
CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN PHẢI THU CỦA KHÁCH HÀNG TRONG CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG NIÊM YẾT

Nguyễn Minh Nguyệt

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: nguyetnm@utt.edu.vn

Trần Trung Kiên

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: kientt@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-1519

Ngày nhận: 12/12/2023

Ngày nhận bản sửa: 24/12/2023

Ngày duyệt đăng: 04/01/2024

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1519

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến việc phải thu của khách hàng trong các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Với việc ứng dụng phần mềm E-view trong phân tích định lượng để xây dựng mô hình hồi quy dữ liệu bảng (panel data), sử dụng kiểm định White, Hausman và Wald để lựa chọn mô hình phù hợp dựa trên các kiểm định của mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất (POLS), tác động cố định (FEM), hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM), nghiên cứu đã xây dựng mô hình hồi quy xác định mối quan hệ của các yếu tố nội tại ảnh hưởng đến phải thu của khách hàng của 132 doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết. Kết quả cho thấy, dự phòng phải thu khó đòi, vòng quay tài sản, tài chính ngắn hạn có tương quan thuận với phải thu khách hàng. Quy mô doanh nghiệp, tỷ lệ hàng tồn kho, khả năng thanh toán có tương quan nghịch với khoản phải thu. Trong đó, nhân tố dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi là nhân tố tác động mạnh nhất. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số khuyến nghị được đề xuất nhằm giúp các nhà quản trị doanh nghiệp cân nhắc giữa lợi ích và rủi ro khi thực hiện chính sách tín dụng thương mại.

Từ khóa: Phải thu khách hàng, ngành xây dựng, quản trị doanh nghiệp, doanh nghiệp niêm yết.

Mã JEL: G11, G30, G32.

Determinants influencing accounts receivables from customers of listed construction firms

Abstract:

This study analyzes the determinants impacting the accounts receivable from customers of construction enterprises listed on the Vietnamese stock market. Employing E-view software in quantitative analysis to build a panel data regression model, use White, Hausman, and Wald tests to select the appropriate model based on the tests of pooled ordinary least squares (POLS), fixed effects (FEM), random effects regression (REM), the article has built a regression model to determine the relationship of internal factors affecting the account receivables from customers of 132 construction industry enterprises listed on the Vietnam stock market. The results show that provision for short-term bad receivable debts, asset turnover ratio, and short-term finance positively correlate with customer receivables. Business size, inventory ratio, and payment ability are negatively correlated with customer accounts receivable. Among them, the provision for short-term bad receivable debts is the most influential factor. Based on empirical results, this research proposes some suggestions for business administrators to consider when implementing commercial credit policies.

Keywords: Accounts receivable from customers, construction industry, corporate governance, listed firms.

JEL Codes: G11, G30, G32.

1. Giới thiệu

Trong nền kinh tế thị trường, tín dụng thương mại ngày càng được phát triển. Đây chính là quan hệ mua bán chịu giữa các doanh nghiệp với nhau trong quá trình mua bán hàng hóa. Các doanh nghiệp bán chịu sẽ cấp tín dụng thương mại cho khách hàng, theo đó các doanh nghiệp mua chịu sẽ nhận được tín dụng thương mại từ bên bán. Các khoản tín dụng thương mại có thời hạn ngắn và việc cấp hay nhận tín dụng thương mại của doanh nghiệp phụ thuộc vào nhiều yếu tố, cả chủ quan và khách quan.

Tín dụng thương mại có tác dụng to lớn trong quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nhưng bên cạnh đó thì người cấp hay được cấp tín dụng thương mại cũng phải đối mặt với những hạn chế nhất định, đặc biệt là đối với bên bán, các khoản phải thu khách hàng cần được quản lý chặt chẽ để tránh những rủi ro cho doanh nghiệp.

Đối với bên bán, việc cấp tín dụng thương mại cho khách hàng sẽ giúp doanh nghiệp đẩy nhanh được lượng hàng bán ra, giảm vốn tồn kho và tăng doanh thu (Schwartz, 1974; Kim & Atkins, 1978), tăng cường mối quan hệ kinh doanh lâu dài với khách hàng (Smith, 1978; Wilner, 2000; Pike & cộng sự, 2005); kích thích nhu cầu mua hàng (Pike & cộng sự, 2005); tạo ra thu nhập từ lãi trả chậm của người mua (Ferris, 1981). Tuy nhiên, doanh nghiệp sẽ chịu rủi ro phải tăng chi phí sử dụng vốn do phải huy động phần vốn bù đắp vào phần bị khách hàng chiếm dụng, tăng rủi ro mất vốn nếu khách hàng không thanh toán tiền hàng (Martinez-Sola & cộng sự, 2012), và tăng chi phí quản lý tín dụng. Từ những lý do ở trên khiến các doanh nghiệp phải cân nhắc giữa lợi ích và rủi ro khi thực hiện chính sách cấp tín dụng thương mại cho khách hàng. Như vậy, để có chính sách cấp tín dụng cho khách hàng tốt thì doanh nghiệp cần xác định được các nhân tố ảnh hưởng đến các khoản phải thu khách hàng.

