

Khả năng kiệt quệ tài chính của các doanh nghiệp ngành du lịch Việt Nam thời kỳ Covid-19

TĂNG LÊ KIM NGỌC*

Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm mục đích xác định chiều hướng tác động của các nhân tố đến khả năng kiệt quệ tài chính (KQTC) từ quý I/2018 đến quý III/2021 và dự đoán khả năng xảy ra KQTC cho các doanh nghiệp ngành du lịch trong thời kỳ Covid-19 diễn ra mạnh mẽ. Dựa trên dữ liệu báo cáo tài chính của 18 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, sử dụng phần mềm STATA để tiến hành phân tích thống kê mô tả các biến trong mô hình, nghiên cứu phát hiện, Tỷ số nợ tác động cùng chiều đến KQTC của doanh nghiệp du lịch (DNDL). Nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng Vòng quay tổng tài sản và Tăng trưởng kinh tế tác động ngược chiều đến KQTC của DNDL. Qua đó, tác giả đề xuất các giải pháp để thu hút khách du lịch, giảm thiểu tối đa những rủi ro phát sinh, đồng thời ổn định tài chính cho DNDL trong thời gian tới.

Từ khóa: kiệt quệ tài chính, doanh nghiệp du lịch, Covid-19

Summary

The study aims to determine the impact of factors on the possibility of financial distress from Q1/2018 to Q3/2021 and to predict the probability of financial distress in tourism businesses during a fierce period against Covid-19 pandemic. Based on financial statements of 18 companies listed on the Vietnam stock exchange and using STATA software to conduct a descriptive statistical analysis of the variables in the model, the study indicates that debt ratio has a positive impact on financial distress of tourism enterprises. In addition, total asset turnover and economic growth have a negative impact on their financial distress. From those findings, the author offers several schemes to attract tourists, minimize risks, and stabilize financial condition for tourism enterprises in the coming time.

Keywords: financial distress, tourism businesses, Covid-19

GIỚI THIỆU

Đại dịch Covid-19 bắt đầu từ cuối năm 2019 đã có những ảnh hưởng to lớn đến kinh tế, đời sống người dân trên toàn cầu. Đặc biệt trong đó, ngành du lịch chịu ảnh hưởng nặng nề nhất trong bối cảnh toàn cầu sống chung với đại dịch.

Đến nay, tuy tình hình dịch bệnh cơ bản đã được kiểm soát, nhưng vẫn có thể bùng phát lại bất cứ lúc nào. Điều này cho thấy, ngành du lịch đang phải tìm cơ hội để tồn tại và phát triển trong điều kiện mới. Tác động của đại dịch Covid-19 đến ngành du lịch là rất lớn, nguy cơ có thể dẫn đến nhiều DNDL rơi vào tình trạng KQTC. Theo Wruck (1990), mỗi công ty đều sẽ có 3 giai đoạn phải trải qua trước khi bị xem là đã chết, bao gồm: KQTC, vỡ nợ và phá sản. Do

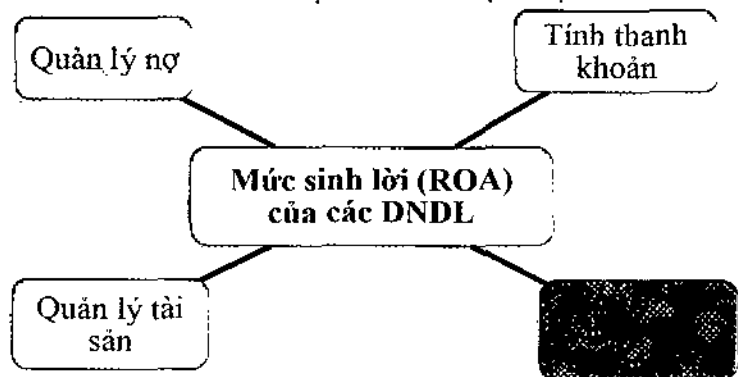
đó, những vấn đề xoay quanh KQTC luôn là mối quan tâm hàng đầu trong chiến lược kinh doanh của mỗi công ty. Bên cạnh đó, Miller và Friesen (1984) cho biết, mỗi công ty đều trải qua các giai đoạn khác nhau trong vòng đời để tồn tại và phát triển, bao gồm: sinh trưởng, phát triển, ổn định và suy thoái. Công ty ở mỗi giai đoạn sẽ có những đặc tính khác nhau, điều này bắt buộc những nhà quản trị phải nắm bắt rõ tình hình trước khi đưa ra quyết định nhằm tránh đưa công ty tới bờ vực phá sản. Theo Sudarsanam và Lai (2001), quá trình tái cấu trúc của công ty khi gặp KQTC được thể hiện qua 4 chiến lược liên quan tới các yếu tố: quản trị, hoạt động, tài sản và tài chính, được gọi là 4 chiến lược tái cấu trúc. Mỗi chiến lược này phối hợp với từng công ty theo các giai đoạn phát triển khác nhau có lẽ sẽ mang lại những kết quả khác nhau đáng kể. Vì vậy, khả năng KQTC của DNDL trong thời kỳ Covid-19 là một chủ đề rất đáng được quan tâm.

