
CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN RỦI RO TÀI CHÍNH: NGHIÊN CỨU ĐIỂN HÌNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP VẬN TẢI VÀ KHO BÃI NIÊM YẾT

Bùi Duy Linh

Trường Đại học Ngoại thương

Email: duylinh@ftu.edu.vn

Mã bài báo: JED-1238

Ngày nhận: 15/05/2023

Ngày nhận bản sửa: 19/06/2023

Ngày duyệt đăng: 30/06/2023

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1238

Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu này nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 106 doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và thị trường công ty đại chúng chưa niêm yết (UPCOM) trong thời gian từ năm 2013 đến năm 2022. Kết quả mô hình tác động cố định (FEM) cho thấy hệ số thanh toán nhanh, tỷ số sinh lời của tổng tài sản, vòng quay các khoản phải thu và tỷ số tự tài trợ là những nhân tố có mối quan hệ ngược chiều với rủi ro tài chính của các doanh nghiệp. Các đề xuất rút ra từ kết quả bài nghiên cứu có thể giúp doanh nghiệp vận tải và kho bãi có được sự chuẩn bị tốt hơn để phòng ngừa rủi ro tài chính, đồng thời, đưa ra chiến lược hiệu quả để giảm thiểu và ứng phó khi hoạt động của doanh nghiệp xuất hiện dấu hiệu rủi ro tài chính.

Từ khóa: Rủi ro tài chính, hệ số thanh toán nhanh, tỷ số sinh lời của tổng tài sản, tỷ số tự tài trợ, doanh nghiệp vận tải và kho bãi.

Mã JEL: G32, R41.

Factors influencing financial risks: The case of listed transportation and warehousing firms in Vietnam

Abstract:

The aim of this study is to determine the determinants affecting the financial risk of listed transport and warehousing firms in Vietnam. Data are collected from 106 transport and warehousing firms listed on HOSE, HNX and UPCOM exchanges from 2013 to 2022. The FEM regression results show the quick payout ratio, profitability ratio of total assets, turnover of receivables and self-financing ratio are factors that have a negative relationship with firm financial risks. Recommendations drawn from the findings can help transport and warehousing firms be better prepared to prevent financial risks, and at the same time, provide effective strategies to minimize and adapt to financial risks when there are signs of financial risk in the firm operations.

Keywords: Financial risk, quick ratio, return on assets, self-financing ratio, transport and warehousing firms.

JEL Codes: G32, R41.

1. Giới thiệu

Trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, quản lý rủi ro có vai trò rất quan trọng. Bởi việc xác định và quản lý rủi ro là yếu tố quyết định sự thành công và phát triển bền vững của doanh nghiệp (Rahmi & cộng sự, 2016). Trong đó, rủi ro tài chính luôn là một trong những mối quan tâm hàng đầu của các nhà quản lý doanh nghiệp trên mọi lĩnh vực. Rủi ro tài chính không chỉ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động, cân đối dòng tiền và khả năng thanh toán mà còn ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Theo Eichhorn (2004) và Napp (2011), rủi ro tài chính có thể ở hai dạng khác nhau. Rủi ro tài chính do các yếu tố khách quan phụ thuộc vào sự thay đổi của thị trường tài chính như lãi suất, tỷ giá thị trường và giá cả hàng hóa. Rủi ro tài chính còn có thể do các yếu tố chủ quan, trong đó tình hình tài chính là nguồn gốc của rủi ro.

Nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp đã được thực hiện tại nhiều quốc gia trên thế giới. Các nhà nghiên cứu đã sử dụng nhiều phương pháp, mô hình và cách tiếp cận khác nhau để đo lường rủi ro tài chính và xác định các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính. Trong đó, phân tích các yếu tố tài chính doanh nghiệp được sử dụng phổ biến như: Bathory đã đưa ra mô hình đo lường rủi ro tài chính trong doanh nghiệp vào năm 1984; Cao & Zen (2005) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Trung Quốc; Bhunia & Mukhuti (2012) nghiên cứu rủi ro tài chính dựa trên dữ liệu thứ cấp thu thập từ báo cáo tài chính của 513 doanh nghiệp niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Bombay, Ấn Độ; Simantinee & Kumar (2015) đo lường và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của 50 doanh nghiệp bao gồm cả ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán NIGTY.

