

Sử dụng các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền khi đánh giá thanh khoản doanh nghiệp niêm yết trên HOSE

 Ths. Nguyễn Phương Hà*
GS.TS. Trương Bá Thanh**

Nhận: 10/4/2020

Biên tập: 20/4/2020

Duyệt đăng: 29/4/2020

Nghiên cứu thực hiện kiểm tra vị thế thanh khoản của các DN niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) bằng cách sử dụng các tỷ số thanh khoản truyền thống so sánh với các tỷ số dòng tiền được phát triển trong các nghiên cứu trên thế giới thời gian gần đây. Kết quả kiểm định trung bình cho mẫu cặp T-test cho thấy, có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa các tỷ số truyền thống và các tỷ số dòng tiền. Kết quả phân tích khác biệt trung bình Anova cho thấy, có sự khác biệt đáng kể về xu hướng thanh khoản giữa các DN thuộc các ngành nghề khác nhau niêm yết trên Sàn Giao dịch TP.HCM.

Hàm ý của các kết quả thực nghiệm trong nghiên cứu này cho thấy rằng, việc phân tích tính thanh khoản của DN không nên chỉ áp dụng các tỷ số truyền thống dựa trên bảng cân đối kế toán, mà cần phải được phát triển bằng cách sử dụng bổ sung các tỷ số dựa trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ để có đánh giá toàn diện hơn về tình hình thanh khoản của DN.

Từ khóa: Thanh khoản, tỷ số truyền thống, tỷ số dòng tiền, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Abstract

This study examines the liquidity position of listed firms on the Ho Chi Minh Stock Exchange using the traditional liquidity ratios compared to the cash flow ratios developed in some researches in the world recently. The paired sample t-test results show that there is a statistically significant difference between traditional ratios and cash flow ratios. The one-way anova results show that there is a significant difference in liquidity trend between firms of different industries listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. The implications of the empirical results in this study indicate that liquidity analysis should not only using traditional ratios based on the Balance Sheet but also should be developed by using ratios based on the Cash Flow Statement for a more comprehensive assessment of the firm's liquidity situation.

Key words: Liquidity, traditional liquidity ratios, cash flow ratios, Cash flow Statement.

1. Giới thiệu

Thanh khoản là một chỉ số quan trọng trong việc đánh giá tình hình tài chính trong ngắn hạn của doanh nghiệp (DN). Nói cách khác, thanh khoản thể hiện khả năng DN đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn của mình, mà không phải chịu các

khoản lỗ không mong muốn. Bắt nguồn từ việc sử dụng tài sản không hiệu quả, rủi ro thanh khoản có thể phát sinh và đây cũng chính là rủi ro

thách thức nhất so với các rủi ro tài chính khác mà DN phải đối mặt. Do đó, quản lý thanh khoản là vấn đề thu hút sự quan tâm rất lớn của DN cũng như nhà phân tích kinh tế trong nhiều thập kỷ nay.

Có nhiều phương pháp khác nhau để đo lường và phân tích tính thanh khoản của một DN. Trong nhiều thập kỷ qua, tính thanh khoản của DN thường được đánh giá dựa trên mối quan hệ giữa tài sản lưu động và nợ phải trả ngắn hạn của DN. Các tỷ số thanh khoản truyền thống được sử dụng phổ biến gồm tỷ số thanh toán hiện tại, tỷ số thanh toán nhanh, tỷ số thanh toán tức thời. Tuy nhiên, Kirkham (2012) [6] cảnh báo rằng, dữ liệu để tính toán cho các tỷ số này được lấy từ bảng cân đối kế toán, do đó, có thể không phải lúc nào cũng đáng tin cậy do các tùy chọn đo lường kế toán khác nhau của các giá trị tài sản và kế toán dồn tích. Vì vậy, cần có một biện pháp khác phản ánh chính xác hơn vị thế thanh khoản thực tế của một DN.