Các nghiên cứu trong nước về các nhân tố tác động đến khả năng KQTC của DNDL trong thời kỳ Covid-19

* Trường Đại học Văn Lang

Ngày nhận bài: 25/7/2022; Ngày phản biện: 15/8/2022; Ngày duyệt đăng: 25/8/2022

HÌNH: MÔ HÌNH CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN MỨC SINH LỜI (ROA) CỦA DOANH NGHIỆP NGÀNH DU LỊCH VIỆT NAM



Nguồn: Đề xuất của tác giả

BẢNG 1: MÔ TẢ CÁC BIẾN ĐỘC LẬP TRONG MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Nhóm chỉ tiêu	Tên biến	Đo lường	Ký hiệu
Biến phụ thuộc y	Tỷ suất sinh lời	Lãi ròng/Tổng tài sản	ROA
Quản lý nợ	Tỷ số nợ	Tổng nợ/Tổng tài sản	Debt
Tinh thanh khoản	Khả năng thanh toán hiện thời	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	Cur - ratio
Quản lý tài sản	Vòng quay tổng tài sản	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	Asset - return
	Vòng quay hàng tồn kho	Doanh thu thuần/hàng tồn kho	Inv - return
	Vòng quay các khoản phải thu	Doanh thu thuần/Các khoản phải thu	Rec - return
Yếu tố vĩ mô	Tăng trưởng kinh tế	$(GDP_t - GDP_{t-1})/GDP_{t-1}$	Growth
	Lạm phát	Chỉ số giá tiêu dùng	Inf

Nguồn: Tập hợp từ tác giả

hiện nay là chưa có, mà chỉ có các nghiên cứu về một số các nhân tố tác động đến khả năng KQTC, kiểm định mô hình và dự báo liên quan đến KQTC. Các mô hình đánh giá khả năng KQTC hiện nay hoặc chỉ dựa vào các nhân tố bên trong, như các biến số tỷ số tài chính, hoặc chỉ dựa vào các yếu tố bên ngoài như các biến số thị trường và vĩ mô. Hay nghiên cứu của tác giả Phạm Thị Hồng Vân (2018) sử dụng mô hình hồi quy Binary Logistic để đo lường khả năng xảy ra KQTC của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán của Việt Nam. Trong bối cảnh nền kinh tế có Covid-19, thì chưa có một nghiên cứu nào về khả năng KQTC của DNDL. Vì vậy, cần thiết phải bổ sung nghiên cứu mới về lĩnh vực này.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

Thừa kế kết quả nghiên cứu của Brigham (2017), khả năng sinh lời (KNSL) của doanh nghiệp là một tác động tổng hợp từ chính sách thanh khoản, quản lý

nợ và quản lý tài sản của công ty. Mỗi quan hệ phản ánh tác động của các nhân tố đến KNSL được thể hiện qua phương trình sau:

Khả năng sinh lời ($y=ROA$) = f (*tinh thanh khoản, quản lý nợ, quản lý tài sản*)

Mô hình đề xuất được minh họa theo Hình, các biến trong mô hình được thể hiện trong Bảng 1. Trong đó, KNSL được nghiên cứu sử dụng là chỉ tiêu ROA - đo lường mức độ lợi nhuận sau thuế từ 100 đồng tài sản được đầu tư, tương tự như các nghiên cứu của Pervan, Pervan và Pervan và Ćurak (2019); Asimakopoulos, Samitas và Papadogonas (2009); Boţoc và Anton (2017).

