

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN KHẢ NĂNG THANH KHOẢN CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Đình Thiên⁽¹⁾, Nguyễn Thị Mai Trâm⁽²⁾, Nguyễn Hồng Thu⁽³⁾

(1) Trường Đại học Kinh tế – Luật (VNU-HCM), (2) Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh, (3) Trường Đại học Thủ Dầu Một

TÓM TẮT

Thanh khoản đóng vai trò rất quan trọng đến hiệu quả hoạt động và ảnh hưởng đến rủi ro tín dụng của doanh nghiệp. Doanh nghiệp gặp khó khăn về thanh khoản sẽ chịu nhiều tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động và có thể dẫn đến phá sản. Có nhiều nguyên nhân tác động đến khả năng thanh khoản của công ty, từ sụt giảm dòng tiền do hoạt động kém hiệu quả đến khó khăn trong kiểm soát dòng tiền từ chính sách quản trị. Trong bài báo này, khả năng thanh khoản của công ty được đo lường thông qua tỷ số thanh toán hiện hành (current ratio). Các yếu tố tìm thấy có tác động và giải thích khá tốt thanh khoản của doanh nghiệp là tỷ lệ vốn lưu động/tổng tài sản, tỷ số P/E.

Từ khóa: thanh khoản, doanh nghiệp, niêm yết, chứng khoán

*

1. Giới thiệu

Khả năng thanh khoản là tỷ số đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của công ty. Các tỷ số thường được dùng để đánh giá khả năng thanh khoản là: tỷ số thanh toán hiện hành (current ratio), tỷ số thanh toán nhanh (quick ratio), tỷ lệ tiền mặt (cash ratio) (Nguyễn Minh Kiều, 2011). Tầm quan trọng của khả năng thanh khoản được đánh giá bằng việc xem xét hậu quả khi công ty không có khả năng thanh toán nợ trong ngắn hạn.

Việc thiếu khả năng thanh khoản làm cho công ty mất đi cơ hội nhận được các khoản chiết khấu ưu đãi hay cơ hội kiếm thêm lợi nhuận. Đồng thời, thanh khoản gặp khó khăn cũng khiến cho khả năng điều hành bị hạn chế. Việc mất khả năng thanh khoản còn có thể dẫn đến việc công ty phải bán đi các dự án đầu tư, tài sản, huy động vốn với

chi phí cao và tình trạng xấu nhất là phá sản. Bên cạnh đó, thanh khoản giúp doanh nghiệp linh hoạt và có được các lợi thế khi điều kiện thị trường thay đổi và ứng phó được với những chiến lược của các công ty cạnh tranh (Brigham và Houston, 2003).

Dòng tiền hoạt động, tỷ lệ vốn lưu động được xem là yếu tố ảnh hưởng lớn đến khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Nghiên cứu đã thực nghiệm và cho thấy nếu doanh nghiệp niêm yết tăng 1% tỷ lệ vốn lưu động/tổng tài sản sẽ cải thiện 4,28 lần khả năng thanh toán nhanh. Tuy vậy, mức độ sinh lời trên vốn chủ sở hữu và tỷ lệ nợ tăng khiến cho khả năng thanh khoản của doanh nghiệp giảm, mặc dù tác động không đáng kể.

2. Phương pháp nghiên cứu

Các chỉ tiêu tài chính cần thiết của mô hình được tính toán và tổng hợp theo từng

năm. Nhằm chọn lựa được biến tác động tốt nhất đến mô hình, nghiên cứu thực hiện chọn lựa biến bằng phương pháp Forward Stepwise. Bên cạnh đó, kiểm định đa cộng tuyến nhằm kiểm tra mức độ tương quan giữa các biến. Các mô hình sẽ được xây dựng và kiểm định trong nghiên cứu để tìm ra mô hình phù hợp nhất với dữ liệu và các biến được chọn lựa là: (1) sai số nhỏ nhất (OLS); (2) tác động cố định (Fixed Effect); (3) tác động ngẫu nhiên (Random Effect); (4) sai số bình phương có trọng số (Weighted Least-Squares).

