

# Nhân tố tác động đến tính thanh khoản của doanh nghiệp logistics niêm yết

VĂN THỊ THÁI THƯ\*

## Tóm tắt

*Nghiên cứu khảo sát tính thanh khoản và xem xét mối quan hệ của những nhân tố tác động đến tính thanh khoản các doanh nghiệp logistics hiện đang niêm yết tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các nhân tố ảnh hưởng đến tính thanh khoản của doanh nghiệp, gồm: Quy mô, Nợ ngắn hạn, Vòng quay các khoản phải thu, Vòng quay hàng tồn kho, Tỷ suất sinh lời của tài sản, Vốn lưu động ròng; đồng thời làm rõ mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đó.*

**Từ khóa:** thanh khoản, logistics, niêm yết, tỷ số thanh toán hiện hành, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt

## Summary

*Research is to survey liquidity and the relationship of the factors affecting liquidity in logistics companies listed in Vietnam. The results shows determinants of enterprise's liquidity including Scale, Short-term debt, Accounts receivable turnover, Inventory turnover, Profitability rate of assets, Net working capital; and then it clarifies the influence of each factor.*

**Keywords:** liquidity, logistics, listed, current ratio, cash conversion cycle

## GIỚI THIỆU

Logistics có vai trò rất quan trọng đối với quá trình sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp và cả nền kinh tế, như: cung cấp, sản xuất, lưu thông phân phối, mở rộng thị trường, giảm thiểu chi phí, tạo nên sự liên thông trong toàn xã hội... Trong bối cảnh Cộng đồng Kinh tế ASEAN được hình thành vào cuối năm 2015 và Việt Nam đang tích cực tham gia các hiệp định thương mại tự do, như: TPP, Liên minh Kinh tế Á Âu... thì ngành logistics càng đóng vai trò là chìa khóa đặc biệt quan trọng giúp Việt Nam hội nhập sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, là một ngành non trẻ nên năng lực của các doanh nghiệp logistics nước ta vẫn còn nhiều hạn chế. Hơn nữa, trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu như hiện nay, doanh nghiệp nói chung, doanh nghiệp ngành logistics nói riêng

gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất, kinh doanh, nhiều doanh nghiệp bị thua lỗ, thậm chí lâm vào tình trạng mất thanh khoản.

Quản lý tính thanh khoản đang nhận được sự quan tâm đặc biệt trên toàn thế giới. Việc quản lý tốt tính thanh khoản không chỉ bảo đảm cho doanh nghiệp đứng vững trước tình hình tài chính khó khăn, mà còn giúp doanh nghiệp linh hoạt, 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. Nghiên cứu về tính thanh khoản có tầm quan trọng lớn không chỉ đối với doanh nghiệp và cổ đông mà còn cho các nhà phân tích bên ngoài vì mối quan hệ chặt chẽ trong hoạt động hàng ngày của một doanh nghiệp.

Nghiên cứu này khảo sát tính thanh khoản và xem xét mối quan hệ của những nhân tố tác động đến tính thanh khoản các doanh nghiệp logistics hiện đang niêm yết tại Việt Nam. Cụ thể, mục tiêu của bài viết này là: 1) Đo lường và đánh giá tính thanh khoản của doanh nghiệp bằng các biện pháp tĩnh và động; 2) Xác định các nhân tố quyết định đến tính thanh khoản của

\* TS., Trường Đại học Tài nguyên Môi trường TP. Hồ Chí Minh Email: thaithudhq@yahoo.com

Ngày nhận bài: 14/03/2016; Ngày phản biện: 13/04/2016; Ngày duyệt đăng: 18/05/2016