Các doanh nghiệp ở Việt Nam nhìn chung có tỷ trọng các khoản phải thu khách hàng khá cao, đặc biệt số tiền này của doanh nghiệp ngành xây dựng là khá lớn, do đặc thù của sản phẩm ngành xây dựng là thời gian sản xuất dài, việc thu tiền theo tiến độ công trình. Hơn nữa, trị giá sản phẩm lớn nên khách hàng thường trả chậm. Điều đó dẫn đến rủi ro khi cấp tín dụng thương mại của các doanh nghiệp này rất cao. Mặt khác, các doanh nghiệp xây dựng niêm yết có quy mô vốn rất lớn nên số tiền này cũng lớn theo, trong khi các nghiên cứu tại Việt Nam trong thời gian gần đây chưa có nghiên cứu nào phân tích chuyên sâu về các nhân tố ảnh hưởng đến khoản phải thu khách hàng của doanh nghiệp xây dựng niêm yết, nên việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến các khoản phải thu khách hàng của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết là cần thiết. Trong phạm vi bài viết này, tác giả sẽ nghiên cứu các nhân tố nội tại ảnh hưởng đến các khoản phải thu khách hàng của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nhóm tác giả sẽ phân tích dữ liệu để đưa ra mô hình các nhân tố tác động đến tỷ trọng phải thu của khách hàng trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết, sau đó phân tích kết quả và dựa vào đó để đưa ra một số khuyến nghị cho các doanh nghiệp này trong việc quản trị các khoản phải thu khách hàng.

2. Tổng quan và giả thuyết nghiên cứu

Tín dụng thương mại bắt đầu được quan tâm nghiên cứu bởi Le Goff (1957) và sau đó chủ đề này tiếp tục được nghiên cứu bởi nhiều nhà khoa học trên thế giới. Có thể tổng hợp lại các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến khoản phải thu của các nhà khoa học và từ đó, tác giả đưa ra giả thuyết nghiên cứu như sau:

- Tăng trưởng doanh thu:

Các doanh nghiệp cấp tín dụng cho khách hàng là để tăng doanh thu sản phẩm tiêu thụ, do đó khi doanh thu tăng trưởng cao thì doanh nghiệp sẽ không có nhu cầu phải tăng doanh thu thông qua việc tăng cường chính sách tín dụng thương mại nữa, do đó khoản phải thu giảm. Nghiên cứu của Garcia- Teruel & Martinez-Solano (2010) đã chứng minh được mối quan hệ tiêu cực giữa tăng trưởng doanh thu và khoản phải thu.

Giả thuyết H₁: Tăng trưởng doanh thu tác động ngược chiều đến phải thu của khách hàng.

- Quy mô doanh nghiệp: Các doanh nghiệp có qui mô lớn sẽ có độ tin cậy cao nên dễ tiếp cận với nguồn tín dụng ngân hàng hơn các doanh nghiệp nhỏ, từ đó sẽ cung cấp tín dụng thương mại cho khách hàng nhiều hơn. Như vậy, mối quan hệ giữa qui mô doanh nghiệp và các khoản phải thu là mối quan hệ cùng chiều (Petersen & Rajan, 1997; Danielson & Scott, 2004; Niskanen & Niskanen, 2006; Bougheas & cộng sự, 2009; Khan & cộng sự, 2012; Shi & cộng sự, 2016). Tuy nhiên, nghiên cứu của Phan Đình Nguyên &

Trương Thị Hồng Nhung (2014) lại kết luận rằng qui mô doanh nghiệp tác động ngược chiều đến khoản phải thu, do các doanh nghiệp có qui mô lớn thì nguồn lực lớn, uy tín tốt thì sẽ quản lý chặt chẽ các khoản phải thu và ít cho khách hàng nợ hơn.

Giả thuyết H₂: Qui mô doanh nghiệp tác động ngược chiều đến phải thu của khách hàng.

