnh của đòn bẩy cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các nhà đầu tư cũng cần trang bị cho bản thân một chiến lược vững vàng khi sử dụng đòn bẩy để tránh những rủi ro tài chính. Ngược lại, quy mô công ty và tỷ lệ lạm phát có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời, nên nhà đầu tư cần cân nhắc khi đầu tư vào các công ty có quy mô quá lớn và chú ý đến tỷ lệ lạm phát của thị trường để có quyết định phù hợp hơn.

Đối với nhà quản trị doanh nghiệp:

Nắm được các yếu tố tác động tích cực đến khả năng sinh lời giúp cho nhà quản trị doanh nghiệp có một chiến lược kinh doanh phù hợp, cần cân nhắc một số yếu tố sau:

(1) Tăng trưởng doanh thu bằng cách mở rộng thị trường, cải thiện chất lượng sản phẩm, tăng cường marketing và bán hàng, đa dạng hóa các dự án.

(2) Tăng cường đầu tư tài sản cố định với những công nghệ hiện đại, cải tiến trang thiết bị, máy móc, nâng cấp cơ sở hạ tầng.

(3) Cần theo dõi chặt chẽ tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và đảm bảo rằng khả năng thanh toán nợ của công ty không bị ảnh hưởng. Doanh nghiệp cần trang bị cho mình kiến thức về phân tích thị trường, nguyên tắc phân tích kỹ thuật, nâng cao kiến thức để có thể sử dụng hiệu quả chính sách đòn bẩy, tránh rủi to tài chính.

(4) Quản lý dòng tiền chặt chẽ, đảm bảo rằng doanh nghiệp có đủ vốn lưu động để duy trì thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn, sử dụng các công cụ tài chính ngắn hạn để duy trì thanh khoản khi cần thiết.

(5)Đồng thời quy mô công ty có tác động ngược chiều đến lợi nhuận nên nhà quản trị

cần cân nhắc kỹ trước khi có kế hoạch mở rộng quy mô quá mức. Đồng thời, tỷ lệ lạm phát cũng ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời; vì vậy, trong quyết định quản trị nhà quản trị cần cân nhắc đến yếu tố này.

Đối với cơ quan nhà nước

Lạm phát cũng ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời của các công ty nhóm ngành xây dựng; vì vậy, để cho các công ty cũng như toàn thị trường phát triển ổn định, các cơ quan ban ngành cần có các biện pháp kiểm soát lạm phát phù hợp để ổn định thị trường; và quan trọng là tạo một môi trường kinh doanh ổn định cho các doanh nghiệp, nhằm phát triển tốt thị trường tài chính vĩ mô.

Thông tin tác giả:

Nguyễn Thị Phi Phượng, Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Email: phiphuong.nh@gmail.com

ThS. Nguyễn Thị Thảo *(*Tác giả liên hệ)*, Trường Đại học Phan Thiết, TP.Phan Thiết, Việt Nam.

Email: thaont@upt.edu.vn

Nguyễn Thị Kim Thoa, Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Email: kimthoalhl@gmail.com

Phan Thanh Tú, Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Email: ttu62003@gmail.com

Thông tin bài báo:

Ngày nhận bài: 31/10/2024

Ngày hoàn thiện biên tập: 03/12/2024

Ngày duyệt đăng: 06/12/2024

Ghi chú

Các tác giả đã xác nhận không có tranh chấp về lợi ích đối với bài báo này.

5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.

Bekmezci, M. (2015). Companies' profitable way of fulfilling duties towards humanity and environment by sustainable innovation. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *181*, 228-240.

Bùi Duy Linh & Phạm Thị Thu Hường (2024). Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam," *Tạp chí Kinh tế và Phát triển,* no. 321, pp. 73-80, 2024.

Bùi Văn Dương & Ngô Hoàng Điệp (2017). Đặc điểm hội đồng quản trị và hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Khoa học Đại học Mở TP.HCM, 54(3), 71–84.

Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision*, *19*(4), 295-302.

Diaz, T. & Hindro, M. (2017). Factors Affecting the Profitability of Indonesian Real Estate Publicly-listed Companies" *Asian Journal of Finance & Accounting2017*, *9*(1).