Trong những năm gần đây, nền kinh tế toàn cầu đã bị ảnh hưởng bởi các cuộc khủng hoảng. Ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, cuộc xung đột Nga - Ukraine đã đẩy giá năng lượng và hàng hóa cơ bản tăng cao, làm cho lạm phát không ngừng leo thang trong năm 2022. Lạm phát tăng và có xu hướng tiếp tục tăng nhanh, lập kỷ lục trong nhiều thập niên ở nhiều nước trong năm 2022 (Liu & cộng sự, 2023). Trong bối cảnh đó, vấn đề rủi ro tài chính của các doanh nghiệp ngày càng nhận được sự quan tâm của các nhà nghiên cứu tại Việt Nam như nghiên cứu của Vu (2017), Vo (2020), Dang & cộng sự (2020),... Tuy nhiên, mỗi nghiên cứu lại cho các kết quả nghiên cứu tương đối khác nhau và tập trung nghiên cứu ở các ngành như xây dựng, bất động sản, sản xuất công nghiệp,... Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu của 106 doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2022 để xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp trong lĩnh vực này, củng cố thêm cơ sở thực tiễn về rủi ro tài chính trong các doanh nghiệp Việt Nam.

Kết cấu của bài viết bao gồm 5 nội dung chính: Giới thiệu, cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận, kết luận và khuyến nghị.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Rủi ro tài chính là vấn đề được quan tâm bởi các nhà quản lý và các nhà nghiên cứu bởi nó tác động đến sự phát triển lâu dài của doanh nghiệp. Cho đến nay, có nhiều quan điểm khác nhau về rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Theo Eichhorn (2004), rủi ro tài chính đề cập đến khả năng dòng tiền của doanh nghiệp không đủ để thanh toán cho các chủ nợ và thực hiện các nghĩa vụ tài chính khác. Fali & cộng sự (2020) cho rằng rủi ro tài chính là xác suất phá sản của doanh nghiệp, đó là khi doanh nghiệp đó đã sử dụng nợ để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng không có đủ số dư tiền mặt. Rủi ro tài chính tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau (Napp, 2011). Rủi ro tài chính bên ngoài phụ thuộc vào những thay đổi trên thị trường tài chính như lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá cả hàng hóa. Rủi ro tài chính bên trong do yếu tố chủ quan, trong đó tình hình tài chính là nguồn gốc của những rủi ro này.

Như vậy, rủi ro tài chính là những rủi ro phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, làm ảnh hưởng đến tình hình tài chính của doanh nghiệp. Rủi ro tài chính làm tăng chi phí của doanh nghiệp (cả chi phí tài chính và chi phí kinh doanh), vì vậy, nó ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, rủi ro tài chính cũng tác động đến khả năng chịu đựng tài chính và tái đầu tư của doanh nghiệp cũng như sự cân đối dòng tiền và khả năng thanh toán của doanh nghiệp và quan trọng nhất là, tác động đến giá trị doanh nghiệp và nặng nề hơn, sẽ làm cho các doanh nghiệp bị phá sản (Roy & Bandopadhyay, 2021). Vì vậy, để duy trì sự an toàn và phát triển bền vững của các doanh nghiệp, việc tạo ra một mô hình đánh giá rủi ro tài chính, dự

đoán sớm các cuộc khủng hoảng tài chính và có biện pháp xử lý phù hợp là vô cùng quan trọng đối với các doanh nghiệp (Padash & Ghatari, 2020).

Dựa trên cách tiếp cận của mỗi nghiên cứu, rủi ro tài chính có thể được đo lường bằng các phương pháp khác nhau. Các nghiên cứu của Holton (2004), Kinyua & cộng sự (2015) sử dụng chỉ số thanh toán ngắn hạn để đo lường rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Trong khi đó, Brigham & Houston (2009) cho rằng rủi ro tài chính là sự không chắc chắn về lợi tức của chủ sở hữu và sự cân bằng tài chính của doanh nghiệp, mà sự cân bằng này phụ thuộc vào vốn lưu động ròng. Do đó, họ sử dụng chỉ số vốn lưu động ròng để đo lường rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Tỷ lệ tài sản nợ, phân tích xác suất, hệ số đòn bẩy tài chính cũng là các chỉ tiêu được sử dụng để đánh giá rủi ro tài chính của doanh nghiệp (Wang & Chen, 2010). Tuy nhiên, đo lường rủi ro tài chính bằng phương pháp tỷ lệ tài sản nợ là chưa đầy đủ và vẫn cần kết hợp với tỷ suất sinh lời trên tài sản. Việc phân tích xác suất cũng mang tính chủ quan về tính toán. Bathory (1987) đã đưa ra mô hình gồm năm yếu tố được sử dụng để đánh giá rủi ro tài chính của doanh nghiệp gồm: (i) lợi nhuận trước thuế + khấu hao + thuế thu nhập hoãn lại/nợ ngắn hạn, (ii) lợi nhuận trước thuế/vốn kinh doanh bình quân, (iii) vốn chủ sở hữu/nợ ngắn hạn (iv) tài sản hữu hình/nợ phải trả và (v) vốn lưu động/tổng tài sản.