**BẢNG 1: CÁCH TÍNH TỶ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH VÀ CHU KỲ CHUYỂN ĐỔI TIỀN MẶT**

Chỉ số	Cách tính
Tỷ số thanh toán hiện hành	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC)	ICP + RCP - PDP
ICP	Giá trị hàng tồn kho bình quân/Giá vốn hàng bán trung bình ngày
Giá trị hàng tồn kho bình quân	(Giá trị hàng tồn kho đầu kỳ + Giá trị hàng tồn kho cuối kỳ)/2
Giá vốn hàng bán trung bình ngày	Tổng giá vốn hàng bán năm/365
RCP	Số dư bình quân nợ phải thu/Doanh thu trung bình ngày
Số dư bình quân nợ phải thu	(Số dư phải thu đầu kỳ + Số dư phải thu cuối kỳ)/2
Doanh thu trung bình ngày	Tổng doanh thu năm/365
PDP	Số dư bình quân nợ phải trả/Giá vốn hàng bán trung bình ngày
Số dư bình quân nợ phải trả	(Số dư phải trả đầu kỳ + Số dư phải thu cuối kỳ)/2
Giá vốn hàng bán trung bình ngày	Tổng giá vốn hàng bán năm/365

Nguồn: Tác giả tổng hợp cách tính

**BẢNG 2: ĐO LƯỜNG VÀ KÝ HIỆU DỰ BÁO CÁC BIẾN ĐỘC LẬP**

TT	Biến độc lập	Ký hiệu dự báo	Đo lường các biến
1	$X_1$ : Quy mô (QM)	+	Lấy logarit (cơ số 10) của tổng tài sản
2	$X_2$ : Nợ ngắn hạn (NNH)	-	Nợ ngắn hạn/Tổng tài sản
3	$X_3$ : Số vòng quay hàng tồn kho (VQHTK)	+	Giá vốn hàng bán/Giá trị hàng tồn kho bình quân
4	$X_4$ : Số vòng quay khoản phải thu khách hàng (VQKPT)	+	Tổng doanh thu thuần/Số dư bình quân khoản phải thu
5	$X_5$ : Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	+	Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản
6	$X_6$ : Vốn lưu động ròng (VLDR)	+	Tài sản ngắn hạn - Nợ ngắn hạn

**BẢNG 3: THỐNG KÊ MÔ TẢ CÁC BIẾN ĐỘC LẬP**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
QM	35	10.6254	12.9709	1.170883E1	.5400327
NNH	35	.0428	.6211	.260981	.1633804
VQHTK	35	1.001053931E0	6.320987633E4	5.56079859129E3	1.430700707065E4
VQKPT	35	1.232	83.351	1.07620E1	14.188945
ROA	35	-.0923	.2994	.084217	.0838176
VLDR	35	-2.0E11	1.7E12	1.437E11	4.0852E11
Valid N (listwise)	35				

Nguồn: Kết quả chạy mô hình

doanh nghiệp; 3) Đề xuất các chính sách nhằm nâng cao tính thanh khoản, góp phần gia tăng nội lực, khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp logistics Việt Nam.

## CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Cơ sở lý thuyết

Ở Việt Nam và trên thế giới đã có một số nghiên cứu về tính thanh khoản và các yếu tố ảnh hưởng đến tính thanh khoản của các doanh nghiệp. Bruinshoofd và Kool (2004) nghiên cứu về quản lý thanh khoản của các công ty ở Hà Lan trong giai đoạn 1977-1997 với mẫu là 453 doanh nghiệp phi tài chính. Nhóm tác giả đã sử dụng phương pháp thống kê mô tả và suy luận để phân tích dữ liệu. Thông qua phân tích hồi quy, họ kết luận có mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê giữa quy mô doanh nghiệp và vốn lưu động với tính thanh khoản của doanh nghiệp. Kim, Mauer và Sherman (1998) thu thập mẫu gồm 915 công ty công nghiệp ở Mỹ trong giai đoạn 1975-1994 và chỉ ra rằng, tính thanh khoản của công ty có mối quan hệ thuận chiều với tỷ suất sinh lời của tài sản. Muhammad Usama (2012) lấy mẫu gồm 18 doanh nghiệp ngành thực phẩm được niêm yết trên thị trường chứng khoán Karachi trong thời gian 2006-2010. Tác giả này đã kiểm tra sự ảnh hưởng của các yếu tố: quy mô, kỳ thu tiền bình quân, kỳ trả nợ bình quân, vòng quay hàng tồn kho, tỷ lệ nợ đến lợi nhuận và tính thanh khoản. Kết quả cho thấy, có tác động tích cực của quy mô và tác động tiêu cực của vòng quay hàng tồn kho đến tính thanh khoản của doanh nghiệp.