Trong những năm gần đây, tỷ số tài chính dựa trên dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh được các nhà nghiên cứu và phân tích dân quan tâm đưa vào sử dụng, đem lại một góc nhìn mới cho việc đo lường tính

* Trường Đại học Tài chính - Kế toán

** Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

thanh khoản của DN. Mills và Yamamura (1998) [2] khẳng định rằng, báo cáo lưu chuyển tiền tệ đưa ra các thông tin đáng tin cậy hơn để phân tích tính thanh khoản so với bảng cân đối kế toán hay báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của DN. Điều này là do báo cáo lưu chuyển tiền tệ thể hiện rõ dòng tiền mặt vào và ra trong một khoảng thời gian nhất định. Mặt khác, các thông tin trình bày trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ không bị ảnh hưởng bởi kế toán theo cơ sở dồn tích và nguyên tắc phù hợp, do đó có ít khả năng bị thao túng hơn so với các thông tin được báo cáo trên bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (Ali, 1994 [1] và Sharma, 2001 [8]).

Đến nay, trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về phân tích tính thanh khoản của DN dựa trên thông tin dòng tiền hoạt động kinh doanh, tuy nhiên, những nghiên cứu tương tự ở Việt Nam còn rất ít và khá mới. Do đó, để bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm trong nền kinh tế Việt Nam là cần thiết. Mục tiêu chính của nghiên cứu này là mô tả bức tranh thực tế về tính thanh khoản của các DN niêm yết bằng cách kết hợp cả các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền. Ngoài việc so sánh tỷ số dòng tiền sử dụng thông tin từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ với tỷ số thanh khoản truyền thống sử dụng thông tin từ bảng cân đối kế toán, nghiên cứu sự khác biệt về xu hướng thanh khoản giữa các ngành khác nhau. Các kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu này, có thể cung cấp cái nhìn sâu sắc về thực tiễn quản lý thanh khoản tại các DN niêm yết ở Việt Nam, đồng thời thúc đẩy việc sử dụng báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong phân tích tài chính nói chung và tính thanh khoản nói riêng, để hiểu rõ hơn về tình hình tài chính của các DN.

2. Tổng quan tài liệu nghiên cứu

2.1. Tổng quan lý thuyết

2.1.1. Tỷ số thanh khoản truyền thống

Biện pháp truyền thống đo lường tính thanh khoản chỉ ra mối quan hệ của tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn, nó cho thấy DN có bao nhiêu đồng tài sản ngắn hạn để trang trải cho một đồng nợ ngắn hạn tại một thời điểm nhất định. Đại diện cho biện pháp đo lường này là các tỷ số thanh khoản truyền thống gồm: tỷ số thanh toán hiện hành, tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tức thời, được thể hiện cụ thể trong Bảng 1.

Có thể nhận thấy, ba tỷ số này so sánh các tài sản thanh khoản nhất của DN với các chi phí tiềm năng, đưa ra một đánh giá nhanh chóng về khả năng mà các tổ chức kinh tế đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn của mình. Tuy nhiên, do sự hạn chế trong tính khả dụng của tỷ số thanh toán tức thời, bởi nó loại trừ toàn bộ các khoản phải thu và hàng tồn kho, đòi hỏi các công ty phải nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền ở mức cao đủ để đảm bảo chi trả các khoản nợ ngắn hạn. Đây là một việc không thực tế, nên hầu hết các tác giả ưu tiên lựa chọn sử dụng tỷ số thanh toán hiện tại trong nghiên cứu của mình.

2.1.2. Tỷ số dòng tiền

Do hạn chế của kế toán theo cơ sở dồn tích khi các giao dịch tài chính dưới cả hình thức tín dụng hay tiền mặt đều được ghi nhận khi chúng phát sinh, thay vì chỉ tập trung vào khi nhận tiền mặt và thanh toán bằng tiền mặt. Ngoài ra, các tỷ số thanh khoản truyền thống được tính toán từ các thông tin trên Bảng cân đối kế toán nên chỉ thể hiện được thanh khoản của DN ở

