

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Lê Mạnh Hùng, Lê Thị Việt Nga và Doãn Nguyên Minh** - Thúc đẩy xuất khẩu nông sản của Việt Nam sang thị trường Trung Quốc trong bối cảnh thực thi hiệp định RCEP. **Mã số: 162.IIEM.11** 3
Developing Vietnam's Agriculture Exports to China Market in The Entry Into Force of The RCEP Agreement
- 2. Lê Ngọc Danh và Ngô Thị Thanh Trúc** - Quản lý chuỗi cung ứng ngành hàng cua biển vùng Đồng bằng Sông Cửu Long. **Mã số: 162.ITrEM.11** 11
Supply chain management of mub crabs in the Mekong Delta
- 3. Nguyễn Văn Chiến** - Tác động của phát triển du lịch và tăng trưởng kinh tế lên thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Đông Nam Á. **Mã số: 162.IDEco.11** 23
Impact of Tourism Development and Economic Growth on Foreign Direct Investment in Southeast Asia

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 4. Nguyễn Quỳnh Trang** - Kế toán quản trị với việc ra quyết định tại các doanh nghiệp sản xuất cơ khí Việt Nam: Các yếu tố ảnh hưởng và tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. **Mã số: 162.2BAcc.21** 32
Management Accounting for Decision - Making in Vietnamese Mechanical Manufacturing Enterprises: Factors Affecting and Impact on Firm Performance
- 5. Nguyễn Thị Ngọc Lan, Bùi Thị Ngọc và Nguyễn Thị Thanh Phương** - Mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ. **Mã số: 162.2BAcc.21** 44
Relationship Between Profit and Cash Flows on Cash Flows Tatement

- 6. Nguyễn Thanh Phương và Đặng Thị Lan Phương** - Các yếu tố ảnh hưởng tỷ suất sinh lời trên tài sản của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. *Mã số: 162.2FiBa.21* 56
Factors Affecting Return on Assets of Commercial Banks in Vietnam
- 7. Đỗ Thị Vân Trang và Phan Thùy Dương** - Các yếu tố tác động đến rủi ro tài chính trong doanh nghiệp bất động sản: Đánh giá từ mô hình hồi quy phân vị. *Mã số: 162.2FiBa.21* 70
Factors affecting Financial risk in the real-estate companies: The quantile regression
- 8. Hoàng Văn Thành và Nguyễn Thị Huyền Ngân** - Tác động của quản trị truyền thông marketing đến kết quả bán hàng và kết quả thương hiệu: nghiên cứu trường hợp các khách sạn 4-5 sao trên địa bàn Hà Nội. *Mã số: 162.2TRMg.21* 79
Effect of Marketing Communication Management on Sales-Related Performance and Brand-Related Performance: A Case Study of 4 Star and 5 Star Hotels in Hanoi

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 9. Hồ Hữu Phương Chi, Quách Dương Tử và Nguyễn Tuấn Kiệt** - Covid-19 có ảnh hưởng đến phương thức thanh toán của khách hàng? bằng chứng từ Cần Thơ, Việt Nam. *Mã số: 162.3SMET.31* 92
Does Covid-19 Pandemic Affect Customers' Payment Method? Evidence From Can Tho, Vietnam
- 10. Nguyễn Đình Toàn, Hoàng Ngọc Vinh Hạnh và Hoàng Tuấn Dũng** - Ảnh hưởng của sự bảo chứng của người nổi tiếng đến ý định mua của giới trẻ Việt Nam: nghiên cứu trường hợp thương hiệu điện thoại di động OPPO. *Mã số: 162.3BMkt.31* 103
The Effects of Celebrity Endorsement on Purchase Intention of Vietnamese Youth: The Case of Oppo Smartphone Brand

MỐI QUAN HỆ GIỮA LỢI NHUẬN VÀ DÒNG TIỀN TRÊN BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Nguyễn Thị Ngọc Lan

Ban Tài chính, Tổng liên đoàn Lao động Việt Nam

Email: lanntn@dhcd.edu.vn

Bùi Thị Ngọc

Trường Đại học Lao động Xã hội

Email: buithingoc.ldxh@gmail.com

Nguyễn Thị Thanh Phương

Trường Đại học Thương Mại

Email: thanhphuongkttc@gmail.com

Ngày nhận: 18/12/2021

Ngày nhận lại: 21/01/2021

Ngày duyệt đăng: 15/02/2022

Lợi nhuận và dòng tiền là hai thông tin quan trọng trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Tuy hai chỉ tiêu được lập trên những cơ sở khác nhau nhưng chúng đều hỗ trợ cho nhà quản trị và nhà đầu tư khi phân tích tài chính. Mục đích của nghiên cứu này nhằm chỉ ra mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp theo thời gian. Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng với dữ liệu thứ cấp là báo cáo lưu chuyển tiền tệ của 712 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2019-2020. Sử dụng kỹ thuật phân tích hồi quy đơn biến của 4 mô hình để đánh giá mức độ tác động qua lại giữa lợi nhuận và dòng tiền. Kết quả nghiên cứu đã chứng minh tồn tại mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền, trong cùng 1 năm lợi nhuận và dòng tiền tác động lẫn nhau với hệ số 0.680 và 0.688, giữa các năm sự tác động giảm dần, hệ số tác động 0.651 và 0.598. Mối quan hệ này đã chứng minh vai trò quan trọng của chỉ tiêu lợi nhuận và dòng tiền đối với doanh nghiệp. Bài viết đưa ra các khuyến nghị cho nhà quản trị cũng như nhà đầu tư cần quan tâm đồng thời đến 2 chỉ tiêu này trong ngắn hạn và dài hạn và cách lựa chọn lợi nhuận hay dòng tiền trong những tình huống cụ thể.

Từ khóa: Lợi nhuận, dòng tiền, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, mối quan hệ, tác động.

JEL Classifications: A31, C20; M40

1. Giới thiệu

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ cung cấp thông tin về dòng tiền vào, dòng tiền ra của hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong một kỳ kinh doanh. Cơ sở tiền được sử dụng để lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong khi bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh được lập trên cơ sở kế toán dồn tích. Do vậy, chỉ tiêu dòng tiền và lợi nhuận được lập từ hai cơ sở kế toán khác nhau nên có giá trị khác nhau. Trong

phương pháp gián tiếp, để xác định dòng tiền thuần của hoạt động kinh doanh người ta xuất phát từ chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế, sau đó điều chỉnh các khoản mục không phải bằng tiền, các thay đổi trong kỳ của hàng tồn kho, các khoản phải thu, phải trả từ hoạt động kinh doanh. Như vậy có thể thấy chỉ tiêu dòng tiền và lợi nhuận sẽ có mối quan hệ với nhau.

