

NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH DỊCH VỤ VẬN TẢI NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Ngô Thị Kim Hòa* - Ths. Ngô Thị Minh**

Doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải có vai trò quan trọng trong quá trình phát triển nền kinh tế nước ta, đóng góp lớn vào quá trình sản xuất, kinh doanh của các ngành trong nền kinh tế. Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải, qua đó khuyến nghị những giải pháp về chính sách nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc loại hình này là nội dung chủ yếu của bài viết dưới đây.

• Từ khóa: nhân tố ảnh hưởng; khả năng sinh lời; doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải.

Companies supplying transportation services have an important role in Vietnamese economic development. These companies also significantly contribute to manufacturing and operating processes of other industries. Thus, this paper will examine influential factors on the profitability of transportation companies, then suggest some solutions for these companies in order to improve their operational efficiency.

• Keywords: influential factors; profitability; transportation companies.

Ngày nhận bài: 3/11/2018

Ngày chuyển phản biện: 7/11/2018

Ngày nhận phản biện: 15/11/2018

Ngày chấp nhận đăng: 20/11/2018

Mô hình nghiên cứu

Nhóm tác giả vận dụng mô hình nghiên cứu của một số tác giả trong và ngoài nước, lựa chọn chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh trên góc độ tài chính, phổ biến nhất là chỉ tiêu sinh lời của tài sản (ROA).

Dữ liệu nghiên cứu

Việc thu thập dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu được thực hiện thông qua các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 30 DN kinh doanh dịch vụ vận tải trong giai đoạn 2013-2017. Các biến được thể hiện theo dạng dữ liệu bảng (Panel Data), kết hợp các dữ liệu theo chuỗi thời gian (5 năm) của mẫu nghiên cứu 30 doanh nghiệp. Đồng thời, kết hợp 2

mô hình ước lượng: Mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM).

Phương pháp nghiên cứu

Để nghiên cứu tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các DN kinh doanh dịch vụ vận tải trong giai đoạn 2013-2017, nhóm tác giả sử dụng phương pháp định lượng. Mục tiêu chủ yếu là nhằm kiểm chứng để thấy được mối quan hệ của các nhân tố chủ yếu tác động đến khả năng sinh lời của các DN như thế nào; tập trung vào các nội dung quan trọng và cần thiết, có mối quan hệ lớn với khả năng sinh lời. Trên cơ sở đó, khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao khả năng sinh lời của DN thuộc loại hình kinh doanh dịch vụ vận tải trong thời gian tới.

Sử dụng phần mềm STATA12 để phân tích lựa chọn mô hình hồi quy, kiểm định và ước lượng mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Tiến hành lựa chọn mô hình ước lượng phù hợp với dữ liệu bảng (Pooled OLS, FEM và REM); thực hiện kiểm định Hausman test để lựa chọn giữa mô hình hồi quy tác động cố định (Fixed Effect Model - FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM). Sau khi chọn được mô hình ước lượng phù hợp, nhóm tác giả thực hiện kiểm định để kiểm tra các khuyết tật của mô hình và tiến hành khắc phục đối với các mô hình có khuyết tật.

Các giả thuyết về mối tương quan giữa các nhân tố ảnh hưởng và khả năng sinh lời

Giả thuyết 1: Cấu trúc vốn của DN ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

* Học viện Tài chính ** Trường Đại học Lao động - Xã hội

Về mặt lý thuyết, doanh nghiệp cần có cấu trúc vốn hợp lý để kinh doanh đạt hiệu quả tích cực. Ngoài số vốn chủ sở hữu ra, trong quá trình kinh doanh DN cần phải có một tỷ lệ vốn vay nhất định, hợp lý. Khi đó, mặc dù phải chịu chi phí lãi vay nhưng đổi lại trách nhiệm quản lý và sử dụng vốn của DN được nâng lên và hiệu quả đạt được sẽ tốt hơn. Tuy nhiên, khi tỷ lệ vay cao lên, nghĩa là nợ trên vốn chủ sở hữu tăng lên thì chi phí vốn chủ sở hữu cũng tăng. Trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng vốn vay không có hiệu quả thì việc tăng tỷ lệ nợ sẽ tác động tiêu cực, giảm khả năng sinh lời và làm hiệu quả kinh doanh giảm; trường hợp xấu nhất, DN không có khả năng thanh toán cả gốc và lãi vay khi đến hạn thì khả năng phá sản là rất cao.

Giả thuyết 2: Cơ cấu nợ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

Trong nhân tố cấu trúc vốn thì cơ cấu nợ có ảnh hưởng khá nhiều đến khả năng sinh lời của DN. Nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy điều này. Các kết quả nghiên cứu cho thấy giữa nợ phải trả nói chung và nợ ngắn hạn nói riêng với khả năng sinh lời có mối quan hệ khá mật thiết. Khi tỷ lệ nợ trên tổng tài sản và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản của DN được cho là hợp lý thì việc sử dụng vốn sẽ có hiệu quả cao và ngược lại.