- Chi phí tài chính: Khi phải chịu chi phí tài chính lớn thì các doanh nghiệp sẽ giảm số tiền đi vay, do đó sẽ ít cung cấp tín dụng cho khách hàng, vì vậy chi phí tài chính ảnh hưởng ngược chiều đến các khoản phải thu (Nadiri, 1969; Petersen & Rajan, 1997).

Giả thuyết H₃: Chi phí tài chính tác động ngược chiều đến phải thu của khách hàng.

- Dòng tiền thuần: Các kết quả nghiên cứu trước đây cho thấy dòng tiền thuần ảnh hưởng đến các khoản phải thu có sự khác nhau ở các quốc gia (Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2010). Song nghiên cứu của Niskanen & Niskanen (2006); Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung (2014) thì cho rằng mối quan hệ giữa dòng tiền thuần và khoản phải thu không có ý nghĩa thống kê.

Giả thuyết H₄: Dòng tiền thuần tác động cùng chiều đến phải thu của khách hàng.

- Tỷ lệ hàng tồn kho: Bougheas & cộng sự (2009) nghiên cứu hàng tồn kho gồm thành phẩm, bán thành phẩm và cho rằng khi các doanh nghiệp cấp tín dụng cho khách hàng là nhằm mục đích bán được hàng, nên hàng tồn kho sẽ giảm. Vaidya (2011) nghiên cứu nhân tố hàng tồn kho bằng cách lấy chỉ tiêu hàng tồn kho tính trên doanh thu thấy mối quan hệ nghịch biến giữa hàng tồn kho và khoản phải thu. Nghiên cứu của Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung (2014), Trần Ái Kết (2017) cũng cho kết quả tương tự.

Giả thuyết H₅: Tỷ lệ hàng tồn kho tác động ngược chiều đến phải thu của khách hàng.

- Khả năng thanh toán: Doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt sẽ tạo điều kiện cho khách hàng mua hàng trả chậm hơn, do đó khả năng thanh toán ảnh hưởng thuận chiều đến khoản phải thu khách hàng. Vaidya (2011) cũng đồng ý với quan điểm này. Tuy nhiên, theo kết quả của Trần Thị Diệu Hương (2020), ở ngành dịch vụ hạ tầng, hàng tiêu dùng và vật liệu cơ bản thì mối quan hệ này cũng là thuận chiều nhưng mức độ ảnh hưởng nhẹ, còn ở 1 số ngành như công nghệ, công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng, y tế thì không tìm thấy mối quan hệ giữa khả năng thanh toán và khoản phải thu khách hàng.

Giả thuyết H₆: Khả năng thanh toán ảnh hưởng thuận chiều đến phải thu của khách hàng.

- Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi: Dự phòng phải thu khó đòi tăng sẽ làm cho chi phí của doanh nghiệp tăng dẫn đến lợi nhuận giảm, giá thị trường cổ phiếu giảm (Trần Thị Diệu Hương & cộng sự, 2019). Trong trường hợp này, để không làm giảm lợi nhuận thì doanh nghiệp phải tăng doanh thu bằng cách đẩy nhanh khối lượng sản phẩm tiêu thụ thông qua việc cấp tín dụng cho khách hàng, làm khoản phải thu khách hàng tăng. Do đó mối quan hệ giữa khoản dự phòng đến các khoản phải thu là tác động cùng chiều.

Giả thuyết H₇: Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi tác động cùng chiều đến phải thu của khách hàng.

- Tài chính ngắn hạn: Tài chính ngắn hạn thể hiện khả năng tiếp cận nguồn tài chính ngắn hạn bên ngoài của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có khả năng thu hút nguồn lực từ thị trường vốn lớn thì sẽ có khả năng cấp thêm tín dụng thương mại cho khách hàng, do đó có mối quan hệ tích cực giữa tài chính ngắn hạn và khoản phải thu (Shi & cộng sự, 2016; Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2010; Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung, 2014). Trái ngược với kết quả trên, Vaidya (2011) cho rằng các doanh nghiệp có khả năng tiếp cận tín dụng ngân hàng tốt thì sẽ giảm cấp tín dụng thương mại cho khách hàng.

Giả thuyết H₈: Tài chính ngắn hạn tác động cùng chiều đến phải thu của khách hàng.