Bowen và cộng sự (1986), thông thường nhà quản trị doanh nghiệp thường quan tâm đến chỉ tiêu lợi nhuận hơn dòng tiền vì lợi nhuận là kết quả của

hoạt động kinh doanh mà doanh nghiệp dễ dàng nhận diện. Tuy nhiên, dòng tiền ngân quỹ đóng vai trò quan trọng trong hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp. Một công ty tạo ra lợi nhuận nhưng không thể thu hồi công nợ bằng tiền vẫn có nguy cơ mất khả năng thanh toán bởi vì công ty không có khả năng quản lý doanh số tín dụng và dòng tiền. Phân tích dòng tiền và lợi nhuận cung cấp một cái nhìn sâu sắc về hiệu quả hoạt động kinh doanh cốt lõi và khả năng phát triển bền vững của doanh nghiệp. Đối với các công ty, lợi nhuận thường là mục tiêu quan trọng nhưng nếu tiền mặt không đủ sẽ dẫn đến tình trạng thua lỗ và nguy cơ phá sản (Keynes, 1937). Thực tế đã chứng minh một công ty kiểm soát tốt số dư tiền mặt sẽ dễ dàng mang lại cơ hội đầu tư và gia tăng lợi nhuận. Nói một cách khác, tiền mặt là nhu cầu trong khi lợi nhuận là mong muốn. Trên thế giới đã có nhiều bài học về niềm tin vào lợi nhuận, ví dụ sự sụp đổ của Enron, WorldCom, Adelphia (Pindado, 2001). Đây là các trường hợp không quan tâm thỏa đáng tới dòng tiền khiến các doanh nghiệp đối mặt với rủi ro thanh khoản, chi phí tài chính gia tăng và bị phá sản. Như vậy, căn cứ vào những thông tin tài chính của doanh nghiệp, nhà quản trị tài chính cần thực hiện quản trị dòng tiền theo các nội dung như dòng tiền vào, dòng tiền ra, chi phí phát sinh do thặng dư hay thiếu hụt tiền. Quan trọng hơn, họ cần xây dựng mô hình ngân quỹ tối ưu và tiến hành dự báo dòng tiền (Hamid & Nassim 2014).

Tại Việt Nam, nhà quản trị của các doanh nghiệp đã và đang tập trung sự quan tâm vào lợi nhuận (trên báo cáo kết quả kinh doanh) khi đánh giá kết quả và đưa ra các quyết định liên quan tới hoạt động của doanh nghiệp. Nhà quản trị chưa dành sự quan tâm thỏa đáng tới dòng tiền (trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ). Chỉ có một số ít công ty niêm yết quan tâm và đang trong bước đầu triển khai các hoạt động quản trị dòng tiền như Masan, Vinamilk, Hòa Phát, Kinh Đô, Minh Phú nhưng chỉ là kế hoạch dòng tiền trong ngắn hạn để cân đối thu chi thường xuyên, cân nhắc sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm giảm thiểu rủi ro tài chính. Các doanh nghiệp rất hạn chế xây dựng kế hoạch dòng tiền trong dài hạn (3 - 5 năm) gắn với chiến lược dài hạn. Bên cạnh đó, các kế hoạch ngân

sách chi được xây dựng độc lập hoặc phục vụ cho các mục tiêu riêng lẻ và không phù hợp, tách biệt với chiến lược và mục tiêu tổng thể của doanh nghiệp. Việc lập kế hoạch dòng tiền chưa thực hiện phân tích độ nhạy trong những biến động xấu như tỷ giá, pháp luật, suy thoái, dịch bệnh, thiên tai, hỏa hoạn. Ngoại trừ các doanh nghiệp có quy mô rất lớn như Tập đoàn Masan, công ty Vinamilk, công ty Kinh Đô, công ty thủy sản Hùng Vương, công ty Minh Phú, hầu hết các doanh nghiệp chưa có giám đốc tài chính. Các doanh nghiệp này không tách biệt được vai trò của kế toán trưởng và giám đốc tài chính. Vì vậy, quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp này có thể là kế toán trưởng hoặc giám đốc tài chính. Người phụ trách tài chính có vai trò quan trọng trong quản trị dòng tiền của doanh nghiệp. Bên cạnh quản trị ngân quỹ dựa trên số dư tiền, nhà quản trị tài chính thiết lập và quản trị mối quan hệ với các định chế tài chính và quản trị rủi ro tài chính.

Nói tóm lại, dòng tiền và lợi nhuận là 2 chỉ tiêu quan trọng quyết định sự tồn tại của doanh nghiệp, nếu một trong 2 chỉ tiêu đó thường xuyên bị âm doanh nghiệp sẽ có nguy cơ phá sản. Usman và cộng sự (2018) khẳng định một công ty có lợi nhuận mà không có tiền công ty đó sẽ chết trong ngắn hạn, nhưng một công ty có tiền mà không có lợi nhuận họ sẽ chết trong dài hạn. Thông qua việc tìm hiểu mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ chúng ta có thể hiểu rõ về hiệu quả hoạt động của công ty. Bởi vì lợi nhuận được tính toán thông qua hoạt động kế toán thông thường không làm thay đổi dòng tiền, nhà phân tích có thể sử dụng mối quan hệ này để phát hiện những nghi ngờ về thực hành kế toán. Cũng như vậy, qua điều chỉnh tỷ lệ giữa lợi nhuận và dòng tiền, họ có thể có một cái nhìn rõ hơn để phát triển các vấn đề khác trong công ty. Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp, từ đó đề xuất một số giải pháp phù hợp để quản trị lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp hiệu quả.

2. Tổng quan nghiên cứu

Trong nhiều nghiên cứu đã chỉ ra dòng tiền ngân quỹ có tác động đến lợi nhuận của doanh nghiệp và

ngược lại. Cùng với chỉ tiêu lợi nhuận, các công ty có dòng tiền ngân quỹ cao thể hiện khả năng thanh toán tốt nên thu hút các nhà đầu tư nhiều hơn. Các lý thuyết về lợi nhuận và dòng tiền được Jensen đưa ra lần đầu tiên vào năm 1986 và dần dần phát triển là những chủ đề mới trong các nghiên cứu về tài chính phản ánh hoạt động của các công ty. Trên thực tế, việc duy trì mức thanh khoản tối ưu của các công ty là điều quan trọng đối với hoạt động của họ. Nghiên cứu về mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền đã được thực hiện bởi các tác giả ở các quốc gia khác nhau trên thế giới, cụ thể:

Bowen và cộng sự (1986) đã điều tra các mối quan hệ thực nghiệm giữa thu nhập dồn tích và dòng tiền tại các doanh nghiệp ở Mỹ thông qua hồi quy đơn biến. Kết quả nghiên cứu chứng minh có mối tương quan chặt chẽ giữa dòng tiền “truyền thông” (dựa trên quỹ) và lợi nhuận nhưng mối tương quan lỏng giữa các thước đo dòng tiền “thay thế” và thu nhập. Cụ thể, dòng tiền và lợi nhuận của hiện tại đều có tác động tích cực lẫn nhau nhưng nghiên cứu khẳng định mô hình dự đoán dòng tiền không ảnh hưởng đến lợi nhuận và dòng tiền trong tương lai.