trạng thái tĩnh, do chỉ đo lường tại một thời điểm duy nhất. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ khắc phục được những hạn chế này bởi nó tập trung vào khía cạnh thanh khoản của các hoạt động kinh doanh chính của DN, nó không bao gồm các khoản doanh thu và chi phí được đo lường bởi cơ sở kế toán dồn tích. Với những vượt trội hơn so với các tỷ số thanh khoản truyền thống, những năm gần đây, tỷ số dòng tiền được các nhà nghiên cứu cũng như các nhà phân tích tài chính dần quan tâm nghiên cứu và đưa vào sử dụng. Các nghiên cứu thực nghiệm tập trung vào việc phân tích và so sánh tính thanh khoản giữa các tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền gồm có nghiên cứu của các tác giả như: Kisang Ryu và Shawn Jang (2004) [3], Ross Kirkham (2012) [6], Sulayman H. Atieh (2014) [9], Baki Billah và cộng sự (2015) [4], Phạm Quang Tín và cộng sự (2017) [5].

Các tỷ số dòng tiền được sử dụng nhiều trong các nghiên cứu này gồm có: Tỷ số dòng tiền hoạt động trên nợ ngắn hạn (Cash Flow from Operation to Current Liabilities); Tỷ số đảm bảo thanh toán nợ và lãi vay đến hạn (Critical Needs Cash Coverage); Tỷ số dòng tiền hoạt động trên tổng nợ (Cash Flow from Operation to Total Liabilities); Tỷ số đảm bảo thanh toán lãi vay và thuế (Cash flow-interest Coverage). Tuy nhiên, do trọng tâm của nghiên cứu này là kiểm tra các biện pháp đo lường thanh khoản trong ngắn hạn (liquidity) của DN, trong khi đó các tỷ số dòng tiền hoạt động trên tổng nợ và tỷ số đảm bảo thanh toán lãi vay và thuế bằng tiền là các chỉ tiêu được sử dụng để đo lường khả năng thanh toán trong dài hạn (sol-

Bảng 1. Các tỷ số thanh khoản truyền thống

TT	Tỷ số	Công thức
1	Tỷ số thanh toán hiện tại (CR)	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn
2	Tỷ số thanh toán nhanh (QR)	(Tài sản ngắn hạn – Hàng tồn kho)/Nợ ngắn hạn
3	Tỷ số thanh toán tức thời (CaR)	(Tiền + Các khoản tương đương tiền)/Nợ ngắn hạn

vency), do đó, chúng được loại bỏ trong nghiên cứu này. Công thức tính được áp dụng theo nghiên cứu của Kisang Ryu và Shawn Jang (2004) [3], Ross Kirkham (2012) [6], Baki Billah và cộng sự (2015) [4] trình bày trong Bảng 2.

2.2. Các nghiên cứu trước

Tính thanh khoản là một trong những vấn đề nổi trội trong nghiên cứu hàn lâm về phân tích tài chính DN trong nhiều thập kỷ qua. Tuy nhiên, những nghiên cứu chú trọng vào việc tìm hiểu và so sánh tính thanh khoản giữa các tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền chỉ mới xuất hiện ở những năm gần đây. Dưới đây là kết quả các công trình nghiên cứu thực nghiệm về nội dung này của các học giả trên thế giới cũng như ở Việt Nam được liệt kê theo thứ tự thời gian thực hiện.

Nghiên cứu đầu tiên cho việc so sánh giữa các tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền được khởi xướng bởi Kisang Ryu và Shawn Jang (2004) [3]. Nghiên cứu xem xét tình hình tài chính của các DN kinh doanh khách sạn thương mại và khách sạn sòng bạc ở Mỹ, trong giai đoạn từ 1998 - 2002, bằng cách sử dụng cả tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền. Kết quả từ kiểm định T-test cho thấy, có sự khác biệt về vị thế thanh khoản giữa tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền.

Ross Kirkham (2012) [6], thực hiện so sánh tỷ số thanh khoản truyền thống với tỷ số dòng tiền khi đo lường tính thanh khoản của 25 DN thuộc lĩnh vực viễn thông, trong giai đoạn từ 2007 – 2011. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có sự trái ngược về vị thế thanh khoản giữa các tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền. Kirkham kết luận rằng, với mục đích đánh giá dữ liệu tài chính, các tỷ số dòng tiền cung cấp một phương tiện có giá trị và phù hợp hơn các tỷ số truyền thống.