Phương trình hồi quy liên quan đến ROA (mức sinh lời) có dạng:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cur_ratio_{it} + \beta_2 Debt_{it} + \beta_3 Asset_return_{it} + \beta_4 Inv_return_{it} + \beta_5 Rec_return_{it} + \beta_6 Growth_t + \beta_7 Inf_t + \varepsilon \quad (1)$$

Mô hình đề xuất xác định KQTC theo nghiên cứu trên DNDL:

$$P(Y) = \beta_0 + \beta_1 Cur_ratio_{it} + \beta_2 Debt_{it} + \beta_3 Asset_return_{it} + \beta_4 Inv_return_{it} + \beta_5 Rec_return_{it} + \beta_6 Growth_t + \beta_7 Inf_t + \varepsilon \quad (2)$$

Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng được thu thập từ 18 công ty du lịch niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong 15 kỳ quan sát từ quý I/2018 đến quý III/2021. Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng là chủ yếu và có kết hợp thêm các kỹ thuật so sánh, tổng hợp và phân tích kết quả của phương pháp định tính. Xuất phát từ mô hình xác định các nhân tố tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, nghiên cứu xây dựng mô hình xác định khả năng sống còn DNDL. Nghiên cứu phân tích thống kê mô tả các biến trong mô hình trong thời kỳ Covid-19 để biết mức độ biến động của các biến nghiên cứu. Sau đó, nghiên cứu sẽ chạy kết quả hồi quy mô hình (2) để xác định khả năng KQTC của các DNDL Việt Nam trong thời kỳ Covid-19.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Phân tích thống kê mô tả và hệ số tương quan

Kết quả phân tích thống kê mô tả cho biết, giá trị trung bình, giá trị cao nhất và giá trị thấp nhất của các biến giá trị trung bình đạt ở mức 0,136%/quý, thấp nhất là -8,156% là Công ty Cổ phần Du lịch Dịch vụ Hội An (HOT) ở quý IV/2020,

cao nhất là 10,013% là Công ty Cổ phần Công viên nước Đầm Sen (DSN) ở quý III/2020. Điều này cho thấy, tình trạng hoạt động của các doanh nghiệp ngành du lịch trong thời kỳ Covid-19 có mức lợi nhuận đạt được trên tổng tài sản đầu tư là rất thấp, nguy cơ KQTC là có thể xảy ra. Trong 126 quan sát theo mỗi kỳ (quý) nghiên cứu, có 51 trường hợp xảy ra KQTC do doanh nghiệp có giá trị ROA của kỳ đó bị âm.

Hệ số tương quan giữa các biến được thể hiện trong Bảng 3. Các hệ số tự tương quan cặp giữa các biến độc lập < 0,6, chứng tỏ không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến giữa các cặp biến độc lập trong mô hình. Chỉ duy nhất hệ số tương quan giữa biến Khả năng thanh toán hiện thời (Cur-ratio) và Tỷ số nợ (Debt) là có mức tương quan $-0,795 > 0,7$, nghi ngờ có hiện tượng đa cộng tuyến (Evans, 1960). Mẫu nghiên cứu có 126 quan sát thuộc về 18 doanh nghiệp trong 7 kỳ (quý), nghiên cứu trong khoảng thời gian các doanh nghiệp chịu tác động của dịch Covid-19, từ quý I/2020 đến quý III/2021.

Ước lượng hệ số hồi quy

Kết quả ước lượng hệ số hồi quy khả năng KQTC của các DNDL được thể hiện trong Bảng 4.

Mô hình nghiên cứu có 3/7 biến có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Kết quả nghiên cứu cho thấy, Tỷ số nợ (Debt) tác động cùng chiều đến khả năng KQTC; nghĩa là nợ càng nhiều thì khả năng xảy ra KQTC càng cao. Vòng quay tổng tài sản (Asset - return) và Tăng trưởng kinh tế (Growth) tác động ngược chiều với khả năng KQTC. Điều này có nghĩa, doanh nghiệp càng có nhiều doanh thu hay nền kinh tế của quốc gia càng tăng trưởng, càng giảm nguy cơ KQTC của doanh nghiệp. Trong các hệ số beta của các biến tác động đến KQTC, thì hệ số beta của biến Vòng quay tổng tài sản (đơn vị tính lần) có giá trị tác động lớn. Điều này cho thấy, tác động của việc tạo ra doanh thu của các DNDL giữ vai trò quan trọng trong việc gây nên khả năng KQTC.