Nghiên cứu của Hubbard (1998) cho thấy mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa dòng tiền và khả năng sinh lời, nghĩa là dòng tiền của một công ty tăng mạnh dẫn đến tăng tương ứng lợi nhuận của công ty. Điều này thường xảy ra trong các hoạt động đầu tư. Công ty nên xem xét đưa ra các quyết định đầu tư quan trọng để tận dụng các dòng tiền nhân đôi. Công ty sử dụng lượng tiền mặt dư thừa để mua các công ty khác sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn là trả cổ tức cho các cổ đông. Điều này vẫn xảy ra ngay cả khi doanh nghiệp có khả năng tài chính thấp sau khi mua lại kể từ khi họ đầu tư vào các dự án đầu tư không sinh lợi.

Nghiên cứu của Pindado (2001) đưa ra quan điểm quản trị ngân quỹ liên quan tới vốn lưu động của doanh nghiệp, thông qua đó doanh nghiệp sẽ xây dựng được mức ngân quỹ tối ưu và tác động đến lợi nhuận. Tác giả cho rằng chi phí cơ hội từ thặng dư ngân quỹ có xu hướng gia tăng, quản trị ngân quỹ tối ưu sẽ liên quan tới các yếu tố khác ngoài khái niệm ngân quỹ. Chính vì vậy, quản trị ngân quỹ được hiểu là quản trị tính thanh khoản trong ngắn

hạn của doanh nghiệp, đồng thời nó sẽ ảnh hưởng tới những khoản mục có thể chuyển đổi thành tiền tức thời với mục đích chính là làm gia tăng lợi nhuận cải thiện quản trị vốn lưu động. Trong nghiên cứu này, tác giả chỉ đề cập đến tác động gián tiếp (tích cực) của quản trị ngân quỹ đến lợi nhuận mà chưa nghiên cứu tác động ngược lại của lợi nhuận đến việc quản trị dòng tiền ngân quỹ. Hơn nữa, tác giả chưa nghiên cứu được toàn diện những nội dung cơ bản của quản trị dòng tiền của doanh nghiệp.

Olatundun (2003) đánh giá các thông tin gia tăng của các dòng tiền trong việc giải thích những thay đổi lợi nhuận của 63 công ty tại Nigeria trong thời gian 1984 -1997. Sự kết hợp của dòng tiền với những thay đổi về lợi nhuận được kiểm định bằng Mô hình Lintner-Brittain với chuỗi dữ liệu thời gian. Các mô hình được sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS). Kết quả thực nghiệm cho thấy mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền phụ thuộc cơ bản vào mức độ tăng trưởng, sự lựa chọn cơ cấu vốn, quy mô của từng doanh nghiệp và sự thay đổi của các chính sách kinh tế.

Leise và cộng sự (2006), quản trị dòng tiền được phản ánh thông qua quản trị tiền ngân quỹ. Các tác giả nghiên cứu quản trị ngân quỹ dựa trên các nội dung như quản trị các khoản phải thu, phải trả và tạo ra mức tiền mặt tối ưu. Bên cạnh đó, dự báo dòng tiền, tạo lập các quan hệ với các định chế tài chính nhằm xử lý sự thặng dư hoặc thiếu hụt ngân quỹ đã được các tác giả đề cập tới. Tuy nhiên, tác giả chưa phân tích sâu những nhân tố ảnh hưởng và làm thế nào để tạo ra mô hình ngân quỹ tối ưu trong quản trị dòng tiền của doanh nghiệp.

Hamid và Nassim (2014), thực hiện nghiên cứu trong ngành công nghiệp tại Iran với mục đích là điều tra mối quan hệ giữa dòng tiền với lợi nhuận và các yếu tố ảnh hưởng đến hai chỉ tiêu này. Thực hiện lấy mẫu của 84 công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Tehran theo phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên. Sử dụng kiểm định Chow và Hausman được, kết quả của các mô hình hồi quy chỉ ra mối quan hệ chặt chẽ giữa dòng tiền và lợi nhuận. Dòng tiền tác động đến lợi nhuận với hệ số 0.635 nhưng lợi nhuận tác động lên dòng tiền với hệ số 0.542. Lợi

nhuận của các công ty ổn định hay không ổn định chỉ có thể ảnh hưởng xấu đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp mà không ảnh hưởng đến mối quan hệ này.

Haitham và cộng sự (2017) đã nghiên cứu và kết luận các vấn đề về dòng tiền có thể giết chết các công ty có lợi nhuận. Bởi vì cơ sở dồn tích cho phép kế toán thu nhập rộng đo lường kết quả hoạt động kinh tế không nhất thiết phải phù hợp với thời điểm của dòng tiền. Nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận dương nhưng dòng tiền âm nên đã nhấn chìm các kế hoạch kinh doanh và dự án trong giai đoạn khởi đầu. Một sự khác biệt đáng kể giữa những con số đó chỉ ra một vấn đề tiềm ẩn về dòng tiền. Người quản lý và chủ sở hữu của một doanh nghiệp đã đặt trọng tâm vào tiền mặt nên họ dành nhiều thời gian để quan tâm tới dòng tiền. Do đó họ đã bị phân tâm trong việc đưa ra các quyết định chiến thuật và chiến lược quan trọng đối với sự thành công lâu dài của hoạt động kinh doanh. Đồng thời nghiên cứu cũng chỉ ra các nhân tố tác động đến dòng tiền gồm cơ cấu cổ đông, phương pháp quản trị thu nhập giảm trong các công ty có tỷ lệ các thành viên độc lập của Hội đồng quản trị cao hơn.