Forward Stepwise được dùng để cải thiện tổng bình phương phần dư (Residual Sum of Squares) của mô hình. Điều này cho phép chọn lựa được các biến độc lập phù hợp nhất, giải thích được nhiều nhất cho biến cần nghiên cứu. Quy trình thực hiện của Forward Stepwise là mô hình sẽ được đánh giá tuần tự bằng cách thêm vào từng biến một, với khởi đầu là $Y = \text{hằng số}$ cho đến $Y = \sum_{i=0}^n X_i$. Mô hình được đề nghị là mô hình có giá trị R-square tốt nhất.

3. Các nghiên cứu trước

Opler và cộng sự (1999) đã thực nghiệm các yếu tố tác động đến thanh khoản của 1048 công ty Mỹ từ 1971 đến 1994. Kết quả cho thấy thanh khoản có mối tương quan ngược chiều đến quy mô, vốn lưu động, đòn bẩy, chi trả cổ tức. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ dòng tiền/tài sản, tỷ lệ chi tiêu vốn/tổng tài sản, rủi ro ngành, và tỷ lệ chi phí nghiên cứu phát triển/doanh thu có tương quan cùng chiều với thanh khoản. Các tác giả kết luận rằng các công ty lớn có tiếp cận thị trường vốn tốt hơn sẽ nắm giữ ít tiền mặt hơn, sẽ khiến chi số thanh khoản kém hơn.

Ferreira và Vilela (2004) nghiên cứu các yếu tố quyết định tính thanh khoản của 400 công ty tại 12 quốc gia EMU bao gồm

Đức, Áo, Pháp, Hy Lạp, Ý, Hà Lan, Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha, Bỉ, Ireland, Phần Lan và Luxemburg giai đoạn 1987–2000. Kết quả cho thấy tính thanh khoản chịu ảnh hưởng cùng chiều của cơ hội đầu tư và lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Trong khi đó, đòn bẩy, quy mô doanh nghiệp và nợ có ảnh hưởng ngược chiều đến thanh khoản.

Bruinshoofd và Kool (2004) đã tiến hành thực nghiệm về khả năng thanh khoản ngắn hạn của các công ty Hà Lan. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu 453 doanh nghiệp giai đoạn 1986–1997. Các tác giả xem xét yếu tố quy mô, vốn lưu động, tài sản, doanh thu, tổng nợ, nợ ngắn hạn, đầu tư, lợi nhuận trên tài sản, thu nhập không chắc chắn, lãi suất bình quân là biến độc lập. Kết quả cho thấy vốn lưu động, đầu tư và lợi nhuận trên tài sản lại có tác động tiêu cực đến khả năng thanh khoản của công ty.

Isshaq và Bokpin (2009) thu thập dữ liệu hàng năm giai đoạn 1991–2007 tại Ghana để đánh giá mối quan hệ giữa thanh khoản, quy mô, vốn lưu động, tỷ lệ đầu tư và lợi nhuận trên tài sản. Kết quả của nghiên cứu cho thấy quy mô, lợi nhuận trên tài sản và vốn lưu động và tỷ lệ đầu tư có mối quan hệ cùng chiều với khả năng thanh khoản của công ty.

Chen và Mahajan (2010) nghiên cứu các công ty từ 45 quốc gia giai đoạn 1994–2005. Mục tiêu nghiên cứu là đánh giá khả năng thanh khoản của công ty thông qua biến quy mô, dòng tiền/tài sản, vốn lưu động/tài sản, chi phí vốn/tài sản, tỷ lệ nợ, chi trả cổ tức. Nghiên cứu cho thấy dòng tiền có tác động cùng chiều trong khi vốn lưu động/tài sản và tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều với khả năng thanh khoản.

Với mẫu nghiên cứu trong 3 năm (2008 – 2010), Gill và Mathur (2011) đã chọn 164 công ty trên thị trường chứng khoán Toronto, Canada nhằm tìm ra các yếu tố tác động đến thanh khoản của công ty. Quy mô, vốn lưu động ròng, tỷ lệ nợ, nợ ngắn hạn, tỷ lệ đầu tư và yếu tố ngành có tác động đến thanh khoản của công ty. Các biến có tác động ngược chiều đến thanh khoản là tỷ lệ nợ, vốn lưu động ròng và tỷ lệ đầu tư.