Dựa trên các công trình nghiên cứu ở trên, tác giả đề xuất 6 nhân tố ảnh hưởng đến tính thanh khoản của các doanh nghiệp logistics đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đó là: Quy mô, Nợ ngắn hạn, Vòng quay các khoản phải thu, Vòng quay hàng tồn kho, Tỷ suất sinh lời của tài sản, Vốn lưu động ròng.

### Phương pháp nghiên cứu

**Chọn mẫu:** Tác giả nghiên cứu 35 doanh nghiệp logistics đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, với nguồn dữ liệu để đánh giá là báo cáo tài chính hợp nhất đã được kiểm toán năm 2014. Các doanh nghiệp này chủ yếu thuộc nhóm ngành:



- Khai thác cảng: có 6 doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và 2 doanh nghiệp trên sàn chứng khoán Hà Nội, trong đó doanh nghiệp có vốn hóa lớn là Công ty Cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam (VSC), Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP), Cảng Cát Lái (CLL).

- Vận tải dầu khí gồm: có 5 doanh nghiệp trên sàn chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, trong đó doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất là Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT).

- Vận tải thủy hàng rời và container: có 17 mã niêm yết và Công ty Cổ phần Đại lý Liên hiệp Vận chuyển (GMD) có vốn hóa cao nhất trong nhóm ngành này.

- Vận tải đường bộ và dịch vụ logistics: có 5 doanh nghiệp.

**Đo lường tính thanh khoản** qua 2 chỉ tiêu: Tỷ số thanh toán hiện hành và Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (Bảng 1).

**Mô hình nghiên cứu**

Nghiên cứu này sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bội theo phương pháp bình phương nhỏ nhất (Ordinary Least Square) với sự hỗ trợ của phần mềm SPSS 16.0 để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tính thanh khoản của doanh nghiệp.

Mô hình hồi quy tổng thể có dạng:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Trong đó:

Y là biến phụ thuộc;

X là biến độc lập (Bảng 2);

$\beta_0$  là hệ số chặn;

$\varepsilon$  là sai số ngẫu nhiên.

Biến phụ thuộc là tỷ số thanh toán hiện hành và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (Bảng viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

**KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN**

**Thông kê mô tả**

Kết quả tính toán ở Bảng 3 cho thấy, chỉ số của các doanh nghiệp: Quy mô, Nợ ngắn hạn, Vòng quay hàng tồn kho, Vòng quay các khoản phải thu, Tỷ suất sinh lợi của tài sản, Vốn lưu động ròng có biên độ khá rộng giữa các doanh nghiệp khảo sát. Trong đó, có sự chênh lệch đáng kể ở chỉ tiêu Vốn lưu động ròng và Vòng quay hàng tồn kho. Hầu hết các chỉ số bình quân đều khá tốt, một số chỉ số tốt hơn hoặc tương đương mức trung