Usman và cộng sự (2018), điều tra ảnh hưởng của dòng tiền đến lợi nhuận của các công ty niêm yết có quy mô lớn trong lĩnh vực ô tô của Đức. Phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên nhằm đảm bảo tính khách quan. Dữ liệu thứ cấp được sử dụng từ các báo cáo hàng năm đã được kiểm toán và báo cáo tài chính của các công ty được niêm yết trong ngành công nghiệp ô tô của Đức trong giai đoạn 10 năm (2007-2016). Kết quả hồi quy chỉ ra rằng có mối quan hệ thuận chiều giữa dòng tiền và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp niêm yết và tác động gián tiếp của dòng tiền (dựa trên quỹ) đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu đều chỉ ra lợi nhuận và dòng tiền có mối tương quan đáng kể với phần lớn các công ty. Bowen và cộng sự (1986) đã chỉ ra xu hướng tác động tích cực giữa dòng tiền ngân quỹ và lợi nhuận trong hiện tại. Hubbard (1998) đã chứng minh dòng tiền thực hiện có tác động tích cực và gián tiếp đến lợi nhuận của công ty. Pindado (2001)

đưa ra quan điểm về quản trị ngân quỹ tốt sẽ có tác động tích cực thúc đẩy lợi nhuận. Olatundun (2003) sử dụng mô hình Lintner-Brittain với chuỗi dữ liệu thời gian để xem xét sự tác động qua lại giữa lợi nhuận và dòng tiền kết hợp với các yếu tố khác như mức độ tăng trưởng, sự lựa chọn cơ cấu vốn, quy mô của từng doanh nghiệp và sự thay đổi của các chính sách kinh tế. Hầu hết các kết quả khẳng định dòng tiền là đáng kể và tương quan thuận với lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên cơ sở dữ liệu thứ cấp thu được. Do đó, dòng tiền được chứng minh là tiên quyết quan trọng đối với lợi nhuận của một công ty. Từ kết quả nghiên cứu này giúp doanh nghiệp nhận thức rõ vai trò của dòng tiền từ đó xây dựng những biện pháp quản trị dòng tiền hiệu quả. Các công trình nghiên cứu trong nước và ngoài nước đã đánh giá được vai trò của dòng tiền đối với lợi nhuận của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp muốn thành công, bên cạnh việc quan tâm tới lợi nhuận, nhà quản trị tài chính cần thấy được vai trò của quản trị dòng tiền trong ngắn hạn và dài hạn. Vấn đề quản trị dòng tiền cần được xem xét đồng thời với lợi nhuận ở tất cả các khâu từ lập kế hoạch, thực hiện, kiểm soát và ra quyết định trên 2 phương diện nhà quản trị và nhà đầu tư. Câu hỏi đặt ra là nhà quản trị tài chính làm thế nào để quản trị dòng tiền và xây dựng mô hình ngân quỹ tối ưu cho doanh nghiệp. Đối với nhà đầu tư cần xem xét chỉ tiêu lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp khi ra quyết định đầu tư.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết được thực hiện bằng phương pháp nghiên cứu định lượng với cách tiếp cận nghiên cứu lát cắt. Dữ liệu thứ cấp là báo cáo tài chính riêng (báo cáo lưu chuyển tiền tệ) đã được kiểm toán của 712 mã chứng khoán niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam của năm 2019-2020. Nghiên cứu tập trung vào giai đoạn này vì đây là khoảng thời gian của hai năm khi dịch bệnh Covid bắt đầu xuất hiện ở Việt Nam. Mục đích là nghiên cứu sự biến động của chỉ tiêu lợi nhuận và dòng tiền trong từng năm và giữa các năm nhằm đánh giá ảnh hưởng của dịch bệnh Covid đến lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp.

Đối tượng nghiên cứu là các doanh nghiệp niêm yết (712) thuộc các lĩnh vực khác nhau theo tiêu chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark) do FTSE Group và DowJones xây dựng gồm công nghệ thông tin, công nghiệp, dầu khí, dịch vụ tiêu dùng, dược phẩm và y tế, hàng tiêu dùng, nguyên vật liệu, tiện ích cộng đồng. Nghiên cứu này không bao gồm các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm vì đây là các doanh nghiệp có ngành nghề kinh doanh đặc thù nên các chỉ tiêu về lợi nhuận và dòng tiền sẽ có sự khác biệt lớn so với các doanh nghiệp thông thường.

Kết quả khảo sát được tiến hành phân loại, làm sạch dữ liệu và dùng công cụ phân tích là phần mềm SPSS 20 để kiểm định dữ liệu, phân tích tương quan, phân tích hồi quy đơn biến để tìm ra mối liên hệ giữa hai chỉ tiêu lợi nhuận và dòng tiền trên báo cáo lưu chuyển tệ. Dựa trên kết quả phân tích, chúng tôi tiến hành thảo luận và đưa ra các khuyến nghị về việc quản trị lợi nhuận và dòng tiền của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Bảng 1: Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Nội dung	Tiêu chí	Số lượng	Tỷ lệ
Sàn giao dịch	HNX	304	42.69%
	HSX	408	57.30%
Quy mô doanh nghiệp	Doanh nghiệp lớn	423	59.4
	Doanh nghiệp nhỏ và vừa	289	40.6
Thời gian hoạt động	< 10 năm	158	22.2
	10 - 30 năm	241	33.8
	> 30 năm	313	44.0
Tổng		712	100%

Nguồn: Tổng hợp từ kết quả khảo sát

Nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu bằng việc sử dụng dữ liệu thứ cấp của 712 mã chứng khoán, trong đó 304 mã được niêm yết trên sàn HNX và 408 mã niêm yết trên sàn HSX. Về đặc điểm doanh nghiệp tham gia khảo sát: (i) về quy mô doanh nghiệp, các doanh nghiệp nhỏ và vừa chiếm tỷ trọng ít hơn (289; 40.60%), doanh nghiệp lớn chiếm đa số với 423

doanh nghiệp tương ứng 59,4%; (ii) về thời gian hoạt động, các doanh nghiệp có thời gian hoạt động trên 30 năm (313; 44,0%), tiếp đến là doanh nghiệp có thời gian hoạt động từ 10-30 năm (241; 33,8%), số doanh nghiệp có thời gian hoạt động dưới 10 năm ít nhất (158; 22,2%). Đây là bức tranh phản ánh đặc điểm thị trường chứng khoán Việt Nam, các doanh nghiệp lớn mới đáp ứng được các điều kiện niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán HNX và HSX.

Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu về mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền đã được nhiều tác giả thực hiện từ những năm 1986-2018 như Bowen và cộng sự (1986), Hubbard (1998), Leise và cộng sự (2006), Pindado (2001), Olatundun (2003), Hamid và Nassim (2014), Haitham và cộng sự (2017), Usman và cộng sự (2018). Nhìn chung các nghiên cứu sử dụng nhiều mô hình khác nhau để xem xét tác động qua lại giữa lợi nhuận và dòng tiền ngân quỹ như mô hình Lintner-Brittain với chuỗi dữ liệu thời gian, phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS), mô hình hồi quy đa biến, mô hình hồi quy với biến tỷ lệ và

biến kiểm soát. Các nghiên cứu đa phần sử dụng mô hình hồi quy đa biến với các biến độc lập khác nhau như quy mô doanh nghiệp, thời gian hoạt động, ngành nghề kinh doanh, các hệ số tài chính, đòn bẩy tài chính, pháp luật, môi trường, quản trị công ty... Các nghiên cứu đều khẳng định có mối quan hệ tích cực giữa lợi nhuận và dòng tiền tuy mức độ tác động

rất khác nhau ở từng đối tượng. Hạn chế của hồi quy đa biến ở chỗ nếu đưa nhiều biến giải thích vào mô hình thì biến nghiên cứu chính có thể bị loại bỏ vì nhiều nguyên nhân. Do đó, không thể xác định được mối tương quan giữa lợi nhuận và dòng tiền. Kết quả nghiên cứu kém ý nghĩa thực tiễn do không đạt được mục tiêu nghiên cứu. Vì thế, trong nghiên cứu này các tác giả sử dụng mô hình hồi quy đơn biến theo cách tiếp cận nghiên cứu của Bowen và cộng sự (1986) nhằm xem xét mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền với 1 biến độc lập duy nhất. Các mô hình cụ thể là:

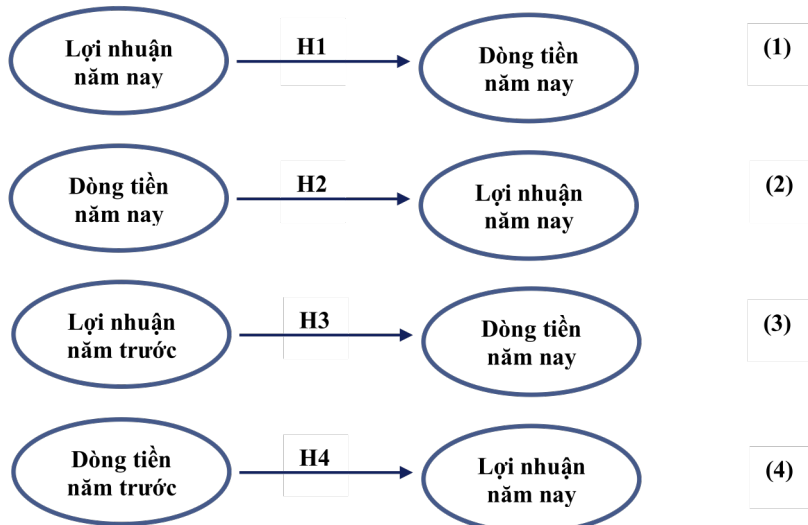
+ Nghiên cứu tác động của lợi nhuận năm nay đến dòng tiền năm nay (1)

+ Nghiên cứu tác động của dòng tiền năm nay đến lợi nhuận năm nay (2)

+ Nghiên cứu tác động của lợi nhuận năm trước đến dòng tiền năm nay (3)

+ Nghiên cứu tác động của dòng tiền năm trước đến lợi nhuận năm nay (4)

Phương trình hồi quy



Hình 1: Mô hình nghiên cứu về mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền

Để nghiên cứu mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền, chúng tôi sử dụng mô hình hồi quy đơn biến như sau:

$$DT_{it} = \beta_0 + \beta_1 * LN_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$LN_{it} = \beta_0 + \beta_1 * DT_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$DT_{it} = \beta_0 + \beta_1 * LN_{it-1} + \epsilon_{it-1} \quad (3)$$

$$LN_{it} = \beta_0 + \beta_1 * DT_{it-1} + \epsilon_{it-1} \quad (4)$$

Ý nghĩa của từng chỉ tiêu và cách xác định:

LN: Lợi nhuận được xác định là tổng lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp trong kỳ kinh doanh, mã số 01 trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ, được lấy Logarit

DT: Dòng tiền được xác định là lưu chuyển tiền thuần của hoạt động kinh doanh, hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính, mã số 50 trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ, được lấy Logarit

t: Năm 2020

t-1: 2019

i: Mã chứng khoán, i = 712

Giả thuyết nghiên cứu

Mô hình 1: H1: Lợi nhuận năm nay tác động tích cực đến dòng tiền năm nay

Mô hình 2: H2: Dòng tiền năm nay tác động tích cực đến lợi nhuận năm nay

Mô hình 3: H3: Lợi nhuận năm trước tác động tích cực đến dòng tiền năm nay

Mô hình 4: H4: Dòng tiền năm trước tác động tích cực đến lợi nhuận năm nay

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Phân tích thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Tác giả thực hiện tính giá trị trung bình của các biến lợi nhuận và dòng tiền qua các năm, kết quả như bảng dưới đây:

Lợi nhuận trước thuế trung bình của năm 2020 so với 2019 có xu hướng tăng. Cụ thể, lợi nhuận trước thuế của của năm 2020 là 201 tỷ đồng, của năm 2019 là 134

tỷ đồng. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến tình hình này, một nguyên nhân khách quan là do đại dịch Covid 19 khiến cho nhiều ngành được hưởng lợi như mua sắm trực tuyến, dịch vụ giao hàng, thực phẩm đồ uống, thực phẩm đóng gói thiết yếu, laptop

Bảng 2: Giá trị trung bình của lợi nhuận và dòng tiền

Đơn vị: VND

Chỉ tiêu	Total	Mean	Minimum	Maximum
Lợi nhuận 2019	712	134,119,581,798	(2,375,087,563,000)	29,745,693,922,300
Lợi nhuận 2020	712	201,633,807,860	(10,881,430,478,507)	37,046,787,000,000
Dòng tiền 2019	712	802,862,173	(5,833,211,362,829)	9,816,926,873,268
Dòng tiền 2020	712	244,339,431	(218,363,932,218)	279,514,769,660

ráp ô tô, kinh doanh bất động sản. Đặc biệt ngành công nghệ thông tin với mảng phần mềm doanh nghiệp, thiết bị và dịch vụ công nghệ thông tin vì các doanh nghiệp ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động trong bối cảnh dịch bệnh đã thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp. Bên cạnh đó nhiều ngành kinh doanh bị thiệt hại nặng nề từ dịch bệnh Covid như hàng không, du lịch - khách sạn, bán lẻ, kinh doanh ăn uống và sản xuất - hậu cần, cảng biển, đặc biệt là những doanh nghiệp vốn phụ thuộc lớn vào thị trường Trung Quốc. Nhiều doanh nghiệp phải ngừng sản xuất trong khi vẫn phải duy trì hỗ trợ tiền lương cho công nhân viên và lãi vay ngân hàng. Điều này khiến cho lợi nhuận trong năm 2020 có biên độ giao động rất lớn so với năm 2019. Cụ thể, trong năm 2019, lợi nhuận nhỏ nhất (lỗ) của Công ty cổ phần nông nghiệp quốc tế Hoàng Anh Gia Lai (2.375.087.563.000 đồng), lợi nhuận lớn nhất là 29.745.693.922.300 đồng của công ty cổ phần Vinhomes (VHM). Trong năm 2020 khoảng cách biến động khá lớn, doanh nghiệp bị lỗ nhiều nhất (10.881.430.478.507 đồng) là Tổng công ty hàng không Việt Nam, trong khi công ty cổ phần Vinhomes vẫn giữ vị thế là doanh nghiệp có lãi nhiều nhất với 37.046.787.000.000 đồng với ngành nghề kinh doanh là bất động sản. Xu hướng lỗ và lãi đều tăng dần theo thời gian.