- Vòng quay tổng tài sản: Theo nghiên cứu của Garcia-Teruel & Martinez-Solano (2010) thì biến này có quan hệ tích cực đến khoản phải thu. Ngược lại, nghiên cứu của Long & cộng sự (1993) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa vòng quay tổng tài sản và khoản phải thu. Điều này có thể lý giải là do các doanh nghiệp có doanh thu bán hàng thấp tạo ra sản phẩm có chất lượng cao hơn vì doanh nghiệp kiểm soát chất lượng sản phẩm cẩn thận và tốt hơn nên kéo dài chu kỳ sản xuất. Vì vậy, các doanh nghiệp này sẽ cấp tín dụng cho khách hàng nhiều hơn để họ có thể đánh giá chất lượng.

Giả thuyết H₉: Vòng quay tổng tài sản tác động cùng chiều đến phải thu của khách hàng.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm số liệu trong khoảng thời gian 5 năm (từ năm 2018 đến năm 2022) của 132 công ty ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nguồn số liệu thu thập là từ thông tin trên các sở giao dịch chứng khoán, các công ty chứng khoán và các số liệu thu thập trực tiếp từ các công ty. Đây là những nguồn thông tin mà theo tác giả là đáng tin cậy.

Dữ liệu được dùng trong nghiên cứu được xây dựng từ các báo cáo tài chính và các thông tin tài chính của các doanh nghiệp ngành xây dựng. Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp này được thiết lập trên cơ sở tuân thủ hệ thống chuẩn mực kế toán Việt Nam và đã được kiểm toán.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, mô hình nghiên cứu được xây dựng trên cơ sở kế thừa những kết quả nghiên cứu trước đó.

Mô hình nghiên cứu: $ARC_{it} = \beta_0 + \beta_X X_{it} + e_{it}$

Biến phụ thuộc là biến tỷ trọng phải thu của khách hàng (ARC)

Biến độc lập là các tăng trưởng doanh thu, quy mô doanh nghiệp, chi phí tài chính, tỷ lệ dòng tiền thuần, tỷ lệ hàng tồn kho, tỷ suất khả năng thanh toán, tỷ trọng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi, tỷ trọng tài chính ngắn hạn và vòng quay tổng tài sản.

Biến phụ thuộc và các biến độc lập được mô tả trong Bảng 1.

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Dự kiến tác động
Tỷ trọng phải thu của khách hàng	ARC	Phải thu ngắn hạn khách hàng/Tổng tài sản	
Tăng trưởng doanh thu	GRO	(Doanh thu thuần bán hàng năm phân tích-Doanh thu thuần bán hàng năm trước)/Doanh thu thuần bán hàng năm trước	-
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Log(Doanh thu thuần bán hàng)	-
Chi phí tài chính	FC	Chi phí tài chính/(Nợ phải trả - Phải trả người bán ngắn hạn bình quân)	-
Tỷ lệ dòng tiền thuần	CF	(Lợi nhuận sau thuế + Khấu hao tài sản cố định)/Doanh thu thuần bán hàng	+
Tỷ lệ hàng tồn kho	INV	Hàng tồn kho/Tổng tài sản	-
Tỷ suất khả năng thanh toán	LIQ	(Tiền và tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn)/Nợ ngắn hạn	+
Tỷ trọng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	PBRD	Dự phòng phải thu ngắn hạn/Tổng tài sản	+
Tỷ trọng tài chính ngắn hạn	SF	Nợ ngắn hạn bình quân/Doanh thu thuần	+
Vòng quay tổng tài sản	ATR	Doanh thu thuần/Tổng tài sản bình quân	+

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

3.3. Phân tích dữ liệu

Để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến khoản phải thu khách hàng, nhóm tác giả phân tích ma trận tương quan và ước lượng mô hình hồi quy. Nghiên cứu sử dụng hồi quy dữ liệu bảng với ba phương pháp: Bình phương nhỏ nhất (POLS), phương pháp tác động ngẫu nhiên (REM), phương pháp tác động cố định (FEM).