**BẢNG 4: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỒI QUY TUYẾN TÍNH BỘI GIỮA TỶ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH VỚI CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG (STEPWISE)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant) No NH	3.637	.532		6.832	.000		
	-5.987	1.736	-.515	-3.449	.002	1.000	1.000
2. (Constant) No NH Quy mô	20.644	5.908		3.494	.001		
	-7.251	1.630	-.623	-4.448	.000	.928	1.078
	-1.424	.493	-.405	-2.888	.007	.928	1.078
3. (Constant) No NH Quy mô VLĐR	28.894	6.406		4.511	.000		
	-6.898	1.519	-.593	-4.542	.000	.920	1.087
	-2.158	.544	-.613	-3.965	.000	.655	1.526
	1.771E-12	.000	.381	2.488	.018	.670	1.493

a. Dependent Variable: Tỷ số thanh toán hiện hành

**BẢNG 5: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỒI QUY TUYẾN TÍNH BỘI GIỮA CHU KỲ CHUYỂN ĐỔI TIỀN MẶT VỚI CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG (STEPWISE)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant) VQKPT	140.022	336.323		.416	.680		
	-40.008	19.059	-.343	-2.099	.044	1.000	1.000
2. (Constant) No NH Quy mô	844.019	443.080		1.905	.066		
	-49.804	18.468	-.427	-2.697	.011	.946	1.058
	-7,107.526	3,126.367	-.360	-2.273	.030	.946	1.058

a. Dependent Variable: Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt

Nguồn: Kết quả hồi quy

bình ngành, như: Vòng quay hàng tồn kho, Tỷ suất sinh lời của tài sản, Vốn lưu động ròng, Vòng quay khoản phải thu. Bảng 3 cũng cho thấy, Quy mô của các doanh nghiệp tương đồng.

**Phân tích tương quan**

Phân tích tương quan cho 2 nhóm biến, gồm: biến phụ thuộc là Tỷ số thanh toán hiện hành và Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt với nhóm biến độc lập, gồm: Quy mô doanh nghiệp, Tỷ lệ nợ ngắn hạn, Vòng quay hàng tồn kho, Vòng quay các khoản phải thu, Tỷ suất sinh lợi của tài sản và Vốn lưu động ròng. Tương quan hạng Pearson thể hiện mối quan hệ giữa các cặp biến, nếu giá trị tuyệt đối của hệ số Pearson gần đến 1 thì 2 biến này có mối quan hệ tuyến tính chặt chẽ. Kết quả cho thấy, tính thanh khoản của doanh nghiệp tương quan ý nghĩa với biến độc lập tỷ lệ Nợ ngắn hạn và Vòng quay các khoản phải thu, hay nhận xét ban đầu là Nợ ngắn hạn và Vòng quay các khoản phải thu có tác động đến tính thanh khoản của doanh nghiệp. Ngoài ra, còn



có tương quan giữa Quy mô với Vốn lưu động ròng và tương quan Nợ ngắn hạn với Vòng quay các khoản phải thu.



**Kết quả nghiên cứu cho thấy, các doanh nghiệp logistics niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có tính thanh khoản tốt, phần lớn các doanh nghiệp khảo sát đều có Tỷ số thanh toán hiện hành lớn hơn 1 và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt rất thấp. Tỷ số thanh toán hiện hành của các doanh nghiệp cao không phải do lượng hàng tồn kho cao mà do khoản mục tiền và các khoản tương đương tiền chiếm tỷ lệ lớn trong giá trị tài sản ngắn hạn. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt âm là do kỳ chuyển đổi hàng tồn kho và kỳ thu tiền khách hàng là nhỏ hơn nhiều so với kỳ thanh toán cho nhà cung cấp.**

#### *Phân tích hồi quy*

Kết quả hồi quy cho thấy, nhân tố ảnh hưởng đến tính thanh khoản là Quy mô doanh nghiệp, Tỷ lệ nợ ngắn hạn, Tỷ suất sinh lợi của tài sản và Vốn lưu động ròng. Ngoài ra, còn có nhân tố Vòng quay các khoản phải thu cũng có khả năng ảnh hưởng đến tính thanh khoản của doanh nghiệp. Để kiểm định xem nhân tố nào thực sự ảnh hưởng đến tính thanh khoản nhằm chắc chắn cho phần kết luận, tác giả tiếp tục kiểm tra bằng phương pháp stepwise cho thấy, nhân tố tỷ lệ Nợ ngắn hạn (Sig.= 0.00), Quy mô doanh nghiệp (Sig.= 0.00), Vốn lưu động ròng (Sig.= 0.018), Vòng quay các khoản phải thu (Sig.= 0.011) và Tỷ suất sinh lợi của tài sản (Sig.= 0.03) là những nhân tố tác động thực sự đến tính thanh khoản của doanh nghiệp (Bảng 4, Bảng 5).