Đối với dòng tiền thuần của hai năm có xu hướng ngược lại với lợi nhuận (xu hướng giảm). Dòng tiền thuần trung bình của 2019 là dương 802 tỷ đồng trong khi của 2020 là 244 tỷ đồng. Biên độ giao động về dòng tiền cũng có sự khác biệt đáng kể giữa 2019 và 2020. Dòng tiền âm của năm 2019 đạt giá trị là (5.833.211.362.829 đồng) của công ty cổ phần tập đoàn địa ốc Nova, trong khi dòng tiền âm của năm 2020 là (218.363.932.218 đồng) của công

ty cổ phần cao su Hòa Bình. Mặc dù có dòng tiền thu < tiền chi nhưng lợi nhuận của hai công ty này vẫn khá lớn (Lợi nhuận trước thuế của Nova 2019 là 4.272.235.676.472 đồng, lợi nhuận trước thuế của công ty cổ phần cao su Hòa Bình năm 2020 là 2.993.420.965 đồng). Xét các giá trị dòng tiền thuần lớn nhất cho thấy, dòng tiền 2019 của công ty cổ phần Vinhomes đạt 9.816.926.873.268 đồng (lợi nhuận đạt 29.745.639.922.300 đồng), trong khi công ty công ty Licogi năm 2020 chỉ đạt 279.515.769.660 đồng (lợi nhuận đạt 377.035.303.446 đồng). Như vậy, đang có xu hướng biến động giảm cả về dòng tiền thuần, dòng tiền âm và dòng tiền dương trong 2 năm. Tuy nhiên, các biến động về dòng tiền không làm giảm kết quả (lợi nhuận) của doanh nghiệp. Nhìn chung, dòng tiền cũng bị tác động bởi dịch bệnh Covid khi nghiên cứu số liệu chi tiết của các công ty cho thấy, nhiều công ty có dòng tiền thuần bị âm, đặc biệt là các ngành dịch vụ ăn uống, du lịch, vận tải đường thủy, hàng không. Một số ngành có dòng tiền thuần tăng mạnh như thiết bị y tế, dược phẩm, vận tải đường bộ, bất động sản, xây dựng. Mỗi lĩnh vực kinh doanh có những nét đặc thù riêng trong hoạt động, mục tiêu lợi nhuận và dòng tiền, do đó rất khó để xác định một quy luật (khuyh hướng) chung cho từng doanh nghiệp, từng ngành kinh doanh.

4.2. Phân tích tương quan các biến nghiên cứu

Các mô hình 1,2,3,4 ở bảng 3 cho thấy Sig. = 0.000 < 0.01, do đó các biến LN2020 và DT2020, DT2020 và LN2019; LN2020 và DT2019 đều có mối tương quan chặt với mức ý nghĩa 1%, độ tin cậy 99%. Xét tương quan của từng cặp biến trong từng mô hình cho thấy các hệ số tương quan đều khá lớn (từ 0.618-0.684), mức độ tương quan thuận. Kết quả phân tích tương quan này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của các tác giả Bowen và

Bảng 3: Kiểm định tương quan (Correlations)

Mô hình	Chỉ tiêu	DT2020	LN2020	
1,2	DT2020	Pearson Correlation	1	
		Sig. (2-tailed)	.684**	
		N	712	
	LN2020	Pearson Correlation	.684**	1
		Sig. (2-tailed)	.000	
		N	669	669
Mô hình	Chỉ tiêu	DT2020	LN2019	
3	DT2020	Pearson Correlation	1	
		Sig. (2-tailed)	.628**	
		N	712	
	LN2019	Pearson Correlation	.628**	1
		Sig. (2-tailed)	.000	
		N	677	677
Mô hình	Chỉ tiêu	LN2020	DT2019	
4	LN2020	Pearson Correlation	1	
		Sig. (2-tailed)	.618**	
		N	669	
	DT2019	Pearson Correlation	.618**	1
		Sig. (2-tailed)	.000	
		N	666	708

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

cộng sự (1986), Hubbard (1998), Olatundun (2003) về sự gia tăng của dòng tiền dẫn đến sự gia tăng của lợi nhuận trong các công ty. Đặc biệt, hệ số tương quan cũng tương đồng với nghiên cứu của Hamid và Nassim (2014) về dòng tiền tác động đến lợi nhuận với hệ số 0.635 nhưng lợi nhuận tác động lên dòng tiền với hệ số 0.542. Usman và cộng sự (2018) khẳng định và đề cao vai trò

đây là khoảng thời gian nghiên cứu ngắn nên chưa thấy được những sự biến động khác của mối quan hệ này.

4.3. Phân tích hồi quy các biến nghiên cứu

Bảng 4: Tóm tắt mô hình (Model Summary)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
(1)	.684 ^a	.468	.467	1.3926990	1.855
Predictors: (Constant), LN2020 Dependent Variable: DT2020					
(2)	.684 ^a	.468	.467	1.4012	1.880
Predictors: (Constant), DT2020 Dependent Variable: LN2020					
(3)	.628 ^a	.395	.394	1.5083863	1.845
Predictors: (Constant), LN2019 Dependent Variable: DT2020					
(4)	.618 ^a	.382	.381	1.5113	1.805
Predictors: (Constant), DT2019 Dependent Variable: LN2020					

của lượng tiền mặt tồn quỹ, nó sẽ làm nền tảng vững chắc cho hoạt động kinh doanh, khả năng thanh toán và tạo đà lợi nhuận của năm sau. Dòng tiền và lợi nhuận tự nó tạo thành những vòng xoáy riêng, nhưng đặt trong 1 doanh nghiệp nó hỗ trợ nhau nhưng người ta khó nhận ra điều đó. Haitham và cộng sự (2017) đã chứng minh về giới hạn của sự tác động giữa dòng tiền và lợi nhuận, ông khẳng định sự tác động giữa lợi nhuận và dòng tiền là thuận chiều nhưng nó không phải là mãi mãi, cũng không phải là vô tận, nó sẽ theo chu kỳ phát triển của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu của chúng tôi, lợi nhuận và dòng tiền tác động qua thời gian (2019 và 2020) đều là thuận chiều và có khuynh hướng tăng. Có thể

Trong bảng 4, các mô hình 1,2,3,4 đều có chỉ số Durbin - Waston từ 1.805 - 1.880 nên không có hiện tượng tự tương quan. Với hồi quy đơn biến, chúng ta sử dụng các hệ số R để đánh giá khả năng giải thích của mô hình. Mô hình 1 và 2 đều giải thích được 68.4% về sự tác động hai chiều giữa lợi nhuận và dòng tiền trong năm 2020. Mô hình 3 giải thích được 62,8% về sự tác động của lợi nhuận 2019 đến dòng tiền 2020 và mô hình 4 giải thích được 61.8% về sự tác động của dòng tiền 2019 đến lợi nhuận 2020. Tỷ lệ giải thích của các mô hình tuy có xu hướng giảm theo thời gian nhưng các mô hình đều giải thích được > 50% lý do của biến độc lập tác động lên biến phụ thuộc, trong các nghiên cứu kinh tế, tỷ lệ giải thích này là chấp nhận được.