Bài viết chạy mô hình bằng phần mềm E-view, trên cơ sở kết quả có được khi chạy chương trình sẽ tiến hành viết phương trình các nhân tố ảnh hưởng đến phải thu của khách hàng của doanh nghiệp. Sau đó kiểm định sự phù hợp của mô hình bằng cách kiểm định về đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan, sau đó qua hệ số xác định điều chỉnh R² (Adjusted R Square) để xác định khả năng giải thích của mô hình trong thực tiễn.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả các biến được trình bày trong Bảng 2. Số liệu cho thấy có sự khác biệt về khoản phải thu ở các doanh nghiệp xây dựng. Tỷ trọng khoản phải thu có giá trị trung bình là 0,23, doanh nghiệp có tỷ trọng khoản phải thu lớn nhất là 0,86, trong khi có doanh nghiệp không có khoản phải thu khách hàng. Dựa vào bảng số liệu nhóm tác giả thu thập được, tỷ trọng khoản phải thu của các doanh nghiệp xây dựng lớn nhất chủ yếu vào năm 2021, 2022 – đây là giai đoạn dịch Covid-19 bùng nổ tại Việt Nam. Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp ngành khác, tỷ trọng khoản phải thu của doanh nghiệp xây dựng niêm yết ở mức tương đối cao.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
ARC	660	0,00	0,86	0,23	0,18
GRO	660	-116,44	77,47	0,28	6,15
SIZE	660	7,93	13,46	11,67	0,72
FC	660	0	3,92	0,07	0,28
CF	660	-112,89	32,81	-0,21	5,97
INV	660	0,00	0,78	0,18	0,14
LIQ	660	0,00	15,85	0,58	1,58
PBRD	660	0,00	0,25	0,02	0,04
SF	660	-350,91	182,11	0,84	16,01
ATR	660	0,00	6,59	0,85	0,75

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Với các biến độc lập, biến tỷ trọng tài chính ngắn hạn và tăng trưởng doanh thu là hai biến có độ lệch chuẩn lớn nhất. Biến tỷ trọng tài chính ngắn hạn có giá trị trung bình là 0,84 trong khi giá trị lớn nhất là 182,11, giá trị nhỏ nhất là -350,91, thể hiện sự chênh lệch rất lớn giữa các doanh nghiệp.

4.2. Ma trận hệ số tương quan

Bảng 3 cho biết hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc với các biến độc lập và các biến độc lập với nhau.

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	ARC	GRO	SIZE	FC	CF	INV	LIQ	PBRD	SF	ATR
ARC	1,00									
GRO	0,02	1,00								
SIZE	-0,05	0,01	1,00							
FC	-0,09	-0,01	-0,15	1,00						
CF	0,03	0,01	0,11	0,02	1,00					
INV	0,02	0,01	0,03	-0,07	0,06	1,00				
LIQ	-0,18	-0,03	-0,25	0,52	-0,02	-0,18	1,00			
PBRD	0,31	-0,02	-0,10	0,01	0,01	-0,14	0,04	1,00		
SF	-0,01	0,00	-0,02	-0,03	0,68	0,09	-0,03	0,02	1,00	
ATR	0,25	0,02	0,24	-0,03	0,05	0,09	-0,01	0,18	-0,02	1,00

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Hệ số tương quan giữa các biến độc lập không lớn hơn 0,8 nên giữa các biến không có hiện tượng đa cộng tuyến (Cohen, 1988). Biến tăng trưởng doanh thu (GRO), dòng tiền thuần (CF), tỷ lệ hàng tồn kho (INV), dự phòng phải thu khó đòi (PBRD), vòng quay tài sản (ATR) có tương quan cùng chiều với biến phải thu khách hàng. Trong khi đó, các biến qui mô doanh nghiệp (SIZE), chi phí tài chính (FC), khả năng thanh toán (LIQ), tài chính ngắn hạn (SF) có tương quan ngược chiều với biến phải thu khách hàng. Kết quả phân tích tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình cho thấy khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình là không cao.

4.3. Phân tích hồi qui tương quan

Kết quả hồi quy với biến phụ thuộc theo POLS, FEM và REM như Bảng 4.

Bảng 4: Kết quả hồi quy

Biến	VIF	Biến phụ thuộc ARC		
		POLS	FEM	REM
GRO	1,138295	0,000285	0,000264	0,000249
SIZE	1,594508	-0,007374	-0,042064***	-0,027092*
FC	1,258969	0,010574	-0,003780	-0,002037
CF	1,760938	0,001693	-0,000781	-0,000626
INV	1,027491	0,006301	-0,403401***	-0,338484***
LIQ	1,272010	-0,023506***	0,012337***	0,013805***
PBRD	1,113485	1,360385***	0,672255***	0,755953***
SF	1,678624	-0,000663	0,000126**	5,15E-05
ATR	1,459752	0,048619***	0,049676***	0,054473***
Cons		0,257591**	-0,238263	-0,080323
N		660	660	660
R-Sq		0,535684	0,891545	0,60587
Significance		Prob(F-statistic) = 0,0000	Prob(F-statistic) = 0,0000	Prob(F-statistic) = 0,0000
Kiểm định White		Prob = 0,0000		
Kiểm định Hausman			Prob = 0,0000	
Kiểm định Wald			Prob = 0,0000	

Chú thích: * $p < 0,1$ ** $p < 0,05$ *** $p < 0,01$.