4. Dữ liệu và biến nghiên cứu

4.1. Dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ các bảng báo cáo tài chính (đã được kiểm toán) của các công ty đang niêm yết (trừ các tổ chức tài chính) tại thị trường chứng khoán Việt Nam (HoSE, HNX). Số liệu tính toán được sử dụng trong nghiên cứu là báo cáo kết quả cuối năm, giai đoạn 2007 –

2013. Các điểm “đột biến” (outlier) sẽ được xử lý bằng phương pháp thống kê dựa trên phân phối chuẩn, nhằm tránh làm nhiễu trong phân tích dữ liệu và kết quả của mô hình hồi qui. Vì vậy, theo lý thuyết thống kê các giá trị nằm trong khoảng $[\mu - 3\sigma ; \mu + 3\sigma]$ (chiếm 99,8% dữ liệu) là các điểm không đột biến (Zimmermann, 1991) và sẽ được giữ lại để xem xét. Kết quả, nghiên cứu còn lại 620 công ty và tạo thành bảng không cân bằng với 3.103 quan sát.

4.2. Các biến nghiên cứu

Nhằm tìm ra các yếu tố tác động đến thanh khoản của các doanh nghiệp niêm yết, biến thanh toán hiện hành (Y) sẽ được dùng như là một biến phụ thuộc. Các yếu tố tác động là các biến phụ thuộc được trình bày tóm tắt trong Bảng 1.

Bảng 1: Ký hiệu, cách tính các biến dự kiến trong mô hình

Biến	Định nghĩa	Đơn vị	Cách tính
Y	Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn
X1	Tỷ số P/B	Lần	Giá trị thị trường / Giá trị sổ sách
X2	Tỷ số P/E	Lần	Giá trị thị trường / EPS
X3	Lợi nhuận / tổng tài sản bình quân	%	Lợi nhuận sau thuế / TTS bình quân
X4	Tỷ số nợ	%	Nợ / Tổng tài sản
X5	Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần	%	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD / TTS
X6	Tỷ lệ vốn lưu động	%	(Tài sản NH – Nợ NH) / TTS
X7	Tăng trưởng tài sản cố định	%	$TSCĐ_t / TSCĐ_{t-1} - 1$

Ghi chú: TTS: Tổng tài sản; EPS (Earning Per Share): thu nhập trên mỗi cổ phần; TSCĐ: Tài sản cố định; HĐKD: Hoạt động kinh doanh.

4.3. Mô tả dữ liệu

Để đánh giá tổng quan về tính chất và đặc thù của các biến trong mô hình, nghiên cứu thực hiện các thống kê mô tả được trình bày trong Bảng 2.

Từ kết quả thống kê mô tả ở Bảng 2, có thể nhận thấy ngoại trừ biến X_3 và X_4 thì phân bố dữ liệu của các biến hầu hết đều lệch trái so với giá trị trung bình (Kurtosis >0) và không tuân theo phân phối chuẩn. Bên cạnh đó, độ phân tán dữ liệu của một số chỉ tiêu biến rất lớn như X_2 , X_7 . Điều này cho thấy mức độ phân hóa về giá trị thị trường/thu nhập mỗi cổ phần và tỷ lệ đầu tư tài sản cố định của các doanh nghiệp trên sàn là rất lớn.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

vars	n	mean	sd	skew	kurtosis	se
Y	3103	2,02	1,83	3,99	21,89	0,03
X1	3103	1,15	1,08	3,19	13,92	0,02
X2	3103	15,03	45,73	5,92	64,00	0,82
X3	3103	6,75	8,31	0,86	4,66	0,15
X4	3103	51,11	21,55	-0,25	-0,87	0,39
X5	3103	5,15	16,29	0,46	6,46	0,29
X6	3103	0,21	0,21	0,32	0,03	0,00
X7	3103	0,29	1,14	7,62	79,16	0,02

* **Ghi chú:** Y: khả năng thanh toán hiện hành; X₁: Tỷ số P/B; X₂: Tỷ số P/E; X₃: Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X₄: Tỷ số nợ; X₅: Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X₆: Tỷ lệ vốn lưu động; X₇: Tăng trưởng tài sản cố định.

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến của các biến độc lập trong mô hình.