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Cho đến nay, các nhà nghiên cứu đã xây dựng và phát triển các mô hình khác nhau để đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố bên trong doanh nghiệp đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp với các phương pháp tính toán có độ phức tạp khác nhau. Altman (1968) đã xây dựng mô hình Z-score để đánh giá rủi ro tài chính của doanh nghiệp với bốn nhóm nhân tố: Nhân tố phản ánh rủi ro thanh toán, nhân tố phản ánh khả năng sinh lời, nhân tố phản ánh rủi ro về đòn bẩy tài chính và nhân tố phản ánh về hiệu năng hoạt động. Mô hình Z-score lần đầu tiên được thiết lập ở Mỹ đã liên tục được thử nghiệm ở nhiều quốc gia khác nhau (Ohlson, 1980; Narayanan, 1999; Grice & Ingram, 2001). Tại Việt Nam, mô hình này cũng được ứng dụng phổ biến. Vu (2017) áp dụng mô hình Z-score trong nghiên cứu rủi ro tài chính của các doanh nghiệp công nghiệp. Trinh (2016) ứng dụng mô hình này trong nghiên cứu về rủi ro phá sản của các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản, xây dựng và nông lâm thủy sản.

Mô hình Logit cũng là một trong những phương pháp phổ biến được sử dụng để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Mô hình này được phát triển bởi Ohlson (1980). Bốn yếu tố được xác định có tác động đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp theo kết quả nghiên cứu của Ohlson (1980) gồm: Thu nhập ròng/tổng tài sản, quy mô, cấu trúc tài chính (tổng nợ/tổng tài sản) và nguồn vốn do các hoạt động/tổng tài sản. Polsiri & Sookhanaphibarn (2009) đã sử dụng mô hình Logit để kiểm định tác động của các biến quản trị đối với khó khăn về tài chính của doanh nghiệp ở Thái Lan. Mô hình này cũng được Sarlija & Jeger (2011) vận dụng để dự báo rủi ro tài chính của các doanh nghiệp tại Croatia. Tại Việt Nam, Nguyen (2018) áp dụng mô hình Logit trong phân tích rủi ro phá sản của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên HNX và HOSE. Kết quả nghiên cứu cho thấy, khả năng thanh toán và khả năng sinh lợi của tổng tài sản có mối quan hệ ngược chiều với rủi ro phá sản; đòn bẩy tài chính có mối quan hệ cùng chiều với rủi ro phá sản.

Mô hình FRit của Bathory (1984) cũng sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính như: Hiệu năng hoạt động, sức sinh lợi, khả năng thanh toán, cơ cấu vốn, cơ cấu nợ. Mô hình phân tích rủi ro tài chính FRit được áp dụng tại Trung Quốc với nghiên cứu của Gang & Liu (2012); tại Ấn Độ với nghiên cứu của Bhunia & Mukhuti (2012). Kết quả các nghiên cứu trên đều chỉ ra rằng, rủi ro tài chính có mối quan hệ tương quan tiêu cực với khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng sinh lợi của doanh thu thuần, hệ số tài sản cố định. Simantinee & Kumar (2015) sử dụng mô hình FRit để xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy vòng quay tài sản cố định có mối tương quan thuận chiều lớn nhất và tỷ lệ khả năng chi trả nhanh có mối tương quan nghịch chiều lớn nhất đối với rủi ro tài chính.

Như vậy, cả lý thuyết cũng như nghiên cứu thực nghiệm đều cho rằng rủi ro tài chính chịu tác động của nhiều nhân tố và nó ảnh hưởng đến tình hình hoạt động cũng như giá trị doanh nghiệp. Đây chính là cơ sở quan trọng để nghiên cứu này đề xuất mô hình nghiên cứu về một số nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam nhằm bổ sung thêm bằng chứng khoa học về các nhân tố tác động đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp cũng như giúp nhà quản lý có cơ sở khoa

học để đưa giải pháp nhằm giảm thiểu rủi ro tài chính giúp họ nâng cao hiệu quả, giá trị doanh nghiệp và ổn định để phát triển.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về rủi ro tài chính, tác giả đặt ra 5 giả thuyết nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam, bao gồm: (i) quy mô doanh nghiệp, (ii) khả năng thanh toán, (iii) khả năng sinh lời, (iv) hiệu quả hoạt động và (v) cơ cấu vốn.