Các chỉ tiêu còn lại của mô hình, như: Khả năng thanh toán hiện thời; Vòng quay hàng tồn kho; Kỳ thu tiền bình quân và Lạm phát... không tìm thấy bằng chứng tác động đến khả năng KQTC của doanh nghiệp. Kết quả này cho thấy, các DNDL không chịu áp lực lớn về tình hình

BẢNG 2: THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN

Biến	Số quan sát	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất
ROA (%)	126	0,136	-8,156	10,013
Debt (%)	126	33,252	0,769	79,118
Cur - ratio (lần)	126	5,391	0,065	46,889
Asset - return (lần)	126	0,075	0,002	0,375
Inv - return	126	4,178	0,145	18,111
Rec - return	126	1,163	0,007	9,282
Growth	126	2,473	0,68	5,02
Inf	126	2,467	0,29	5,56

Nguồn: Thống kê của tác giả

BẢNG 3: HỆ SỐ TƯƠNG QUAN GIỮA CÁC BIẾN

	ROA	Debt	Cur-ratio	Asset-return	Inv-return	Rec-return	Growth	Inf
ROA	1,000							
Debt	0,086*	1,000						
Cur-ratio	0,051	-0,795	1,000					
Asset-return	0,011*	-0,032*	0,127*	1,000				
Inv - return	0,095	0,043	-0,206	0,066	1,000			
Rec - return	0,227	-0,111	0,227	0,468	0,220	1,000		
Growth	-0,056*	0,047*	0,002*	0,013*	0,099*	0,055*	1,000	
Inf	0,050	0,015	0,001	0,041	0,052	0,030	0,126	1,000

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm STATA

BẢNG 4: KẾT QUẢ ƯỚC LƯỢNG HỆ SỐ HỒI QUY

Y	Beta	Độ lệch chuẩn	z	P > z
Cur-ratio	0,172	0,056	0,31	0,757
Debt	0,105	0,061	1,72	0,085
Asset-return	-26,403	15,870	-1,66	0,096
Inv-return	0,033	0,172	0,19	0,846
Rec-return	-0,117	0,799	-0,15	0,884
Growth	-0,122	0,208	-0,60	0,085
Inf	0,358	0,203	1,72	0,548

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

thanh toán các tài sản ngắn hạn, không có nhiều hàng hóa tồn kho hay không chịu áp lực về việc mua hàng thanh toán chậm của khách hàng để gây nên KQTC. Điều này hoàn toàn phù hợp với đặc thù của ngành du lịch là không có nhiều hàng hóa tồn kho, không có các hợp đồng dịch vụ thanh toán chậm.

Phương trình hồi quy xác định khả năng KQTC của DNDL được xác định:

$$P(Y) = 0,10455 * Debt - 26,4031 * Asset-Return - 0,1218 * Growth$$

Kết quả này có thể ước tính cho quý IV/2021 để đánh giá khả năng dự báo của kết quả nghiên cứu. Cụ thể kết quả được thể hiện trong Bảng 5.

Với kết quả dự báo tình hình KQTC quý IV/2021, mô hình có tỷ lệ dự đoán đúng theo tổng thể là 93,51%, trong đó, tỷ lệ dự báo đúng cho trường hợp không có KQTC là 36,36%, tỷ lệ dự báo đúng cho tình trạng KQTC là 57,14 %.

BẢNG 5: PHÂN TÍCH DỰ BÁO CHÍNH XÁC CỦA MÔ HÌNH

Số quan sát		Dự đoán		Tỷ lệ % dự đoán đúng
		Bình thường	Kiệt quệ	
Tình trạng doanh nghiệp	Bình thường	4	7	36,36
	Kiệt quệ	3	4	57,14
Tổng			18	93,51

Nguồn: Tính toán của tác giả từ mẫu nghiên cứu

KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, Tỷ số nợ có tác động cùng chiều đến KQTC; Vòng quay tổng tài sản và Tăng trưởng kinh tế tác động ngược chiều đến KQTC. Mô hình dự báo này có tỷ lệ dự báo đúng trên tổng thể là 93,51%.