Bảng 3: Ma trận tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	VIF
X1	1,000							1,23
X2	0,014	1,000						1,03
X3	0,403	-0,114	1,000					1,66
X4	-0,090	-0,016	-0,419	1,000				1,66
X5	0,121	-0,077	0,336	-0,186	1,000			1,17
X6	0,086	0,025	0,353	-0,573	0,010	1,000		1,58
X7	0,136	-0,017	0,067	0,024	-0,003	-0,045	1,000	1,02

Ghi chú: Y: khả năng thanh toán hiện hành; X₁: Tỷ số P/B; X₂: Tỷ số P/E; X₃: Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X₄: Tỷ số nợ; X₅: Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X₆: Tỷ lệ vốn lưu động; X₇: Tăng trưởng tài sản cố định. Nguồn: Tính toán của tác giả

Giá trị tương quan lớn nhất trong mô hình là 0,573, giữa X₆ (tỷ lệ vốn lưu động) và X₄ (tỷ số nợ). Bên cạnh đó, giá trị VIF (Variance Inflation Factor) lớn nhất chỉ là 1,66 cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến, không có sự đa cộng tuyến (tuyến tính) giữa các biến trong dữ liệu nghiên cứu.

5. Mô hình nghiên cứu

5.1. Mô hình đề nghị

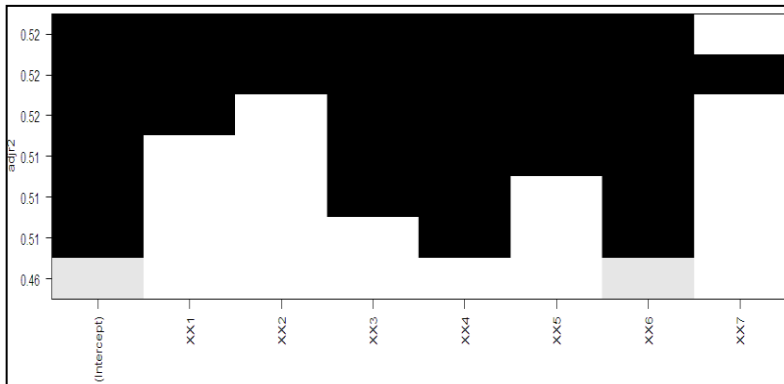
Dựa trên cơ sở của các nghiên cứu trước và thực tế tình hình Việt Nam, nghiên cứu đề xuất mô hình hồi quy xem xét các yếu tố tác động đến tính thanh khoản của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 \quad (1)$$

Với: Y: khả năng thanh toán hiện hành; X₁: Tỷ số P/B; X₂: Tỷ số P/E; X₃: Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X₄: Tỷ số nợ; X₅: Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X₆: Tỷ lệ vốn lưu động; X₇: Tăng trưởng tài sản cố định.

5.2. Chọn lựa biến

Như đã đề cập trong phương pháp nghiên cứu, các biến sẽ được lựa chọn để đưa vào mô hình cuối cùng sẽ được thực hiện bằng phương pháp Forward Stepwise. Kết quả chọn lựa biến được trình bày trong hình 1.



Hình 1: Kết quả chạy Forward Stepwise dựa trên R-squared điều chỉnh

Từ Hình 1, có thể nhận thấy mô hình có giá trị R-squared điều chỉnh tốt nhất là mô hình có sự xuất hiện từ biến X_1 đến X_6 , biến X_7 bị loại khỏi mô hình cuối cùng. Hình 1 cũng cho thấy nếu thêm biến X_7 vào mô hình, nghĩa là mô hình có đầy đủ 7 biến độc lập như ở phương trình (1) sẽ làm mức độ giải thích của biến độc lập đối với biến phụ thuộc sẽ bị giảm sút. Điều này cho thấy nghiên cứu chưa tìm được mối quan hệ tuyến tính của chỉ số đầu tư tài sản cố định đến khả năng thanh khoản của các doanh nghiệp niêm yết trong mẫu nghiên cứu. Do đó, mô hình nghiên cứu sẽ được rút gọn như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 \quad (2)$$

Với: Y là khả năng thanh toán hiện hành; X_1 : Tỷ số P/B; X_2 : Tỷ số P/E; X_3 : Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X_4 : Tỷ số nợ; X_5 : Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X_6 : Tỷ lệ vốn lưu động.

6. Kết quả và thảo luận

Với các biến đã được chọn lựa và đề xuất mô hình như phương trình (2), nghiên cứu thực hiện hồi quy OLS với kết quả được trình bày như trong Bảng 4 dưới đây.