Bảng 2. Các tỷ số dòng tiền được áp dụng

TT	Tỷ số	Công thức
1	Tỷ số dòng tiền hoạt động trên nợ ngắn hạn (CFO)	Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh/Nợ ngắn hạn
<i>Tỷ số này thể hiện số lần mà DN có thể trả hết các khoản nợ ngắn hạn của mình bằng tiền mặt được tạo ra trong một kỳ hoạt động.</i>		
2	Tỷ số đảm bảo thanh toán nợ và lãi vay đến hạn (CNCC)	(Dòng tiền từ HĐKD + Lãi vay đã trả)/(Nợ ngắn hạn + Chi phí lãi vay)
<i>Tỷ số này thể hiện khả năng DN đảm bảo chi trả các khoản nợ và lãi vay đến hạn của mình bằng tiền mặt được tạo ra trong một kỳ hoạt động.</i>		

Sulayman H. Atieh (2014) [9] kiểm tra sự khác biệt về vị thế thanh khoản giữa các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền của 7 công ty được phẩm ở Jordan, trong giai đoạn từ 2007 - 2012. Kết quả nghiên cứu tìm thấy có sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê giữa tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số dòng tiền hoạt động khi đo lường tính thanh khoản của các DN được chọn mẫu.

Kajananthan và Velnampy (2014) [7] đã điều tra tình hình tài chính của hai công ty truyền thông ở Sri Lanka, trong giai đoạn 5 năm từ 2009 - 2013, thông qua các tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền, kết quả thực nghiệm cho thấy có sự khác nhau trong thanh khoản giữa hai loại tỷ số này.

Nghiên cứu của Baki Billah và cộng sự (2015) [4] so sánh tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền của 15 công ty thuộc ba lĩnh vực có giá trị vốn hóa cao nhất (gồm sản phẩm tiêu dùng, sản phẩm công nghiệp và dịch vụ thương mại) trên Sở Giao dịch Chứng khoán Bursa (Malaysia) trong giai đoạn 2010 - 2012. Trong hầu hết các trường hợp, tỷ số dòng tiền hỗ trợ tỷ số truyền thống bằng cách cung cấp góc nhìn sâu sắc hơn, cung cấp thông tin đáng tin cậy hơn về khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán của các DN so với tỷ số truyền thống.

Tại Việt Nam, chỉ mới có nghiên cứu của Phạm Quang Tín và cộng sự (2017) [5] là sử dụng tỷ số dòng tiền như là một biện pháp đo lường tính thanh khoản của DN. Trong nghiên cứu này, các tác giả

kiểm tra sự khác biệt giữa các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền trong thanh khoản của 254 DN niêm yết tại Việt Nam, trong giai đoạn 5 năm từ 2011 đến 2015. Kết quả chỉ ra rằng, có sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê giữa tỷ số dòng tiền với tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số thanh toán nhanh.

Hạn chế của các nghiên cứu trên là một số nghiên cứu có số lượng mẫu rất nhỏ, ngoài nghiên cứu của Phạm Quang Tín và cộng sự (2017) [5] thì các nghiên cứu còn lại đều có mẫu từ 2 - 25 DN, nên tính đại diện còn khá thấp. Mặt khác, khoảng thời gian của các nghiên cứu trên là khá ngắn, chủ yếu từ 3 - 6 năm, do đó chưa thể hiện được hết sự biến động cũng như xu hướng thanh khoản của các DN, ở các giai đoạn kinh tế khác nhau của quốc gia. Nghiên cứu tại Việt Nam của Phạm Quang Tín và cộng sự (2017) [5] bao gồm các DN niêm yết trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán HOSE và HNX. Hạn chế ở đây là, vốn điều lệ được yêu cầu bởi hai sàn này chênh lệch khá lớn (HOSE yêu cầu DN có vốn điều lệ từ 120 tỷ đồng trở lên, trong khi HNX chỉ từ 30 tỷ đồng) dẫn đến sự khác biệt đáng kể về quy mô giữa các DN trong mẫu nghiên cứu. Ngoài ra, các tác giả cũng chưa chỉ ra được sự khác biệt trong xu hướng thanh khoản giữa các lĩnh vực ngành nghề khác nhau. Do đó, nhằm khắc phục những khoảng trống trên và bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm trong nền kinh tế ở Việt Nam, nghiên cứu này thực hiện tìm hiểu, phân tích và so sánh tính thanh khoản của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE, thông

qua việc sử dụng đồng thời hai loại tỷ số thanh khoản truyền thống và tỷ số dòng tiền.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Để trả lời câu hỏi: Có sự khác biệt giữa các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền trong thanh khoản của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE hay không, có các cặp giả thuyết được đặt ra như sau:

H1: Có sự khác biệt thống kê về tình trạng thanh khoản giữa tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số dòng tiền hoạt động của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE.

H2: Có sự khác biệt thống kê về tình trạng thanh khoản giữa tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số khả năng thanh toán các nhu cầu đến hạn bằng tiền của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE.

Để trả lời câu hỏi: Có sự khác biệt về xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE hay không, nghiên cứu đặt ra giả thuyết như sau:

H3: Có sự khác biệt thống kê về xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE khi đo lường bằng tỷ số thanh toán hiện tại.

H4: Có sự khác biệt thống kê về xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên sàn giao dịch HOSE khi đo lường bằng tỷ số thanh toán nhanh.

H5: Có sự khác biệt thống kê về xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên sàn giao dịch HOSE khi đo lường bằng tỷ số dòng tiền hoạt động.

H6: Có sự khác biệt thống kê về xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên sàn giao dịch HOSE khi đo lường bằng tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn.

3.2. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu là các DN phi tài chính niêm yết trên Sàn HOSE không bị gián đoạn trong suốt 10 năm, giai đoạn từ 2009 - 2018. Tổng cộng có 145 DN thuộc 9 lĩnh vực ngành nghề (thể hiện trong bảng 3). Tuy nhiên, ngành công nghệ thông tin và dịch vụ viễn thông chỉ có một DN đủ điều kiện, không đảm bảo cho việc so sánh nên hai loại ngành này được loại trừ ra khỏi mẫu nghiên cứu. Số DN chính thức được đưa vào nghiên cứu là 143, tổng cộng có 1.430 quan sát của 7 lĩnh vực ngành nghề. Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng được lấy từ dữ liệu của HOSE.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Để kiểm tra và phân tích sự khác biệt trong tính thanh khoản giữa các biện pháp đo lường khác nhau, phương pháp sử dụng trong nghiên cứu này dựa trên phương pháp được sử dụng trong nghiên cứu của Baki Billah và cộng sự (2015) [4]: Đầu tiên, sử dụng số liệu thống kê mô tả để cung cấp bảng tóm tắt về sự khác biệt giữa các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền trong đo lường tính thanh khoản của các DN niêm yết trên sàn HOSE; Thứ hai, sử dụng phương pháp kiểm định trung bình

cho mẫu cặp (paired sample t-test) để phân tích sự khác biệt ghép nối giữa các chỉ tiêu đo lường tính thanh khoản, tạo nền tảng chấp nhận hoặc từ chối cho các giả thuyết H1 và H2.

Hạn chế của phương pháp T-test là chỉ kiểm định được cho các biến có hai nhóm quan sát, trong khi có 7 nhóm ngành cần kiểm định. Do đó, đối với mục tiêu kiểm tra sự khác biệt về xu hướng thanh khoản giữa các ngành khác nhau, nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích Anova để xem xét xu hướng thanh khoản giữa các DN thuộc các ngành khác nhau, làm nền tảng chấp nhận hoặc từ chối cho giả thuyết H3.

4. Kết quả thực nghiệm

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả trong bảng 4, trang 25 cho thấy, tỷ số thanh toán hiện tại nằm trong khoảng 0,51 - 10,40. Giá trị trung bình của tỷ số thanh toán hiện tại là 2,22, cao hơn giá trị đề xuất là 2 theo Maness và Zietlow (2004) [10] và Lasher (2008) [11], cho thấy hầu hết các DN trong mẫu có trung bình thanh khoản là tốt.