Dương Thị Phương Chi (2023). Triển vọng và giải pháp phục hồi ngành Xây dựng Việt Nam sau đại dịch Covid-19. *Tạp chí quản lý Nhà nước*. Truy cập từ: https://www.quanlynhanuoc.vn/2023/12/14/trien-vong-va-giai-phap-phuc-hoi-nganh-xay-dung-viet-nam-sau-dai-dich-covid-19/

Hoàng Tùng (2016). Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí ở Việt Nam. Khoa học Xã hội và Nhân văn, 11(12), 26-32

Hossain, T. (2020). Determinants of profitability: A study on manufacturing companies listed on the Dhaka stock exchange. *Asian Economic and Financial Review*, *10*(12), 1496.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The journal of finance*, *28*(4), 911-922.

Kurniawan, A. R., & Khafid, M. (2016). Factors Affecting The Quality of Profit In Indonesia Banking Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi, 8*(1), 30-38.

Liuspita, J., & Purwanto, E. (2019). The profitability determinants of food and beverages companies listed at the Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific & Technology Research*, *8*(9), 197-202.

Malik, H. (2011). Determinants of insurance companies profitability: An analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International, 1*(3), 315-321.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, *48*(3), 261-297.

Myers, S. C. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors do not have.

Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2018). Các yếu tố ảnh hưởng đến chất lượng lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á, 29(7), 05-20;

Odusanya, I. A., Yinusa, O. G., & Ilo, B. M. (2018). Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, *68*(1), 43-58.

Pandey, I. M. (1980). Concept of earning power. *Accounting Journal*, *4*.

Safarova, Y. (2010). *Factors that determine firm performance of New Zealand listed companies* (Doctoral dissertation, Auckland University of Technology).

Spence, M. (1973). "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), p. 355.

Sudiyatno, B., & Suwarti, T. (2022). The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management Research*, *7*(6), 183-188.

Tổng cục thống kê (2024). Số liệu thống kê, Truy cập vào ngày 20/7/2024 từ https://www.gso.gov.vn/SLTK/.

FACTORS AFFECTING PROFITS AT COMPANIES IN THE CONSTRUCTION INDUSTRY LISTED ON THE HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE

Nguyen Thi Phi Phuong[1], Nguyen Thi Thao[2,*], Nguyen Thi Kim Thoa[1], Phan Thanh Tu[1]

[1]Industrial University of Ho Chi Minh City, Vietnam

[2]University of Phan Thiet, Binh Thuan Province, Vietnam

Abstract: *The study examines and evaluates the impact of factors such as revenue growth rate, fixed asset investment, enterprise size, financial leverage, current liquidity ratio, economic growth rate, and inflation rate on the profitability of construction companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange. The study uses data from 20 construction companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange for the period 2015–2023, extracted from annual financial reports. The study uses panel data regression models, including ordinary least squares (OLS) models, fixed effects models (FEM), and random effects models (REM), as well as tests to select the appropriate model. The REM model is the initial appropriate model, but autocorrelation, heteroscedasticity, and endogeneity occur simultaneously. Therefore, continue to estimate the model using the GMM regression method so that the estimated results are unbiased and reliable. The findings show that revenue growth rate, firm size, and liquidity have positive effects on profitability, while financial leverage and economic growth rate have negative effects.*

Keywords: *financial leverage, impact factors, and profitability*

Author Information:

Nguyen Thi Phi Phuong, Industrial University of Ho Chi Minh City, Vietnam.

Email: phiphuong.nh@gmail.com

M.A. Nguyen Thi Thao *(*Corresponding authors)*, University of Phan Thiết, Bình Thuận Province, Vietnam

Email: thaont@upt.edu.vn

Nguyen Thi Kim Thoa, Industrial University of Ho Chi Minh City, Vietnam.

Email: kimthoalhl@gmail.com

Phan Thanh Tu, Industrial University of Ho Chi Minh City, Vietnam.

Email: ttu62003@gmail.com

Note

The authors declare no competing interests.