Bảng 4: Kết quả hồi quy theo OLS

Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-1.6515	-0.6737	-0.2053	0.3072	12.8224

Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	2.3722883	0.0981848	24.161	< 2e-16 ***
x1	0.0444488	0.0233443	1.904	0.05700 .
x2	0.0007647	0.0005078	1.506	0.13218
x3	-0.0102984	0.0035470	-2.903	0.00372 **
x4	-0.0255387	0.0013688	-18.658	< 2e-16 ***
x5	0.0036356	0.0015197	2.392	0.01680 *
x6	4.5016500	0.1366881	32.934	< 2e-16 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1				
Residual standard error: 1.276 on 3096 degrees of freedom				
Multiple R-squared: 0.5163, Adjusted R-squared: 0.5154				
F-statistic: 550.8 on 6 and 3096 DF, p-value: < 2.2e-16				

Để dàng nhận thấy các biến độc lập xem xét trong mô hình giải thích được đến 51,63% cho khả năng thanh khoản của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, giai đoạn 2007 – 2013. Đa số các biến đều có mức ý nghĩa < 10%, chỉ có X_2 mức ý nghĩa lên đến 13,22%. Tuy vậy, biến X_2 vẫn được chọn lựa vào mô hình trong bước chọn lựa biến sử dụng Forward Stepwise do khi loại bỏ X_2 sẽ làm cho mức độ giải thích biến phụ thuộc sẽ giảm xuống là 51,6%. Tuy nhiên, nghiên cứu sẽ thực hiện kiểm định thừa thiếu biến để kiểm định mức độ phù hợp của biến X_2 trong mô hình.

Bảng 5: Kết quả kiểm định mức độ phù hợp của biến X_2

Analysis of Variance Table						

Model 1: $Y \sim X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5 + X_6$						
Model 2: $Y \sim X_1 + X_3 + X_4 + X_5 + X_6$						
	Res.Df	RSS	Df	Sum of Sq	F	Pr(>F)
1	3096	5040.2				
2	3097	5043.9	-1	-3.6922	2.268	0.1322

Từ kết quả kiểm định mức độ phù hợp của biến X_2 , giá trị Residual Sum of Squares (RSS) của mô hình có biến X_2 trong mô hình tốt hơn. Vì vậy, biến X_2 (tỷ số P/E) là cần thiết cho mô hình và góp phần giải thích tốt hơn cho biến khả năng thanh khoản của doanh nghiệp niêm yết.

Một bước kiểm định để xem xét mức độ phù hợp của mô hình là các biến độc lập có hiện tượng phương sai thay đổi hay không. Nghiên cứu thực hiện kiểm định White và Breusch-Pagan, kết quả được trình bày trong bảng 6, cho thấy có hiện tượng phương sai thay đổi tồn tại trong mô hình. Để xử lý hiện tượng này, tác giả thực nghiệm mô hình hồi quy sai số có trọng số (Weighted Least-Squares).

Bảng 6: Kiểm định phương sai thay đổi

White test for constant variance
White = 498.3588, df = 12, p-value < 2.2e-16
Studentized Breusch-Pagan test for homoscedasticity
BP = 204.2786, df = 6, p-value < 2.2e-16

Tiếp đến, nghiên cứu thực hiện tìm kiếm mô hình hồi quy với ràng buộc về chuỗi thời gian và tính chất riêng của từng doanh nghiệp. Với cấu trúc dữ liệu được thiết kết theo dạng bảng (Panel Data), hai mô hình được sử dụng phổ biến là mô hình tác động cố định (Fixed Effects Model - FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM). Bảng 7 trình bày kết quả mô hình hồi quy có tác động cố định và tác động ngẫu nhiên và sai số có trọng số.

Mô hình hồi quy khi xem xét tác động cố định và tác động ngẫu nhiên không đạt được kết quả có độ tin cậy cao. Với FEM giá trị p-value lên đến 80,65% cho thấy mô hình không phù hợp vì vậy kết quả hồi quy cũng cho thấy mức độ giải thích của các biến độc lập cho biến phụ thuộc chỉ ở mức 0,12%. Trong khi đó, mô hình hồi quy có tác động ngẫu nhiên có

p-value = 0, cho thấy mô hình phù hợp nhưng các biến độc lập đều không có được mức ý nghĩa < 10%. Điều đó cũng cho thấy mô hình REM cũng không đủ độ tin cậy để sử dụng.