Giả thuyết 3: Tổng doanh thu của DN ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

Hầu hết các nghiên cứu của nhiều tác giả trong và ngoài nước đều cho rằng tổng doanh thu của DN có ảnh hưởng và có tác động tích cực đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Theo đó, doanh nghiệp có tổng doanh thu càng lớn thì càng có điều kiện nâng cao khả năng sinh lời và ngược lại. Nghĩa là, giá trị tổng doanh thu của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời.

Giả thuyết 4: Tổng tài sản của DN ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

Về lý thuyết cũng như hầu hết các nghiên cứu của nhiều tác giả trong và ngoài nước đều cho rằng tổng tài sản của DN có ảnh hưởng và có tác động tích cực đối với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Theo đó, doanh nghiệp có giá trị tổng tài sản càng lớn thì càng có điều kiện nâng cao khả năng sinh lời và ngược lại. Nghĩa là, giá trị tổng tài sản của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với khả năng sinh lời.

Giả thuyết 5: Công tác quản trị các khoản nợ phải thu của doanh nghiệp ảnh hưởng đến khả năng sinh lời

Công tác quản trị các khoản nợ phải thu của doanh nghiệp càng tốt thì càng tránh được rủi ro trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp. Trong quản trị nợ phải thu, nếu DN có chính sách hợp lý để thu hồi các khoản nợ phải thu thì sẽ không xảy ra tình trạng mất vốn, dẫn đến ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Công tác quản trị nợ phải thu thường sử dụng chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân. Nếu kỳ thu tiền bình quân càng có xu hướng giảm thấp thì công tác quản trị nợ phải thu càng tốt và ngược lại. Vì thế, doanh nghiệp cần giảm được kỳ thu tiền bình quân mới có điều kiện nâng cao khả năng sinh lời dẫn đến hiệu quả kinh doanh tốt.

Các biến trong mô hình

Biến độc lập: Các nhân tố ảnh hưởng và các biến có liên quan được mã hóa và đưa vào mô hình nghiên cứu qua bảng 1 dưới đây.

Biến phụ thuộc: Biến phụ thuộc là tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA) để đánh giá và đo lường hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải.

Bảng 1: Bảng đo lường và mã hóa biến độc lập

| Nhân tố | Biến | Mã hóa | Đo lường | Giá thuyết |
|----------------------------------|---------------------------|---------|-----------------------------------|------------|
| 1. Cấu trúc vốn | Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu | TLNVC | Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | - |
| | Tỷ lệ nợ/tài sản | TLNTS | Nợ phải trả/Tổng tài sản | - |
| | Tỷ lệ nợ ngắn hạn/tài sản | TLNNHTS | Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản | + |
| 2. Tổng doanh thu | Tổng doanh thu | TDT | Tổng doanh thu | + |
| 3. Tổng tài sản | Tổng tài sản | TTS | Tổng tài sản | + |
| 4. Công tác quản trị nợ phải thu | Kỳ thu tiền bình quân | K | Bq nợ phải thu đk và ck x 360/DTT | - |

Dựa trên cơ sở các nhân tố ảnh hưởng trong giả thuyết, sử dụng dữ liệu thu thập được qua khảo sát, điều tra chọn mẫu và thực hiện kiểm định, kết quả thể hiện theo số liệu bảng 2 dưới đây:

Bảng 2: Bảng ma trận hệ số tương quan giữa các biến

| | ROA | TLNVC | TLNTS | TLNNHTS | TDT | TTS | K |
|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|
| ROA | 1 | -221* | -,315** | ,067 | ,181* | ,112 | -,176* |
| TLNVC | -221* | 1 | ,416** | ,082 | -,068 | -,023 | -,052 |
| TLNTS | -,315** | ,416** | 1 | ,031 | -,007 | -,047 | -,083 |
| TLNNHTS | ,067 | ,082 | ,031 | 1 | -,114 | -,241** | ,026 |
| TDT | ,181* | -,068 | -,007 | -,114 | 1 | ,842** | -,128 |
| TTS | ,112 | -,023 | -,047 | -,241** | ,842** | 1 | -,095 |
| K | -,176* | -,052 | -,083 | ,026 | -,128 | -,095 | 1 |

Nguồn: Tính toán của tác giả

Qua số liệu bảng 2 thấy rằng, hệ số tương quan giữa các biến độc lập hầu hết là khá nhỏ. Tuy nhiên, hệ số tương quan giữa biến TDT và TTS khá lớn (0,842). Để tránh hiện tượng đa cộng tuyến, tác giả đã loại biến TTS ra khỏi mô hình nghiên cứu.