Giá trị trung bình của tỷ số dòng tiền hoạt động trên nợ ngắn hạn là

Bảng 3. Cơ cấu các ngành nghề của các DN

Lĩnh vực ngành nghề	Số lượng	Tỷ lệ (%)
Hàng tiêu dùng	40	27,59
Dịch vụ tiện ích	9	6,21
Chăm sóc sức khỏe	6	4,13
Năng lượng	5	3,43
Công nghệ thông tin	1	0,7
Dịch vụ viễn thông	1	0,7
Công nghiệp	41	28,28
Nguyên vật liệu	27	18,62
Bất động sản	15	10,34
Tổng cộng	145	100,00

(Nguồn: Tác giả tổng hợp dựa trên dữ liệu công bố trên website của Sở Giao dịch Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh <https://www.hsx.vn/>)

0,34, có nghĩa là trung bình các DN đáp ứng được 34% tổng nợ ngắn hạn bằng lượng tiền được tạo ra trong kỳ, theo Kisang Ryu và Shaw Jang (2004) [3] khuyến nghị tỷ lệ này nên tối thiểu là 40%.

Mặt khác, giá trị trung bình của tỷ số dòng tiền hoạt động cũng nhỏ hơn so với tỷ số thanh toán hiện tại, ngụ ý rằng tỷ số dòng tiền phản ánh một vị thế thanh khoản yếu kém hơn so với tỷ số thanh toán hiện tại. Độ lệch chuẩn của tỷ số thanh toán hiện tại (1,46), cao hơn tỷ số dòng tiền hoạt động (0,54) cho thấy tỷ số thanh toán hiện tại có tỷ lệ phân tán nhiều hơn.

Kết quả thống kê mô tả trong Bảng 5 chỉ ra rằng, tỷ số thanh toán nhanh có giá trị trung bình là 1,55, cho thấy trung bình các DN được chọn mẫu có vị thế thanh khoản khá tốt. Mặc dù vị thế thanh khoản yếu hơn so với tỷ số thanh toán hiện hành do loại trừ hàng tồn kho, nhưng vẫn đảm bảo tốt cho việc chi trả các khoản nợ ngắn hạn.

Tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn có giá trị tối thiểu (-0,43) và giá trị tối đa (3,65) gần với tỷ số dòng tiền hoạt động (từ bảng 4), hỗ trợ bằng chứng cho vị thế thanh khoản được giải thích ở trên. Đồng thời, tỷ số này có giá trị trung bình là 0,27, nhỏ hơn giá trị trung bình của tỷ số thanh toán nhanh cho thấy một vị thế thanh khoản yếu kém hơn. Khác biệt này một lần nữa ủng hộ kết quả từ Bảng 4, các tỷ số dòng tiền cho thấy một góc nhìn khác về thanh khoản so với các tỷ số truyền thống.

Mặt khác, độ lệch chuẩn của tỷ số thanh toán nhanh (1,24) cao hơn độ lệch chuẩn của tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn (0,51) cho thấy tỷ số thanh toán nhanh có độ phân tán cao hơn. Như vậy, có thể khẳng định rằng, các tỷ số truyền thống có độ phân tán cao hơn các tỷ số dòng tiền, do các tỷ số dòng tiền được tính bằng cách tập trung trực

Bảng 4. Thống kê mô tả tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số dòng tiền hoạt động

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Tỷ số thanh toán hiện tại	143	0,5100	10,4080	2,22055	1,469669	2,658	0,203
Tỷ số dòng tiền hoạt động trên nợ ngắn hạn	143	-0,3490	3,7480	0,34435	0,542868	2,912	0,203
Valid N (listwise)	143						

Bảng 5. Thống kê mô tả tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Tỷ số thanh toán hiện tại - Tỷ số dòng tiền hoạt động	1,876	1,219	0,101	1,674	2,077	18,395	142	0,000
Pair 2	Tỷ số thanh toán nhanh - Tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn	1,281	0,967	0,080	1,121	1,441	15,842	142	0,000

Bảng 6. Kiểm định T-test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Tỷ số thanh toán hiện tại - Tỷ số dòng tiền hoạt động	1,876	1,219	0,101	1,674	2,077	18,395	142	0,000
Pair 2	Tỷ số thanh toán nhanh - Tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn	1,281	0,967	0,080	1,121	1,441	15,842	142	0,000

tiếp và lượng tiền được tạo ra từ hoạt động kinh doanh của DN.