Bảng 7: Kết quả hồi quy có tác động cố định và tác động ngẫu nhiên và sai số có trọng số

Unbalanced Panel: n=620, T=1-7, N=3103						
Var	FEM		REM		WLS	
	Coef.	Pr(> t)	Coef.	Pr(> t)	Coef.	Pr(> t)
(Intercept)			2.0137	0.0000	2.0764	0.0000
X1	-0.0086	0.7911	0.0083	0.7869	0.0550	0.0006
X2	0.0002	0.6629	0.0001	0.9001	0.0005	0.1865
X3	0.0017	0.6545	0.0009	0.8042	-0.0129	0.0000
X4	0.0003	0.8113	0.0003	0.8128	-0.0201	0.0000
X5	0.0017	0.2915	0.0013	0.3989	0.0049	0.0000
X6	-0.1289	0.3593	-0.1006	0.4723	4.2813	0.0000
Total Sum of Squares	3452.2		4459			
Residual Sum of Squares	3448		4407.6			
R-Squared	0.0012		0.0119		0.5164	
Adj. R-Squared	0.0010		0.0119		0.5155	
p-value	0.8065		0.0000		0.0000	

Ghi chú: Y: khả năng thanh toán hiện hành; X₁: Tỷ số P/B; X₂: Tỷ số P/E; X₃: Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X₄: Tỷ số nợ; X₅: Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X₆: Tỷ lệ vốn lưu động.

Mô hình WLS có kết quả hồi quy giải thích tốt nhất trong các mô hình sử dụng trong nghiên cứu này nên kết quả hồi quy WLS sẽ được sử dụng để giải thích kết quả nghiên cứu các yếu tố tác động đến khả năng thanh khoản của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Cũng như giải thích trong phần mô hình OLS, mặc dù biến X₂ không có ý nghĩa thống kê nhưng biến X₂ là cần thiết trong mô hình.

Mô hình hồi quy được đề nghị sử dụng ở phương trình (2) có kết quả thực nghiệm như sau:

$$Y = 2,077 + 0,055 * X_1 + 0,001 * X_2 - 0,013 * X_3 - 0,02 * X_4 + 0,005 * X_5 + 4,28 * X_6$$

Với: Y là khả năng thanh toán hiện hành; X₁: Tỷ số P/B; X₂: Tỷ số P/E; X₃: Lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân; X₄: Tỷ số nợ; X₅: Tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần; X₆: Tỷ lệ vốn lưu động.

Từ kết quả của mô hình hồi quy, nghiên cứu đã cho thấy yếu tố tác động lớn

nhất và cùng chiều đến khả năng thanh khoản là Tỷ lệ vốn lưu động và Tỷ số P/B. Kết quả cho thấy sự khác biệt tác động của tỷ lệ vốn lưu động với nghiên cứu của Bruinshoofd và Kool (2004), Chen và Mahajan (2010), Gill và Mathur (2011) nhưng có cùng kết quả với Isshaq và Bokpin (2009). Tuy nhiên nghiên cứu nhận thấy đây là yếu tố phản ánh đúng tình trạng chung của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Tỷ lệ vốn lưu động cao mang ý nghĩa doanh nghiệp chịu áp lực trả nợ ngắn hạn thấp, do doanh nghiệp có khoản nợ ngắn hạn thấp hoặc có khoản vốn ngắn hạn cao đủ trang trải cho nguồn nợ ngắn hạn.

Với mẫu dữ liệu giai đoạn 2007 – 2013 của các doanh nghiệp niêm yết, lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân (ROA) lại có tác động ngược chiều đến khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Điều này xảy ra có thể do cách tính của ROA khi mà lợi nhuận được tính bao gồm lợi nhuận trước

thuế + lãi vay. Có thể giá trị tồn tại lãi vay lớn trong cơ cấu lợi nhuận trong cách tính đã làm ROA có tác động ngược chiều đến khả năng thanh khoản. Tương tự, biến tỷ số nợ tác động ngược chiều với khả năng thanh khoản cho thấy nợ càng cao thanh khoản của doanh nghiệp càng thấp.

Nghiên cứu cũng cho thấy hệ số của tỷ số P/B, P/E mang dấu dương (+) chứng tỏ khả năng thanh khoản của doanh nghiệp sẽ tốt hơn nếu 2 tỷ số này lớn. Điều này cho thấy khi thị giá của doanh nghiệp cao giúp doanh nghiệp có thể huy động vốn dễ dàng trên thị trường. Bên cạnh đó, giá trị cổ phiếu cao cũng giúp nhà đầu tư, đối tác, nhà cung cấp tin dụng tin tưởng và hỗ trợ thanh khoản cho doanh nghiệp khi cần thiết.