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 4 trình bày các mô hình mô tả kết quả hồi quy và các kết quả kiểm định khi lựa chọn mô hình phù hợp. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến cho thấy, hệ số phóng đại phương sai VIF đều < 10 , mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Chỉ số VIF lớn nhất là 1,76 cho thấy khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến là không đáng kể. Thử nghiệm White chỉ ra rằng mô hình có hiện tượng không đồng nhất (p -value = 0,0000 $< 5\%$) nên mô hình POLS là không phù hợp. Kiểm định Hausman cho giá trị p -value = 0,0000 $< 0,05$ nên bác bỏ H_0 , do vậy sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến phải thu của khách hàng của doanh nghiệp xây dựng niềm yết. Sau khi đã lựa chọn mô hình FEM là mô hình phù hợp, nhóm tác giả thực hiện kiểm tra khuyết tật của mô hình bằng kiểm định Wald. Kết quả thu được prob = 0,0000 $< 0,05$ cho thấy mô hình FEM có khuyết tật. Kết quả mô hình đã được khắc phục là loại bỏ được 3 biến GRO, FC, CF ra khỏi mô hình cho thấy các biến độc lập GRO, FC, CF không có mối quan hệ tương quan với tỷ trọng phải thu của khách hàng. Các biến còn lại của mô hình có thể giải thích được 89,15 % ý nghĩa cho biến phụ thuộc.

Giá trị Prob của các biến còn lại đều có $p < 0,05$ cho thấy các biến độc lập SIZE; INV; LIQ; PBRD; SF; ATR đều có ảnh hưởng đến biến phụ thuộc ARC.

Giá trị Prob của các biến độc lập qui mô doanh nghiệp, tỷ lệ hàng tồn kho, tỷ suất khả năng thanh toán, tỷ trọng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi, vòng quay tài sản có $p < 0,01$, đây là các yếu tố có tác động lớn nhất đến tỷ trọng phải thu của khách hàng. Trong đó, tỷ trọng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi, vòng quay tài sản có tương quan thuận với tỷ trọng phải thu của khách hàng. Qui mô doanh nghiệp, tỷ lệ hàng tồn kho, tỷ suất khả năng thanh toán có tương quan nghịch với tỷ trọng phải thu của khách hàng. Biến tài chính ngắn hạn (SF) có $p < 0,05$ cho thấy yếu tố này có tương quan vừa phải đến biến phụ thuộc.

Mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ trọng phải thu của khách hàng của các doanh nghiệp ngành xây dựng niềm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là:

$$ARC = -0,238263 - 0,042064SIZE - 0,403401INV + 0,012337LIQ + 0,672255PBRD + 0,000126SF + 0,049676ATR$$

Trong Bảng 4, ở mô hình FEM được lựa chọn có $R^2 = 0,891545$ cho biết trong mô hình hồi qui, các biến được lựa chọn có ảnh hưởng lớn đến ARC, có khả năng giải thích 89,1545% cho biến động của ARC, có nghĩa là 89,1545% thay đổi trong ARC của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là do tác động của các biến được lựa chọn gây nên.

+ $\beta_1 = -0,042064$ phản ánh qui mô doanh nghiệp tác động ngược chiều lên tỷ trọng phải thu của khách hàng, có nghĩa là các doanh nghiệp ngành xây dựng có qui mô cao hơn thì có tỷ trọng phải thu của khách hàng thấp hơn. Các doanh nghiệp xây dựng có thời gian quyết toán thu hồi vốn chậm do đặc trưng về hồ sơ thủ tục thanh quyết toán, do đó các doanh nghiệp lớn thì họ có lợi thế nên sẽ hạn chế cấp tín dụng thương mại cho khách hàng nhằm giảm các chi phí liên quan như chi phí quản lý, chi phí thu hồi nợ. Trong giai đoạn nghiên cứu của bài viết, do dịch Covid-19 nên mối quan hệ này càng rõ ràng hơn. Những doanh nghiệp có qui mô lớn, thường nhận thi công những công trình có thời gian dài, dịch bệnh làm kéo dài thời gian hoàn thành nên giá trị các khoản phải thu càng lớn hơn. Mối quan hệ ngược chiều này đã được chứng minh qua các kết quả nghiên cứu của Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung (2014), Trần Thị Diệu Hương (2020).