Quy mô

Quy mô là thước đo tài chính quan trọng cho thấy sức mạnh tài chính và hoạt động của doanh nghiệp. Theo Ohlson (1980), các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn có điều kiện tài chính tốt hơn. Khi các doanh nghiệp tăng quy mô, họ sẽ gặp ít khó khăn hơn trong việc tiếp cận tín dụng để đầu tư, có nguồn nhân lực chất lượng cao hơn và có thể đạt được sự đa dạng hóa chiến lược lớn hơn (Pervan, 2012). Việc có sẵn nguồn tài chính cũng giúp họ linh hoạt hơn trong việc huy động vốn. Hơn nữa, các doanh nghiệp lớn thường được cung cấp các điều khoản có lợi hơn từ các nhà cung cấp và có nhiều quyền lực hơn khi giao dịch với khách hàng. Do đó, các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn sẽ dễ dàng giải quyết các khó khăn về tài chính hơn. Điều này đã được chứng minh qua các nghiên cứu của Allayannis & Weston (2001), Rahmi & cộng sự (2016). Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết 1: Có mối tương quan nghịch chiều giữa quy mô và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán là khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn (gốc và lãi) bất cứ lúc nào của doanh nghiệp. Đây là yếu tố phản ánh rõ nét tình hình tài chính của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có tình hình tài chính tốt, có khả năng thanh toán cao thì có thể đảm bảo việc chi trả các khoản nợ đến hạn, từ đó, rủi ro tài chính của doanh nghiệp sẽ thấp hơn. Theo mô hình của Bathory (1984) rủi ro tài chính có quan hệ tỷ lệ nghịch với khả năng thanh toán. Kết quả này cũng được khẳng định trong các nghiên cứu của Gang & Liu (2012), Bhunia & Mukhuti (2012), Vu (2017). Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết như sau:

Giả thuyết 2: Có mối tương quan nghịch chiều giữa khả năng thanh toán và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam.

Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp. Khả năng sinh lời thường được đo lường bởi tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Khi hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thuận lợi, tạo điều kiện cho lợi nhuận tăng thì khả năng sinh lời của doanh nghiệp cũng tăng theo. Doanh nghiệp có cơ hội gia tăng lợi nhuận tích lũy, nâng cao khả năng thanh toán, trang trải các khoản nợ đến hạn, giảm thiểu rủi ro tài chính. Mô hình Logit của Ohlson (1980) đã chứng minh rằng doanh nghiệp có khả năng sinh lời tốt sẽ có nguy cơ rủi ro tài chính thấp hơn. Kết quả này cũng được chứng minh trong các thử nghiệm của Campbell & cộng sự (2005), Bhunia & Mukhuti (2012). Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết 3: Có mối tương quan nghịch chiều giữa khả năng sinh lời và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam.

Hiệu quả hoạt động

Hiệu quả hoạt động là khả năng đạt được kết quả hoạt động khi sử dụng các yếu tố đầu vào trong quá trình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thường được đo lường bằng các chỉ tiêu như vòng quay hàng tồn kho, vòng quay tài sản cố định, tổng tài sản, vòng quay và vòng quay khoản phải thu. Doanh nghiệp sử dụng tốt các nguồn lực thì sẽ đạt được hiệu quả hoạt động, phát triển kinh doanh và từ đó hạn chế những rủi ro về tài chính. Tuy nhiên, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động và rủi ro tài chính cũng đưa ra các kết quả khác nhau. Bhunia & Mukhuti (2012), Wangalwa (2018) chứng minh vòng quay tài sản cố định có ảnh hưởng đến rủi ro tài chính. Trong khi đó, theo nghiên cứu của Vu (2017) chỉ có vòng quay hàng tồn kho có mối tương quan với rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết 4: Có mối tương quan nghịch chiều giữa hiệu quả hoạt động và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam.

Cấu trúc vốn

Cơ cấu vốn của doanh nghiệp thể hiện tỷ trọng của từng loại vốn trong tổng nguồn vốn. Khi tỷ suất tự tài trợ cao tương đương với tỷ lệ nợ vay trên tổng nguồn vốn thì khả năng thanh toán nợ của doanh nghiệp dễ dàng được đảm bảo và các chủ nợ sẽ an toàn hơn, hạn chế rủi ro tài chính của doanh nghiệp đó. Mặt khác, giá trị tài sản cố định của doanh nghiệp càng cao thì các khoản nợ của doanh nghiệp đó càng được đảm bảo, rủi ro tài chính của doanh nghiệp sẽ giảm và ngược lại. Kết quả nghiên cứu của Bathory (1984) và các nghiên cứu tiếp theo cho thấy có mối quan hệ ngược chiều giữa rủi ro tài chính và cấu trúc vốn của doanh nghiệp (Gang & Liu, 2012; Bhunia & Mukhuti, 2012; Vu, 2017). Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết 5: Có mối tương quan nghịch chiều giữa cấu trúc vốn và rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết tại Việt Nam.