Bảng 5: Phân tích (ANOVA^a)

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
(1)	Regression	1139.285	1	1139.285	587.378	.000 ^b
	Residual	1293.720	667	1.940		
	Total	2433.005	668			
Dependent Variable: DT2020 Predictors: (Constant), LN2020						
(2)	Regression	1153.265	1	1153.265	587.378	.000 ^b
	Residual	1309.596	667	1.963		
	Total	2462.861	668			
Dependent Variable: LN2020 Predictors: (Constant), DT2020						
(3)	Regression	1002.595	1	1002.595	440.657	.000 ^b
	Residual	1535.780	675	2.275		
	Total	2538.374	676			
Dependent Variable: DT2020 Predictors: (Constant), LN2019						
(4)	Regression	937.976	1	937.976	410.657	.000 ^b
	Residual	1516.632	664	2.284		
	Total	2454.607	665			
Dependent Variable: LN2020 Predictors: (Constant), DT2019						

Trong 4 mô hình trên, hệ số sig = 0.000 < 0.05 có ý nghĩa thống kê, chứng tỏ sự phù hợp của mô hình (mô hình hồi quy đơn biến đã xây dựng là phù hợp).

Kiểm tra các giả thuyết của mô hình hồi quy đơn biến cho thấy giá trị phóng đại phương sai (VIP) của biến độc lập có giá trị 1 < 2 nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, các giá trị Sig. = 0.000 < 0.05 có ý nghĩa thống kê, do đó, từ các mô hình ta sử dụng hệ số B chưa chuẩn hóa để phù hợp với hồi quy đơn biến, kết quả như sau:

Mô hình 1: Tác động của lợi nhuận 2020 đến dòng tiền 2020 như sau:

$$DT2020 = 7.521 + 0.680 * LN2020 \quad (1)$$

Mô hình 2: Tác động của dòng tiền 2020 đến lợi nhuận 2020 như sau:

$$LN2020 = 7.951 + 0.688 * DT2020 \quad (2)$$

Mô hình 3: Tác động của lợi nhuận 2019 đến dòng tiền 2020 như sau:

$$DT2020 = 8.120 + 0.651 * LN2019 \quad (3)$$

Mô hình 4: Tác động của dòng tiền 2019 đến lợi nhuận 2020 như sau:

$$LN2020 = 10.182 + 0.598 * DT2019 \quad (4)$$

Bảng 6: Mô hình hồi quy (Coefficientsa)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.521	.695		10.822	.000		
	LN2020	.680	.028	.684	24.236	.000	1.000	1.000
Dependent Variable: DT2020								
2	(Constant)	7.951	.693		11.476	.000		
	DT2020	.688	.028	.684	24.236	.000	1.000	1.000
Dependent Variable: LN2020								
3	(Constant)	8.120	.773		10.504	.000		
	LN2019	.651	.031	.628	20.992	.000	1.000	1.000
Dependent Variable: DT2020								
4	(Constant)	10.182	.719		14.168	.000		
	DT2019	.598	.029	.618	20.265	.000	1.000	1.000
Dependent Variable: LN2020								

Kết quả khảo sát cho thấy, trong năm 2020 lợi nhuận và dòng tiền có mối quan hệ tác động qua lại lẫn nhau. Lợi nhuận tác động lên dòng tiền với hệ số 0.680, ngược lại dòng tiền tác động lên lợi nhuận với hệ số 0.688. Như vậy, mức độ tác động giữa 2 biến lợi nhuận và dòng tiền ngang nhau. Nghiên cứu mở rộng tiếp để đánh giá tác động của dòng tiền và lợi nhuận năm trước tác động đến lợi nhuận và dòng tiền năm nay. Kết quả cho thấy, lợi nhuận năm 2019 tác động lên dòng tiền thuần của năm 2020 với hệ số tác động là 0.651 trong khi đó dòng tiền thuần của năm 2019 tác động lên lợi nhuận của 2020 là 0.598. Kết quả nghiên cứu đã chứng minh các giả thuyết H1, H2, H3, H4 của mô hình hồi quy đơn biến đều được chấp nhận. Đồng thời khẳng định lợi nhuận và dòng tiền luôn có tác động tích cực lẫn nhau trong hiện tại, thậm chí quá khứ với hiện tại. Kết quả nghiên cứu về mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền trong các công ty niêm yết Việt Nam phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Bowen và cộng sự (1987), Hubbard (1998), Haitham và cộng sự (2017), Usman và cộng sự (2018).

Như vậy, sự chênh lệch về thời gian (năm trước năm sau) khiến cho mức độ tác động giảm hơn so với trong cùng 1 năm. Điều này giải thích rằng các doanh nghiệp thường có chu kỳ kinh doanh trong năm dương lịch. Kết thúc năm dương lịch là lúc doanh nghiệp tổng kết hoạt động kinh doanh của 1

năm, tất toán các khoản công nợ, khóa sổ, lập báo cáo tài chính, phân phối lợi nhuận và các quỹ, trả lãi cho các bên liên doanh liên kết, chia lãi cho cổ đông. Sau đó, sang niên độ kế toán mới doanh nghiệp lại bắt đầu chu kỳ kinh doanh với các hoạt động, phương án và kế hoạch kinh doanh mới. Do vậy, khoảng thời gian giữa 2 niên độ kế toán tạo độ trễ về mặt thời gian để khép kín một chu kỳ sản xuất kinh doanh và mở ra chu kỳ kinh doanh mới. Do đó, sự tác động của các chỉ tiêu năm trước lên năm nay sẽ giảm. Tuy vậy, sự tác động vẫn tồn tại vì để bắt đầu một chu kỳ kinh doanh mới, doanh nghiệp cần kế thừa những kết quả kinh doanh các nguồn lực tài chính, ngân quỹ để tiếp tục các kế hoạch kinh doanh mới. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với các doanh nghiệp có lợi nhuận, xu hướng chung là dòng tiền thuần từ hoạt kinh doanh sẽ dương.