Để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập đến các biến phụ thuộc, nhóm tác giả chọn mỗi nhân tố một biến đại diện có quan hệ chặt chẽ nhất với biến phụ thuộc. Như vậy, 3 biến độc lập tham gia vào mô hình hồi quy tương ứng của 3 nhân tố gồm biến TLNTS đại diện nhân tố cấu trúc vốn, biến TDT đại diện nhân tố tổng doanh thu và biến K đại diện nhân tố công tác quản trị nợ phải thu. Do đó, mô hình nghiên cứu có dạng sau:

$$ROA_{it} = C_i + \beta_1 TLNTS_{it} + \beta_2 TDT_{it} + \beta_3 K_{it} + u_{it}$$

Trong đó: $i, t \in N$

Các biến độc lập TLNS, TDT và K đại diện cho các nhân tố tài chính của doanh nghiệp i vào năm t ; u_{it} là phân dư; C_i là hệ số chặn của doanh nghiệp.

a. Mô hình hồi quy ước lượng bình phương:

Các nhân tố ảnh hưởng tác động của 30 doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải thuộc mẫu nghiên cứu được xếp chồng lên nhau, có 150 quan sát cho từng biến số trong mô hình.

Bảng 3: Kết quả ước lượng của mô hình

| Biến độc lập | Hệ số | Prob |
|----------------|-------------------|--------|
| C | 6,176317 | 0,0000 |
| TLNTS | -7,349734 | 0,0000 |
| TDT | 0.000000000000132 | 0,0249 |
| K | -0,000372 | 0,0362 |
| R ² | 0,323481 | |

Kết quả bảng 3 cho thấy cả 3 biến TLNTS, TDT và K đều có Prob < 0,05 và ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 6,176317 - 7,349734 TLNTS + 0.000000000000132 TDT - 0,000372 K.$$

Như vậy, mô hình hồi quy ước lượng bình phương giải thích được 32,34% sự biến động của ROA.

b. Mô hình ảnh hưởng cố định (FEM)

Bảng 4: Kết quả của mô hình ảnh hưởng cố định

| ROA | FEM | |
|----------------|-------------------|---------|
| Biến độc lập | Hệ số | Prob |
| C | 7,326642 | 0,0010 |
| TLNTS | -6,481247 | 0,00316 |
| TDT | 0,000000000000425 | 0,1254 |
| K | -0,000375 | 0,0378 |
| R ² | 0,493516 | |

Kết quả trên bảng 4 cho thấy 2 biến TDT có Prob = 0,1254 > 0,05 nên không ảnh hưởng đến ROA, các biến còn lại TLNTS và K ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 7,326642 - 6,481247 TLNTS - 0,000375 K$$

Như vậy, mô hình FEM giải thích được 49,35% sự biến động của ROA.

c. Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM)

Bảng 5: Kết quả của mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên

| ROA | REM | |
|----------------|-------------------|--------|
| Biến độc lập | Hệ số | Prob |
| C | 5,893536 | 0,0000 |
| TLNTS | -6,915327 | 0,0001 |
| TDT | 0,000000000000028 | 0,1621 |
| K | -0,000462 | 0,0364 |
| R ² | 0,212531 | |

Kết quả bảng 5 cho thấy biến TDT có Prob là 0,1621 > 0,05 nên không ảnh hưởng đến ROA, 2 biến còn lại TLNTS và K ảnh hưởng đến ROA theo mô hình sau:

$$ROA = 5,893536 - 6,915327 TLNTS - 0,000462 K$$

Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên giải thích được 21,25% sự biến động của ROA.

Để lựa chọn mô hình phù hợp trong 2 mô hình FEM và REM, các tác giả sử dụng kiểm định Hausman. Kiểm định này được thực hiện với các giả thuyết dưới đây:

H0: $Cove(\epsilon_i; X_{it}) \neq 0$ (Trường hợp này không có sự tương quan giữa các biến giải thích và thành phần ngẫu nhiên nên chọn mô hình REM).

H1: $Cove(\epsilon_i; X_{it}) = 0$ (Trường hợp này có sự tương quan giữa các biến giải thích và thành phần ngẫu nhiên nên chọn mô hình FEM).

Thực hiện kiểm định Hausman cho thấy kết quả $p_value = 0,0918 > 0,05$ nên chưa đủ cơ sở bác bỏ giả thuyết H_0 , vì vậy mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) phù hợp hơn. Điều đó cho thấy việc lựa chọn mô hình REM để nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố đến ROA là phù hợp.