Bảng 1: Định nghĩa và mô tả các biến

Biến	Mã	Định nghĩa	Mô tả	Quan hệ	Nguồn
Rủi ro tài chính	FR	Rủi ro tài chính	Mô hình của Bathory		Bhunia & Mukhuti (2012), Vu (2017), Vo (2020)
Quy mô	SIZ	Tổng tài sản	Log của Tổng tài sản	-	Allayannis & Weston (2001), Rahmi & cộng sự (2016)
Khả năng thanh toán	QR	Tỷ số thanh toán nhanh	(Tài sản ngắn hạn - Tồn kho)/Nợ ngắn hạn	-	Gang & Liu (2012), Bhunia & Mukhuti (2012), Vu (2017)
Khả năng sinh lời	ROA	Tỷ số sinh lời của tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	-	Campbell & cộng sự (2005), Bhunia & Mukhuti (2012), Nguyen (2018)
	ROS	Tỷ số sinh lời của doanh thu	Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần		
Hiệu quả hoạt động	IT	Vòng quay tồn kho	Giá vốn hàng bán/Tồn kho bình quân	-	Bhunia & Mukhuti (2012), Wangalwa (2018), Vu (2017)
	FAT	Vòng quay tài sản cố định	Doanh thu thuần/Tài sản cố định bình quân		
	RT	Vòng quay khoản phải thu	Doanh thu thuần/Khoản phải thu		
Cấu trúc vốn	EAR	Tỷ số tự tài trợ	Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	-	Gang & Liu (2012), Bhunia & Mukhuti (2012), Vu (2017)
	FAR	Tỷ số vốn cố định	Tài sản cố định/Tổng tài sản		

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập từ các báo cáo tài chính thường niên đã được kiểm toán của 106 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải và kho bãi niêm yết trên các sàn chứng khoán tại Việt Nam. Trong đó, 31 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, 27 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX và 48 doanh nghiệp niêm yết trên sàn UPCOM. Thời gian nghiên cứu là trong giai đoạn 2013 đến 2022. Như vậy, nghiên cứu có tổng cộng 1.060 quan sát. Mẫu nghiên cứu này được xem đủ lớn và có ý nghĩa thống kê.

3.3. Phân tích dữ liệu

Sau khi thu thập dữ liệu, nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata để thực hiện hồi quy và các kiểm định cần thiết. Để có kết quả nghiên cứu, bài viết sử dụng một số phương pháp hồi quy, như: Pooled OLS, FEM và REM. Ngoài ra, sau khi thực hiện hồi quy với các phương pháp trên, tác giả sẽ thực hiện các kiểm định cần

thiết để so sánh các phương pháp hồi quy cũng như các vi phạm trong mô hình nhằm lựa chọn phương pháp phù hợp nhất với mục tiêu nghiên cứu như: Kiểm định F, LM, Hausman, hiện tượng đa cộng tuyến, phương sai thay đổi cũng như hiện tượng tự tương quan. Sau cùng, nghiên cứu sử dụng các lý thuyết đã kết hợp với thực tế khách quan để lý giải về ý nghĩa kinh tế của mối tương quan giữa các biến để làm rõ kết quả nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả thống kê mô tả

Để đánh giá sơ bộ các biến đưa vào mô hình nghiên cứu, tác giả tiến hành phân tích thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2018-2022. Bảng 2 cho thấy giá trị các biến có sự biến thiên tương đối lớn. Điều đó cho thấy các doanh nghiệp vận tải và kho bãi trong nghiên cứu có sự khác biệt lớn về tình hình hoạt động. Giá trị trung bình của rủi ro tài chính là 1,6137 trong đó rủi ro tài chính cao nhất là 60,5763 và rủi ro tài chính thấp nhất là 0,0323.

Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
FR	1.060	1,6137	5,9018	60,5763	0,0323
SIZ	1.060	5,6948	0,7082	7,9158	4,4105
QR	1.060	3,3296	4,9786	0,0317	48,1941
ROA	1.060	0,0585	0,1183	(0,0514)	0,9302
ROS	1.060	0,0326	0,0566	2,0435	(11,4763)
IT	1.060	6,6623	19,2234	328,5323	0,0032
FAT	1.060	26,5756	154,7595	189,5512	0,0023
RT	1.060	7,4639	11,2778	119,4867	0,0000
EAR	1.060	0,5416	0,6716	0,0322	1,0000
FAR	1.060	0,3730	0,4933	0,2307	7,5813

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả.

4.2. Kết quả phân tích tương quan

Mục đích của phân tích tương quan là kiểm tra xem giữa biến có tương quan chặt chẽ với nhau hay không để loại trừ biến có thể dẫn đến đa cộng tuyến. Đây là bước cần thiết trước khi chạy hồi quy. Kết quả phân tích tương quan cho thấy giữa các cặp biến độc lập có mối tương quan thấp. Điều này cho thấy khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình là tương đối thấp.