+ $\beta_2 = -0,403401$ nghĩa là lệ hàng tồn kho tác động ngược chiều lên tỷ trọng phải thu của khách hàng của doanh nghiệp ngành xây dựng. Khi các nhân tố khác không đổi, nếu tỷ lệ hàng tồn kho của doanh nghiệp xây dựng niêm yết tăng 1% thì tỷ trọng phải thu của khách hàng trong doanh nghiệp giảm 0,403401% và ngược lại. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Bougheas & cộng sự (2009), Vaidya (2011), Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung (2014), Trần Ái Kết (2017).

+ $\beta_3 = 0,012337$ cho thấy mối quan hệ thuận giữa tỷ suất khả năng thanh toán với tỷ trọng phải thu của khách hàng. Kết quả này đồng nhất với kết quả nghiên cứu của Vaidya (2011), nghĩa là doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt sẽ tạo điều kiện cho khách hàng trả chậm.

+ $\beta_4 = 0,672255$ cho biết tỷ trọng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi tỷ lệ thuận với tỷ trọng phải thu của khách hàng, tương tự kết luận của Trần Thị Diệu Hương (2020). Đây là nhân tố tác động mạnh nhất đến tỷ trọng phải thu của khách hàng trong các nhân tố trong nghiên cứu. Điều này có nghĩa là khi tăng dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi, để tránh làm giảm lợi nhuận thì đồng thời các doanh nghiệp xây dựng đã tăng cường cấp tín dụng cho khách hàng nhằm tăng doanh thu, dẫn đến khoản phải thu khách hàng tăng.

+ β_5 lớn hơn 0 nhưng có $p < 0,05$ tức là tỷ trọng tài chính ngắn hạn tác động tích cực đến phải thu khách hàng của doanh nghiệp xây dựng nhưng mức độ tương quan ở mức vừa phải. β_5 rất nhỏ nên mức độ tác động của tài chính ngắn hạn đến tỷ trọng phải thu của khách hàng là không đáng kể.

+ $\beta_6 = 0,049676$, vòng quay tổng tài sản tác động tích cực đến tỷ trọng phải thu khách hàng, bởi khi doanh nghiệp cho khách hàng mua hàng trả chậm thì sẽ khuyến khích khách hàng mua hàng nhiều hơn, doanh thu tăng nên tăng vòng quay tổng tài sản. Kết quả nghiên cứu này đồng nhất với nghiên cứu của Garcia-Teruel & Martinez-Solano (2010) nhưng trái ngược với nghiên cứu của Long & cộng sự (1993).

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu đã cho thấy bằng chứng thực nghiệm về mức độ tác động của các yếu tố nội tại đến khoản phải thu khách hàng của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết. Theo đó, dự phòng phải thu khó đòi, vòng quay tài sản, tài chính ngắn hạn có tương quan thuận với phải thu khách hàng. Qui mô doanh nghiệp, tỷ lệ hàng tồn kho, khả năng thanh toán có tương quan nghịch với khoản phải thu. Trong đó, nhân tố dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi là nhân tố tác động mạnh nhất. Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy tỷ lệ tăng trưởng, chi phí tài chính và dòng tiền thuần không ảnh hưởng đến khoản phải thu khách hàng của doanh nghiệp xây dựng.

Đối với doanh nghiệp xây dựng, nhà quản trị tài chính cần xem xét những đặc điểm nội tại để xây dựng và thực hiện chính sách cấp tín dụng thương mại cho khách hàng hợp lý nhất cho doanh nghiệp, trong đó nhà quản trị cần lưu ý những vấn đề sau:

Các doanh nghiệp xây dựng khi xây dựng chính sách cấp tín dụng thương mại cho khách hàng cần quan tâm đến mức độ phù hợp của tỷ lệ khoản phải thu khách hàng, sau đó mới xem xét các nhân tố tác động đến các khoản phải thu để thực hiện chính sách nới lỏng hay thắt chặt tín dụng thương mại.