Khi nghiên cứu trên một tổng thể có cùng đặc điểm về ngành nghề kinh doanh, chịu sự chi phối giống nhau trên thị trường và yếu tố vĩ mô, yếu tố nội tại trong từng doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng xảy ra KQTC của doanh nghiệp. Trong 7 nhân tố thuộc về nội tại, có 3 nhân tố tác động đến KQTC, nhân tố không tác động đến KQTC là: Khả năng thanh toán hiện thời; Vòng quay hàng tồn kho; Kỳ thu tiền bình quân và Lạm phát.

Kết quả nghiên cứu này không chỉ giúp cho các doanh nghiệp ngành du lịch sớm nhận diện ra các nguy cơ xảy ra KQTC cho doanh nghiệp mình, mà còn giúp các cơ quan quản lý nhà nước kịp thời điều chỉnh các chính sách hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong ngành vượt qua được giai đoạn khó khăn của đại dịch. Từ đó, tác giả đề xuất một số kiến nghị nhằm giảm thiểu khả năng xảy ra KQTC như sau:

Về phía doanh nghiệp du lịch

- Đối với DNDL, cần nâng cao khả năng quản lý tài

sản bằng cách tăng cường kết nối với các đơn vị vận chuyển, các nhà hàng khách sạn, để đưa ra các chính sách khuyến mãi lớn cho khách hàng. Hoặc chính các doanh nghiệp du lịch cũng đưa ra các sản phẩm du lịch an toàn, như: du lịch nội địa, ẩm thực tại chỗ, du lịch gắn liền với chương trình vaccine...

- Để có được doanh thu phòng tại các DNDL có đầu tư hệ thống khách sạn, có thể kết hợp cho thuê phòng dịch vụ để thực hiện cách ly. Liên hệ với các cơ quan chức năng của chính quyền địa phương để tổ chức các điểm lưu trú cho các khách du lịch nước ngoài trong thời gian theo dõi Covid-19.

- Để có doanh thu tại các hệ thống nhà hàng tại các DNDL có đầu tư hệ thống nhà hàng, thì chuyển sang hình thức giao hàng tại nhà. Tổ chức các buổi tiệc tại gia cho khách hàng lựa chọn các không gian mở để phục vụ cho những khách có nhu cầu; kiểm soát đồn bầy tài chính tại các DNDL, khả năng quản trị của mỗi doanh nghiệp...

Về phía Nhà nước

Cần sớm ban hành chính sách, cơ chế hỗ trợ cho doanh nghiệp trong ngành du lịch để có điều kiện hoạt động tốt nhất, sản phẩm du lịch được quảng bá rộng rãi đến người dân với giá thành phù hợp, ví dụ như: giảm phí các điểm tham quan từ 30%-50%, trợ giá cho du khách để ngành du lịch sớm phục hồi sau đại dịch...□

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Phan Thu Hiền và Nguyễn Nhật Hà (2020). Các yếu tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *HCMCOUJS - Kinh tế và Quản trị Kinh doanh*, 16(3), 180-195
2. Phạm Thị Hồng Vân (2018). Đo lường khả năng kiệt quệ tài chính tại các công ty cổ phần ngành công nghiệp ở Việt Nam, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 225, 32-41
3. Phạm Thị Hồng Vân (2018). Tác động của đồn bầy tài chính, quy mô đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, *Tạp chí Tài chính*, kỳ 2 tháng 02/2018, 107-110
4. Brigham, E. F., and Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*, Cengage Learning (ed. 14th), 832 pages
5. Evans, J. D. (1996). *Straightforward statistics for the behavioral sciences*, Pacific Grove, CA: Brooks/Cole Publishing
6. Miller, D., and Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle, *Management Science*, 30, 1161-1183
7. Pervan, M., Pervan, I., and Ćurak, M. (2019). Determinants of firm profitability in the Croatian manufacturing industry: evidence from dynamic panel analysis, *Economic Research*, 32(1), 968-981
8. Sudarsanam, S., Lai, J. (2001). Corporate financial distress and turnaround strategies: an empirical analysis, *Br. J. Manag.*, 12, 183-199
9. Wruck, K. (1990). Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency, *Journal of Financial Economics*, 27, 419-444