Bảng 3: Kết quả ma trận tương quan

	SIZ	QR	ROA	ROS	IT	FAT	RT	EAR	FAR
SIZ	1,0000								
QR	(0,0660)	1,0000							
ROA	0,0076	0,1076	1,0000						
ROS	0,1015	0,0746	0,2383	1,0000					
IT	0,1165	(0,0419)	(0,0373)	0,0032	1,0000				
FAT	0,0785	0,0409	(0,0263)	(0,0076)	0,6977	1,0000			
RT	(0,1214)	(0,0889)	0,0837	0,0400	(0,0395)	(0,0350)	1,0000		
EAR	(0,0954)	0,2536	0,4218	0,0331	(0,0613)	(0,0376)	0,0495	1,0000	
FAR	0,0202	(0,1606)	0,1786	0,0447	(0,0835)	(0,1461)	0,2063	0,1524	1,0000

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả.

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Theo kết quả kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình, mô hình tốt nhất được sử dụng trong nghiên cứu này là mô hình tác động cố định (FEM). Kết quả phân tích hồi quy cho thấy hệ số thanh toán nhanh (QR), tỷ số sinh lời của tổng tài sản (ROA), vòng quay các khoản phải thu (RT) và tỷ số tự tài trợ (EAR) là những nhân tố có ảnh hưởng tới rủi ro tài chính của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 5%. Giá trị R-square là 0,5247 cho thấy các biến hệ số thanh toán nhanh (QR), tỷ số sinh lời của tổng tài sản (ROA), vòng quay các khoản phải thu (RT) và tỷ số tự tài trợ (EAR) giải thích được 52,47% sự thay đổi rủi ro tài chính của các doanh

nghiệp vận tải và kho bãi, trong khi 47,53% còn lại là do các biến số khác không được nắm bắt trong nghiên cứu này.

Bảng 4: Kết quả phân tích hồi quy

FR	VIF	Mô hình FEM		
		Hệ số tương quan	Sai số chuẩn	Prob.
SIZ	1,05	4,3027	7,1039	0,7653
QR	1,19	-3,2217	0,00361	0,0078
ROA	1,34	-1,7238	0,3205	0,0372
ROS	1,09	-5,0653	0,01308	0,1208
IT	2,01	2,1041	0,0031	0,4323
FAT	2,03	0,0753	0,0185	0,7152
RT	1,10	-2,0581	0,1692	0,0204
EAR	1,35	-0,8071	0,0021	0,0000
FAR	1,17	0,0041	0,0038	0,9083
Hệ số chặn		-2,2354	6,0584	0,4401

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả.

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến cho thấy giá trị VIF là 1,37, do đó, có thể kết luận mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Nghiên cứu sử dụng kiểm định LM (Lagrangian Multiplier) để kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình. Kết quả cho thấy, p-value là 0,1524 lớn hơn 5%. Do đó, mô hình không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kiểm định Wooldridge cho thấy p-value = 0,0964 lớn hơn 5%, do đó, mô hình không xảy ra hiện tượng tự tương quan.

Bảng 5: Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan

Kiểm định	Thống kê	Kết quả
Phương sai thay đổi (LM)	Prob>chi2 = 0,1524 > $\alpha = 5\%$	Không có hiện tượng phương sai thay đổi
Tự tương quan (Wooldridge)	Prob >F = 0,0964 > $\alpha = 5\%$	Không có hiện tượng tự tương quan

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu của tác giả.

Như vậy, kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số thanh toán nhanh có tác động ngược chiều với rủi ro tài chính, tức là, nếu tỷ số thanh toán nhanh càng lớn thì doanh nghiệp không phải đối mặt với những vấn đề liên quan tới việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, giảm thiểu rủi ro tài chính. Kết quả mô hình nghiên cứu trái ngược với kết luận của Do & cộng sự (2020) nhưng phù hợp với các nghiên cứu của Vo (2020), Phan & Nguyen (2022). Tỷ số sinh lời của tổng tài sản (ROA) cũng có tác động ngược chiều với rủi ro tài chính. Thật vậy, giá trị ROA thấp hoặc âm cho thấy doanh nghiệp đang kinh doanh trong tình trạng thua lỗ. Ngược lại, nếu ROA càng tăng thì chứng tỏ doanh nghiệp đó hoạt động hiệu quả tốt, khả năng rủi ro tài chính giảm. Kết quả mô hình nghiên cứu trái ngược với kết luận của Bhunia & Mukhuti (2012), Vo (2020) nhưng phù hợp với các nghiên cứu của Do & cộng sự (2020), Phan & Nguyen (2022).