Các doanh nghiệp xây dựng cần phân tích kỹ đặc điểm khách hàng khi lập chính sách tín dụng thương mại. Việc phân tích này cần được thực hiện với từng khách hàng, tùy thuộc vào độ uy tín của khách hàng mà doanh nghiệp có thể có chính sách riêng phù hợp. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng phải thực hiện chặt chẽ các biện pháp thu hồi nợ để tránh các khoản nợ quá hạn dẫn đến khoản trích lập dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi tăng, làm tăng khoản phải trả, giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp có qui mô nhỏ thì việc huy động vốn đôi khi gặp nhiều khó khăn, trong khi theo kết quả nghiên cứu, nhóm doanh nghiệp có qui mô nhỏ đang có tỷ lệ khoản phải thu lớn nên các doanh nghiệp này lại càng gặp rủi ro cao do lượng vốn bị chiếm dụng vốn lớn. Do đó, các doanh nghiệp có qui mô nhỏ thì đặc biệt cần chú trọng đến quản trị các khoản phải thu khách hàng hơn. Doanh nghiệp ngành xây dựng cũng cần thường xuyên cập nhật trang thiết bị hiện đại, công nghệ mới để đẩy nhanh tiến độ công trình, giảm lượng hàng tồn kho, tránh việc tồn tại nhiều nợ đọng chưa thu hồi được của khách hàng khiến rủi ro của doanh nghiệp tăng. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp xây dựng có thể tăng được doanh thu mà rủi ro mất vốn giảm, làm tăng giá trị của doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- Bougheas, S., Mateut, S. & Mizen, P. (2009), 'Corporate trade credit and inventories: New evidence of trade-off from accounts payable and receivable', *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 300-307.
- Cohen, J. (1988), 'Set correlation and contingency tables', *Applied psychological measurement*, 12(4), 425-434.
- Danielson, M.G. & Scott, J.A. (2004), 'Bank loan availability and trade credit demand', *The Financial Review*, 39(4), 579-600.
- Ferris, J.S. (1981), 'A transaction theory of trade credit use', *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270.
- Garcia- Teruel, P.J. & Martinez- Solano, P. (2010), 'A dynamic perspective on the determinants of accounts payable', *Review of Quantitative Finance an Accounting*, 34(4), 439-457.
- Khan, M.A., Tragar, G.A. & Bhutto, N.A. (2012), 'Determinants of accounts receivable and accounts payable: A case of Pakistan textile sector', *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(9), 240-251.
- Kim, Y.H. & Atkins, J.C. (1978), 'Evaluating investments in account receivable: A wealth maximising framework', *Journal of Finance*, 33, 403-412.
- Le Goff, J. (1957), *Marchands et Banquiers au Moyen-Age*, Presses Universitaires de France, Paris.
- Long, M.S., Malitz, I.B. & Ravid, S.A. (1993), 'Trade credit, quality guarantees, and product marketability', *Financial Management*, 22, 117-127.
- Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P.J. & Martinez-Solano, P. (2012), 'Trade credit policy and firm value', *Accounting & Finance*, 53, 791-808.
- Nadiri, M.I. (1969), 'The determinants of trade credit in the US total manufacturing sector', *Econometrica*, 37(3), 408-423.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2006), 'The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: The case of Finnish small firms', *European Financial Management*, 12, 81-102.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1997), 'Trade credit: Theory an evidence', *Society for Financial Studies*, 10(3), 661-691.
- Phan Đình Nguyên & Trương Thị Hồng Nhung (2014), 'Các nhân tố ảnh hưởng đến tín dụng thương mại của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam', *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, 97, 39-46.
- Pike, R., Cheng, N.S., Cravens, K. & Lamminmaki, D. (2005), 'Trade credits term: Asymmetric information and price discrimination evidence from three continents', *Journal of Bussiness, Finance and Accounting*, 32, 1197-1236.
- Schwartz, R. (1974), 'An economic model of trade credit', *Journal of Finance and Quantitive Analysis*, 9, 643-657.
- Shi, Y., Zhu, C. & Yang, T. (2016), 'Determinants of account receivable: Evidence from equipment manufacturing

-
- industry in China', *An Online International Research Journal*, 2(1), 470-476.
- Smith, J.K. (1978), 'Trade credit and information asymmetry', *Journal of Finance*, 42, 863-872.
- Trần Ái Kết (2017), 'Các yếu tố ảnh hưởng tới tín dụng thương mại của doanh nghiệp ngành Giao thông vận tải niêm yết trên HOSE và HNX', *Tạp chí Công thương*, 10, 285-294.
- Trần Thị Diệu Hường (2020), 'Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến tín dụng thương mại của các doanh nghiệp Việt Nam', Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Trần Thị Diệu Hường, Trần Thị Thanh Tú & Đỗ Hồng Nhung (2019), 'Nhân tố tác động tới chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp', *Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ*, 24(513), 32-36.
- Wilner, B.S. (2000), 'The exploitation of relationship in financial distress: The case of trade credit', *Journal of Finance*, 55, 152-178.
- Vaidya, R.R. (2011), 'The determinants of trade credit: Evidence from Indian manufacturing firms', *Modern Economy*, 2(5), 707-716.