4.2. Kiểm định T-test

Bảng 6 cho thấy, kết quả kiểm tra T-test về sự khác biệt giữa các tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền. Cả hai cặp tỷ số so sánh đều có giá trị sig $0,000 < 0,05$, do đó giả thuyết H1 và H2 được chấp nhận. Nói cách khác, có sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê giữa tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số dòng tiền hoạt động cũng như giữa tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn.

Giá trị trung bình của tỷ số thanh toán hiện tại cao hơn tỷ số dòng tiền hoạt động là 1,876 và tỷ số thanh toán nhanh cao hơn tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn là 1,281. Điều này chỉ ra rằng, các tỷ số thanh khoản truyền thống cho thấy một vị thế thanh khoản tốt hơn so với các

tỷ số dòng tiền, một lần nữa hỗ trợ cho kết quả thống kê mô tả ở Bảng 4 và Bảng 5. Với độ tin cậy 95%, giá trị trung bình tổng thể có ý nghĩa đối với cặp tỷ số thanh toán hiện tại và tỷ số dòng tiền là nằm trong khoảng từ 1,674 – 2,077. Đối với cặp tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn, nằm trong khoảng từ 1,121 - 1,441.

Các kết quả thống kê mô tả và kiểm định T-test trong nghiên cứu này cho thấy, kết quả tương tự với các nghiên cứu trước của Kisang Ryu và Shaw Jang (2004) [3], Ross Kirkham (2012) [6], Sulayman H. Atieh (2014) [9], Kajanathan và Velnampy (2014) [7], Baki Billah và cộng sự (2015) [4], Phạm Quang Tín và cộng sự (2017)[5], ủng hộ cho việc sử dụng các tỷ số dòng tiền như một cách tiếp cận khác cho các tỷ số truyền thống trong đánh giá tính thanh khoản của DN.

4.3. Phân tích Anova

Kết quả phân tích Anova ở Bảng 7 cho thấy, sự khác biệt về thanh khoản giữa các ngành qua từng biện pháp đo lường khác nhau. Ngoại trừ tỷ số thanh toán hiện tại có giá trị sig 0,058 là lớn hơn 0,05, các tỷ số còn lại đều có giá trị sig nhỏ hơn 0,05. Điều đó có ý nghĩa rằng, giả thuyết H3 bị bác bỏ trong khi các giả thuyết H4, H5, H6 được chấp nhận. Nói cách khác, xu hướng thanh khoản giữa các ngành nghề khác nhau của các DN niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE không có sự khác biệt đáng kể khi đo lường bằng tỷ số thanh toán hiện tại, nhưng có sự khác biệt về mặt thống kê khi đo lường bằng tỷ số thanh toán nhanh, tỷ số dòng tiền hoạt động và tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn.

5. Kết luận

Kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này cho thấy, có sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê giữa các tỷ số thanh khoản truyền thống và các tỷ số dòng tiền. Các tỷ số thanh khoản truyền thống cho thấy, vị thế thanh khoản tốt hơn so với các tỷ số dòng tiền đối với các DN niêm yết trên HOSE. Đồng thời, nghiên cứu này cũng tìm thấy kết quả rằng, với các DN niêm yết trên Sàn HOSE thuộc các ngành khác nhau có sự khác biệt đáng kể về xu hướng thanh khoản khi đo lường bằng tỷ số thanh toán nhanh, tỷ số dòng tiền hoạt động và tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn, nhưng không có sự khác biệt với tỷ số thanh toán hiện tại.