Nghiên cứu cũng chỉ ra vòng quay khoản phải thu có tác động ngược chiều với rủi ro tài chính. Như vậy, tăng vòng quay khoản phải thu sẽ giúp đẩy nhanh được dòng tiền lãi về với doanh nghiệp. Tỷ lệ vòng quay khoản thu cao cho thấy khả năng thu và nợ từ khách hàng hiệu quả, giúp doanh nghiệp tăng khả năng sinh lợi, giảm nguy cơ vỡ nợ và ngược lại. Kết quả mô hình nghiên cứu trái ngược với kết luận của Vo (2020) nhưng phù hợp với các nghiên cứu của Vu (2017), Phan & Nguyen (2022). Mặt khác, tỷ số tự tài trợ cũng có tác động ngược chiều với rủi ro tài chính. Nếu doanh nghiệp tăng tỷ số này, tức là tăng vốn chủ sở hữu, thì doanh nghiệp sẽ chủ động trong việc sử dụng nguồn vốn cũng như giúp họ dễ dàng thanh toán các khoản nợ và giảm rủi ro tài chính. Kết quả nghiên cứu phù hợp với kỳ vọng của nghiên cứu và nó cũng được sự ủng hộ của Bhunia & Mukhuti (2012), Vu (2017).

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này nhằm mục đích xác định các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính của các doanh nghiệp vận tải và kho bãi niêm yết trên sàn HOSE, HNX và UPCOM trong thời gian từ năm 2013 đến năm 2022.

Kết quả mô hình tác động cố định FEM cho thấy hệ số thanh toán nhanh, tỷ số sinh lời của tổng tài sản, vòng quay các khoản phải thu và tỷ số tự tài trợ là những nhân tố có mối quan hệ ngược chiều với rủi ro tài chính. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả khuyến nghị các doanh nghiệp vận tải và kho bãi nâng cao khả năng thanh toán nhanh bằng cách giảm thiểu lượng hàng tồn kho. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần nâng cao năng lực tài chính nhằm đẩy nhanh việc thực hiện các dự án đầu tư, kinh doanh, duy trì dòng tiền, hiệu quả sử dụng tài sản để nâng cao khả năng thanh toán nhanh. Các doanh nghiệp cần tích cực phát triển kinh doanh, tăng cường khả năng sinh lời để đảm bảo tình hình tài chính ổn định. Ngoài ra, doanh nghiệp cần quản lý tốt các khoản phải thu và có kế hoạch thu hồi nợ rõ ràng để tăng vòng quay khoản phải thu, giảm rủi ro tài chính.

Tuy nhiên, nghiên cứu này của tác giả còn những hạn chế nhất định vì nghiên cứu chỉ sử dụng dữ liệu của 106 doanh nghiệp vận tải và kho bãi trên các sàn HOSE, HNX và UPCOM mà chưa nghiên cứu được tổng thể toàn bộ các doanh nghiệp thuộc các ngành khác trong nền kinh tế. Do đó, kết quả nghiên cứu chỉ giới hạn đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực vận tải và kho bãi tại Việt Nam. Cùng với đó, các nhân tố được sử dụng trong nghiên cứu này là các yếu tố bên trong doanh nghiệp mà chưa tính đến các yếu tố thuộc môi trường bên ngoài có thể tác động đến rủi ro tài chính của doanh nghiệp như các yếu tố kinh tế vĩ mô, môi trường ngành. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể đưa thêm biến độc lập khi đề xuất mô hình nghiên cứu hoặc tiếp tục mở rộng phạm vi nghiên cứu đối với các doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác của nền kinh tế.

Tài liệu tham khảo:

- Allayannis, G. & Weston, J. (2001), 'The use of foreign currency derivatives and firm market value', *Review of Financial Studies*, 14, 243-276.
- Altman, E.I. (1968), 'Financial ratios, discriminant analysis, and prediction of corporate bankruptcy', *Journal of Finance*, 23(4), 589-610.
- Bathory, A. (1984), *Predicting Corporate Collapse: Credit Analysis in the Determination and Forecasting of Insolvent Companies*, Financial Times Business Information, London.
- Bathory, A. (1987), *The analysis of credit: Foundations and development of corporate credit assessment*, McGraw-Hill.
- Bhunia, A. & Mukhuti, S. (2012), 'Financial risk measurement of small and medium-sized companies listed in Bombay Stock Market', *International Journal of Advances in Management and Economics*, 1(3), 27-34.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2009), *Fundamentals of Financial Management*, Eleventh Edition, Thomson South-Western, 415-456.
- Campbell, J.Y., Hilscher, J. & Szilagyi, J. (2005), 'In search of distress risk', *The Journal of Finance*, 6, 2899-2939.
- Cao, D. & Zen, M. (2005), 'An empirical analysis of factors influencing financial risk of listed companies in China', *Techno Economics & Management Research*, 6, 37-38.
- Dang, H.T., Phan, D.T., Nguyen, H.T. & Hoang, L.H.T. (2020), 'Factors affecting financial risk: Evidence from listed enterprises in Vietnam', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 011-018.
- Do, T.V.T., Nguyen, T.H., Phan, T.D. & Dang, T.H. (2020), 'Identifying factors influencing financial risk of construction firms: Evidence from Vietnam stock market', *Management Science Letters*, 10, 2411-2418.
- Eichhorn, F.J. (2004), 'Financial risk management in German SME findings of a qualitative market research study', *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 57, 828-832.
- Fali, I., Nyor, T. & Mustapha, O.L. (2020), 'Financial risk and financial performance of listed insurance companies in Nigeria', *European Journal of Business and Management*, 12(12), 143-153.
- Gang, F. & Liu, D. (2012), 'Empirical study on the financial risk factors for small and medium-sized enterprises: The evidence from 216 companies of small plates stock market in China', *Journal of Contemporary Research in Business*, 3(9), 380-387.
- Grice, J.S. & Ingram, R.W. (2001), 'Tests of the generalizability of altman's bankruptcy prediction model', *Journal of*