Với hệ số  $R^2 = 0.514$  và  $0.24$  nghĩa là các nhân tố này giải thích được 51.4% và 24% tính thanh khoản của doanh nghiệp. Ngoài ra, giá trị Sig của trị F là  $0.000$  và  $0.012 < 0.05$  với biến dự báo là Tỷ lệ nợ ngắn hạn, Quy mô, Vốn lưu động ròng, Vòng quay các khoản phải thu và Tỷ suất sinh lợi của tài sản, có thể kết luận các biến không vi phạm giả thiết về phân phối chuẩn. Vậy, mô

hình hồi quy tuyến tính bội phù hợp với tập dữ liệu và có thể sử dụng được.

Như vậy, đối với Tỷ số thanh toán hiện hành, mối quan hệ của nhân tố Quy mô doanh nghiệp và Tỷ lệ nợ ngắn hạn là mối quan hệ ngược chiều, còn với nhân tố vốn lưu động ròng là thuận chiều. Đối với Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, chịu tác động ngược chiều của 2 nhân tố là Vòng quay các khoản phải thu và Tỷ suất sinh lợi của tài sản.

Mô hình các nhân tố tác động đến tính thanh khoản thông qua Tỷ số thanh toán hiện hành và Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt được biểu diễn, như sau:

$$\text{Tỷ số thanh toán hiện hành} = 28.894 - 2.158X_1 - 6.898X_2 + 1.771E - 12X_6$$

$$\text{Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt} = 844.019 - 49.804X_4 - 7,107.526X_5$$

#### **KIẾN NGHỊ**

Dựa trên kết quả nghiên cứu ở trên, tác giả xin đưa ra một số hàm ý chính sách, nhằm tăng tính thanh khoản của doanh nghiệp logistics, như sau:

*Thứ nhất*, tăng cường quản trị tín dụng trong doanh nghiệp thông qua kiểm soát các vấn đề về: tiêu chuẩn tín dụng, thời hạn bán chịu, chính sách chiết khấu, xếp hạng nhóm nợ doanh nghiệp, phân tích tuổi các khoản phải thu, xác định số dư các khoản phải thu.

*Thứ hai*, sử dụng đòn bẩy nợ một cách hợp lý, tránh sử dụng đòn bẩy nợ cao, nhất là trong tình hình kinh tế suy giảm tăng trưởng, bất ổn kinh tế vĩ mô.

*Thứ ba*, tăng cường hiệu quả quản lý và sử dụng vốn lưu động thông qua các biện pháp liên quan đến việc lên kế hoạch cho vốn lưu động, đồng thời, kết hợp giữa kế hoạch với quản lý thực hiện, kịp thời phát hiện và có giải pháp cho các vấn đề phát sinh trong quá trình thực hiện. □ \*

#### **TÀI LIỆU THAM KHẢO**

1. Bhunia, A. (2010). A trend analysis of liquidity management efficiency in selected private sector Indian steel industry, *International Journal of Research in Commerce and Management*, Vol-1, 5, pp 213
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. Kim, C.S, Mauer, D.C. and Sherman, A.E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33 (3), 335-359
4. Muhammad Usama (2012). Working capital Management and it's affect om firm's profitability and liquidity: In other food sector of Karachi Stock Exchange, *Arabian Journal of Business and Management Review*, 1 (12)