Các kết quả thực nghiệm này bổ sung bằng minh chứng rằng, các tỷ số dòng tiền cung cấp một góc nhìn toàn diện hơn để đánh giá và phân tích vị trí thanh khoản của DN. Lợi ích chính của tỷ số dòng tiền là các tỷ số này kiểm tra các nguồn lực mà DN đã tạo ra để đáp ứng các cam kết thanh toán trong một khoảng thời gian, trong khi các tỷ số truyền thống chỉ cho biết DN có bao nhiêu

Bảng 7. Phân tích ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Tỷ số thanh toán hiện tại	Between Groups	25,970	6	4,328	2,097	0,058
	Within Groups	280,740	136	2,064		
	Total	306,710	142			
Tỷ số thanh toán nhanh	Between Groups	28,699	6	4,783	3,339	0,004
	Within Groups	194,849	136	1,433		
	Total	223,548	142			
Tỷ số dòng tiền hoạt động	Between Groups	7,481	6	1,247	4,934	0,000
	Within Groups	34,367	136	0,253		
	Total	41,848	142			
Tỷ số thanh toán tiền các nhu cầu đến hạn	Between Groups	6,040	6	1,007	4,302	0,001
	Within Groups	31,821	136	0,234		
	Total	37,861	142			

tài sản ngắn hạn vào một thời điểm (Baki Billah và cộng sự, 2015) [4]. Hàm ý của các kết quả thực nghiệm trên cho thấy rằng, để đo lường tính thanh khoản của một DN, không nên chỉ sử dụng các tỷ số thanh khoản truyền thống, bởi DN vẫn có thể gặp các vấn đề nghiêm trọng về thanh khoản nếu dòng tiền được tạo ra không đảm bảo thanh toán cho các nghĩa vụ của DN trong ngắn hạn. Do đó, việc sử dụng đồng thời cả hai loại tỷ số truyền thống và tỷ số dòng tiền trong công tác đánh giá và phân tích tính thanh khoản là cần thiết.

Nghiên cứu này chỉ mới tập trung đánh giá, so sánh thanh khoản của các DN niêm yết trên sàn giao dịch HOSE tại Việt Nam qua các biện pháp đo lường truyền thống và dòng tiền hoạt động kinh doanh. Nghiên cứu sâu hơn trong tương lai, có thể bao gồm xác định các nhân tố ảnh hưởng đến các tỷ số đo lường thanh khoản dựa trên dòng tiền của DN nhằm giúp các nhà quản trị DN đưa ra các quyết định đúng đắn để duy trì vị thế thanh khoản của DN mình một cách phù hợp. ■

Tài liệu tham khảo

[1] Ashiq Ali (1994), "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows", *Journal of Accounting Research*, vol. 32, no. 1, pp. 61-74.
 [2] John R. Mills and Jeanne H. Yama-

mura, J. H. (1998), "The Power of Cash Flow Ratios", *Journal of Accountancy*, 186 (4), pp. 53-61.

[3] Kisang Ryu and Shawn Jang (2004), "Performance Measurement Through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies", *Journal of Hospitality Financial Management*, 12 (1), pp. 15-25.

[4] N. M. Baki Billah, Noor Azuddin Yakob, Carl B. (2015), "Liquidity Analysis of Selected Public-Listed Companies in Malaysia", *International Economics and Business*, 1 (1), pp. 01-20.

[5] Pham Quang Tin, Tran Thi Nga, Pham Thi Kim Lanh (2017), "Liquidity Analysis of Vietnamese Listed Firms Using Traditional Ratios and Cash Flow Ratios", *International Journal of Business, Economics and Law*, 12 (1), pp. 13-23.

[6] Ross Kirkham (2012), "Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia", *Journal of New Business Ideas & Trends*, 10 (1), pp. 1-13.

[7] R. Kajanathan, Prof. T. Velnampy (2014), "Liquidity, Solvency and Profitability Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunication Sector in Sri Lanka", *Research Journal of Financial and Accounting*, 5 (23), pp. 163-170.

[8] Sharma, D. S. (2001), "The role of cash flow information in predicting corporate failure: The state of the literature", *Managerial Finance*, 27(4), pp. 3-28.

[9] Sulayman H. Atieh (2014), "Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios as Compared to Traditional Ratios in the Pharmaceutical Sector in Jordan", *International Journal of Financial Research*, 5 (3), pp. 146-158.

[10] Terry S. Maness, John T. Zietlow (2004), "Short-term financial management", South-Western Educational Publishing.

[11] William R. Lasher (2008), "Practical Financial Management", 5th ed., Thomson South-Western.