Business Research, 54, 53-61.

Holton, G.A. (2004), 'Defining risk', *Financial Analysts Journal*, 60, 19-25.

Kinyua, J.K., Gakure, R., Gekara, M. & Orwa, G. (2015), 'Effect of risk management on the financial performance of companies quoted in the Nairobi securities exchange', *International Journal of Business & Law Research*, 3, 26-42.

Liu, Y., Zhu, J., Tuwor, C.P., Ling, C., Yu, L. & Yin, K. (2023), 'The impact of the COVID-19 pandemic on global trade-embodied carbon emissions', *Journal of Cleaner Production*, 408, p.137042.

Narayanan, P. (1999), 'Business failure classification models in emerging markets', *International Journal of Banking*, 23, 29-54.

Napp, A.K. (2011), *Financial risk management in SME: The use of financial analysis for identifying, analyzing and monitoring internal financial risk*, Aarhus School of Business, Aarhus University.

Nguyen, T.N. (2018), 'Analysis of bankruptcy risk in real estate companies listed on Vietnam's stock market', PhD Thesis in Economics, National Economics University.

Ohlson, J.A. (1980), 'Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy', *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.

Padash, A. & Ghatari, A.R. (2020), 'Toward an innovative green strategic formulation methodology: Empowerment of corporate social, health, safety and environment', *Journal of Cleaner Production*, 261, p.121075.

Pervan, M. (2012), 'Influence of firm size on its business success', *Croatian Operational Research Review*, 3, 213-223.

Phan, T.T.D. & Nguyen, T.H.T. (2022), 'Factors affecting bankruptcy risk of real estate businesses in Vietnam', *Journal of International Economics and Management*, 147, 36-53.

Polsiri, P. & Sookhanaphibarn, K. (2009), 'Corporate distress prediction models using governance and financial variables: Evidence from Thai listed firms during the East Asian economic crisis', *Journal of Economics and Management*, 5(2), 273-304.

Rahmi, M., Azma, N., Muttaqin, A.A., Jazil, T. & Rahman, M. (2016), 'Risk volatility measurement: Evidence from Indonesian stock market'. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(3), 57-65.

Roy, K. & Bandopadhyay, K. (2021), 'Financial risk and firm value: is there any trade-off in the Indian context?' *Rajagiri Management Journal*, 16(3), 226-238.

Sarlija, N. & Jeger, M. (2011), 'Comparing financial distress prediction models before and during recession', *Croatian Operational Research Review*, 2, 133-142.

Simantinee, S. & Kumar, T.V.V. (2015), 'Factors influencing financial risk - A case study of NSE NIFTY companies', *International Journal in Management & Social Science*, 3(8), 132-137.

Trinh, T.P.L. (2016), 'Financial risk management in Vietnamese enterprises', *Science Journal of Vietnam National University - Hanoi*, 32(3), 51-59.

Vo, M.L. (2020), 'Factors affecting financial risk - Research on real estate enterprises listed on Ho Chi Minh stock exchange', *Science Journal of Ho Chi Minh City Open University*, 15(3), 77-88.

Vu, T.H. (2017), 'An analysis of factors influencing financial risk of real estate firms listed on Ho Chi Minh stock market', *Journal of Economics and Development*, 240, 86-93.

Wang, J. & Chen, Z. (2010), 'Financing constraints, financial risk and empirical study on the growth of SMEs', *Seeker Journal*, 9, 15-18.

Wangalwa, M. (2018), 'Effect of financial risk on financial performance of large-scale supermarkets in Nairobi country, Kenya', *International Journal of Social Science and Technology*, 4, 574-591.