7. Kết luận

Khả năng thanh khoản là một chỉ số quan trọng đối với công ty cả trong điều hành và tạo niềm tin đối với nhà đầu tư. Khả năng thanh khoản cũng là một yếu tố được đánh giá rất cao trong rủi ro chung của công ty. Do vậy, kiểm soát khả năng thanh khoản giúp công ty ổn định và tăng

trường tốt hơn, đồng thời huy động vốn với chi phí thấp hơn.

Nghiên cứu đã cho thấy khả năng thanh khoản của các doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2007 – 2013 bị ảnh hưởng nhiều nhất từ tỷ lệ vốn lưu động thuần và tỷ số P/B. Các yếu tố trên cũng có tương tác cùng chiều với khả năng thanh khoản bên cạnh tỷ số P/E và tỷ lệ lưu chuyển tiền thuần. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ và tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản có tương quan âm đến khả năng thanh khoản.

Tuy nhiên, cần xem xét khả năng thanh khoản của doanh nghiệp trên các chỉ tiêu khác để có thể đánh giá tổng quan hơn, chẳng hạn như khả năng thanh toán nhanh. Khi mà yếu tố tồn kho không được xem xét trong khả năng thanh khoản cho thấy cụ thể hơn khả năng của doanh nghiệp. Trường hợp ngành bất động sản có lượng hàng tồn kho lớn làm cho tỷ lệ thanh toán hiện hành cao nhưng vẫn gặp rủi ro thanh khoản. Bên cạnh đó cần đánh giá chi tiết ngành để thể hiện được tính đặc thù của từng ngành.

*

FACTORS AFFECTING THE LIQUIDITY OF LISTED COMPANIES IN VIETNAM

Nguyen Dinh Thien⁽¹⁾, Nguyen Thi Mai Tram⁽²⁾, Nguyen Hong Thu⁽³⁾

(1) University of Economics and Law (VNU-HCM), (2) Ho Chi Minh City University of Technology and Education, (3) Thu Dau Mot University

ABSTRACT

Liquidity plays a very important role in business performance and credit risks of a business. Companies with difficulties of liquidity will negatively impact on business performance and may lead to bankruptcy. There are many causes that affect the liquidity of a company, from the decline in cash flows due to inefficient operations to difficulties in controlling cash flows due to poor management policies. Within the scope of this study, the liquidity of a company will be measured by the current ratio. The factors found which have impacts thereof and can explain quite well the liquidity of the business are the ratio of working capital/total assets and the ratio of P/E.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2003), *Fundamentals of Financial Management, 10th Edition*. South-Western College Pub, pp 592–744.
- [2] Bruinshoofd, W.A. and Kool, C.J.M (2004), “*Dutch corporate liquidity management: new evidence on aggregation*”, *Journal of Applied Economics*, 7(2), 195–230.
- [3] Chen, N. và Mahajan, A. (2010), “*Effects of Macroeconomic Conditions on Corporate Liquidity International Evidence*”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 35, pp. 112-129.
- [4] Ferreira, Miguel A. and Vilela, Antonio S. (2004), “*Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries*”, *European Financial Management* Vol. 10 No. 2 pp. 295-319.
- [5] Isshaq, Z. and Bokpin, G.A. (2009), “*Corporate liquidity management of listed firms in Ghana*”, *Asia Pacific Journal of Business Administration*, 1(2), 189-198.
- [6] Gill, A. and Mathur, N. (2011), “*Factors that Influence Corporate Liquidity Holdings in Canada*”, *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol.1, No.2, 2011, 133-153.
- [7] Nguyễn Minh Kiều (2011), *Tài chính doanh nghiệp căn bản*, NXB Lao động – Xã hội.
- [8] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and Williamson, R. (1999), “*The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 3–46.
- [9] Subramanyam, K.R. and Wild, J.J. (2008), *Financial Statement Analysis, 10th Edition* . McGraw-Hill/Irwin, pp 526 – 827.
- [10] Zimmermann, H.J. (1991), *Fuzzy set Theory and its application*, Kluwer Academic Publishers, London