Sử dụng mô hình REM để nghiên cứu, nhóm tác giả loại bỏ những biến có $Prob > 0,05$ khỏi mô hình, khi đó kết quả theo mô hình này thể hiện trên bảng 6 dưới đây:

Bảng 6: Kết quả của mô hình REM sau khi loại bỏ các biến không ảnh hưởng

| ROA | REM | | |
|----------------|--------------|--------|------|
| | Biến độc lập | Hệ số | Prob |
| C | 6,487654 | 0,0000 | |
| TLNTS | -7,212863 | 0,0002 | |
| K | -0,000381 | 0,0342 | |
| R ² | 0,186387 | | |

Mô hình REM sau khi loại bỏ các biến không ảnh hưởng giải thích được 18,63% sự biến động của ROA như sau:

$$ROA = 6,487654 - 7,212863 TLNTS + 0,123084 - 0,000381 K$$

Kết quả trên cho thấy khi tỷ lệ nợ trên tài sản tăng 1% thì khả năng sinh lời giảm 7,21%; kỳ thu tiền bình quân có tác động ngược chiều với khả năng sinh lời, tuy nhiên với hệ số khá nhỏ (0,000381). Điều này nói lên rằng, công tác quản trị nợ của các doanh nghiệp cần được tăng cường, có biện pháp kiểm soát chặt chẽ hơn các khoản nợ, có chính sách thu hồi nợ phù hợp nhằm tránh tổn thất vốn cho doanh nghiệp.

Kết luận: Bằng việc sử dụng các phương pháp hồi quy Pooled OLS, FEM, REM và FGLS, nhóm tác giả đã đánh giá tác động ảnh hưởng của các nhân tố phản ánh công tác quản trị VKD đến khả năng sinh lời của các DN kinh doanh dịch vụ vận tải. Qua kết quả kiểm định, nhóm tác giả có một số nhận xét sau đây:

Một là, việc sử dụng nợ vay quá nhiều, nghĩa là tỷ lệ nợ trên tài sản nói chung và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tài sản nói riêng tăng hơn mức bình thường sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời của các DN.

Hai là, kỳ thu tiền bình quân có tác động ngược chiều đến ROA. Vì vậy, để nâng cao được ROA, các DN kinh doanh dịch vụ vận tải cần chú trọng để rút ngắn kỳ thu tiền bình quân; có chính sách hợp lý để nhanh chóng thu hồi các khoản nợ...

Khuyến nghị

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu mô hình tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải, để nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc loại hình kinh doanh này, nhóm tác giả có một số khuyến nghị như sau:

Một là, doanh nghiệp cần thiết phải xây dựng cấu trúc vốn phù hợp

Trong quá trình lập kế hoạch nguồn vốn kinh doanh, doanh nghiệp cần chú ý đến tính cân đối của các khoản vay dài hạn và ngắn hạn, đồng thời cần tính đến khả năng thanh toán khi các khoản nợ đến hạn. Song song với việc này, DN cần có các giải pháp tích cực thu hút vốn đầu tư trên thị trường chứng khoán để đảm bảo có đủ vốn cho kinh doanh và sử dụng vốn đạt hiệu quả cao hơn.

Hai là, đổi mới quy trình và phương thức kinh doanh dịch vụ: Quy trình và phương thức kinh doanh hợp lý sẽ tạo điều kiện cho DN nâng cao doanh thu, giảm chi phí, tăng nhanh vòng quay vốn. Trong đổi mới quy trình dịch vụ cần chú trọng đến việc đổi mới công nghệ, áp dụng kỹ thuật tiên tiến trong kinh doanh nhằm nâng cao năng suất lao động.

Ba là, doanh nghiệp cần xây dựng chính sách quản trị các khoản phải thu phù hợp, linh hoạt: Để thực hiện được điều này, doanh nghiệp cần phân loại đối với từng loại khách hàng, từng loại hợp đồng vận tải để áp dụng chính sách cung cấp dịch vụ, chính sách chiết khấu và chính sách thu nợ hợp lý. Đồng thời, có kế hoạch phù hợp trong việc đôn đốc thu hồi các khoản nợ nhằm tránh rủi ro nợ quá hạn và thu hồi vốn kịp thời.

Bốn là, chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro

Trước sự biến động của kinh tế thế giới và trong nước như hiện nay, các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ vận tải nói riêng đều phải đối mặt với những rủi ro bất thường không thể lường trước. Nếu không có sự phân tích dự báo, các doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng thâm hụt vốn, thường xuyên phải bù lỗ, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Vì vậy, các DN cần phải chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa rủi ro như thực hiện trích lập dự phòng tài chính đối với các khoản phải thu để bù đắp những khoản nợ khó đòi của các doanh nghiệp./.

Tài liệu tham khảo:

Bùi Văn Vân, Vũ Văn Ninh, "Giáo trình Tài chính doanh nghiệp" (2013) - NXB Tài chính.

Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán số tháng 8 và tháng 11/2018.

Tài liệu "Hội thảo quốc tế về dịch vụ vận tải".