5. Các hàm ý quản trị và đầu tư

Kết quả nghiên cứu này mở ra cho doanh nghiệp cách để lựa chọn chỉ tiêu lợi nhuận hay dòng tiền trong những thời điểm điều kiện cụ thể khi đầu tư hay điều hành hoạt động kinh doanh. Thông thường người ta quan tâm trước hết đến chỉ tiêu lợi nhuận. Tuy nhiên, việc ghi nhận doanh thu theo nguyên tắc kế toán dồn tích tại thời điểm thực tế phát sinh chứ không phải nguyên tắc kế toán tiền mặt. Do đó, nếu doanh nghiệp báo lãi không đồng nghĩa với việc tiền thực sự chảy về doanh nghiệp. Đặc biệt, trong giai

đoạn suy thoái kinh tế hiện nay, mặc dù các doanh nghiệp này có kết quả kinh doanh tốt (lợi nhuận > 0) nhưng dòng tiền < 0, quản trị dòng tiền chưa tốt sẽ dẫn tới nguy cơ phá sản cao vì trong ngân quỹ không có tiền để thanh toán các khoản nợ đến hạn. Do vậy, theo nhiều chuyên gia, việc xem xét báo cáo lưu chuyển tiền tệ có thể coi là quan trọng nhất. Bởi lẽ, báo cáo này chỉ ra được tiền của doanh nghiệp đã đi đâu về đâu, tại sao doanh nghiệp có lợi nhuận nhưng thường xuyên thiếu tiền. Qua đó, đánh giá về tính bền vững của lợi nhuận, khả năng chi trả nợ và lãi vay cũng như khả năng chi trả cổ tức trong tương lai. Khi kết hợp cả lợi nhuận và dòng tiền giúp nhà phân tích đánh giá chính xác hơn chất lượng của lợi nhuận và dòng tiền.

Nghiên cứu thực tế tại các công ty niêm yết Việt Nam cho thấy, các công ty có lợi nhuận nhưng dòng tiền thuần thường xuyên âm qua các năm. Ví dụ, công ty CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) dòng tiền liên tiếp âm từ 2019-2020 chủ yếu do công ty liên tục tăng các khoản phải thu, hàng tồn kho cũng như tăng chi phí trả trước. Năm 2019, Công ty ghi nhận dòng tiền hoạt động kinh doanh âm 1,796 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu do tăng khoản phải thu 18%, tăng hàng tồn kho 61% và chi phí trả trước gấp 74 lần năm 2018. Quý 1/2020, công ty lại ghi nhận dòng tiền hoạt động kinh doanh âm 1,484 tỷ đồng và tiếp tục báo lãi ròng 68 tỷ đồng. Điều này phụ thuộc vào ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp, phần lớn nhóm doanh nghiệp kinh doanh có lãi nhưng dòng tiền kinh doanh vẫn âm rơi vào nhóm doanh nghiệp ngành bất động sản và xây dựng như DXG, VPI, KOS, FCN. Có thể thấy, bên cạnh những báo cáo lợi nhuận tốt đẹp, việc phân tích báo cáo lưu chuyển tiền tệ là không thể bỏ qua, bởi từ đây, nhà đầu tư sẽ biết rõ “chất lượng” thực sự của lợi nhuận - khoản mà đôi khi đã được “tô hồng”.

Nhìn một cách tổng quan, không phải mọi doanh nghiệp có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm đều đáng báo động. Nếu doanh nghiệp vừa mới thành lập, đang trong quá trình mở rộng thì việc nhập thêm hàng hóa, tăng hàng tồn kho, khoản phải thu, khoản phải trả... dẫn đến dòng tiền âm là phù hợp. Tuy nhiên, nếu dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp vẫn âm trong nhiều năm liên tiếp dẫn đến thiếu tiền mất khả năng thanh toán, không thể xoay vòng vốn và cuối cùng phản ánh lên kết quả kinh doanh không hiệu quả. Đối với các doanh

nh nghiệp này nguy cơ phá sản khá cao. Kết luận lại có 4 trường hợp như sau nhằm giúp nhà quản trị cũng như nhà đầu tư cần xem xét kỹ khi ra quyết định:

Trường hợp 1: Lợi nhuận (+), Dòng tiền (+): Dòng tiền thu > dòng tiền chi, doanh thu > chi phí. Đây là tình huống tối ưu về mặt lý thuyết chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động kinh doanh hiệu quả và an toàn. Công tác bán hàng và thu hồi công nợ tốt, các chính sách bán hàng hiệu quả, hàng tồn kho dự trữ vừa phải. Các doanh nghiệp trong tình huống này được coi là an toàn về mặt lý thuyết. Đây là những doanh nghiệp thận trọng trong quản trị và tập trung vào 1 ngành kinh doanh chính. Tuy nhiên, doanh nghiệp sẽ bỏ lỡ cơ hội đầu tư khi chưa tận dụng được dòng tiền nhàn rỗi.

Trường hợp 2: Lợi nhuận (-), Dòng tiền (-): Dòng tiền thu < dòng tiền chi, doanh thu < chi phí. Đây là tình huống không tốt về mặt lý thuyết chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động kinh doanh chưa hiệu quả, tình hình tài chính chưa an toàn dẫn đến thua lỗ và thiếu tiền. Điều này chứng tỏ công tác bán hàng, thu hồi công nợ chưa tốt, doanh nghiệp bị chiếm dụng nhiều vốn. Trong khi đó các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp nhiều nên dòng tiền chi lớn. Nếu tình hình này diễn ra thường xuyên thì nguy cơ phá sản của doanh nghiệp rất lớn. Vì vậy, phân tích trong tình huống này cần xem xét thêm các thông tin và tình hình cụ thể của doanh nghiệp để đánh giá chính xác hơn.

Trường hợp 3: Lợi nhuận (+), Dòng tiền (-): Đây là tình huống thoát nhìn thì tối ưu về mặt lý thuyết hoặc tạo sự yên tâm cho nhà đầu tư và doanh nghiệp. Bởi vì thông thường họ hay nhìn vào chỉ tiêu lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tình huống này thường bị đánh lừa và rất rủi ro cho doanh nghiệp nếu lượng tiền mặt không đủ để thanh toán các khoản nợ khi chủ nợ yêu cầu. Đó là lý do vì sao khi phân tích cần kết hợp cả 2 yếu tố (lợi nhuận và dòng tiền) để phân tích.

Trường hợp 4: Lợi nhuận (-), Dòng tiền (+): Đây là tình huống mà thoát nhìn nhà đầu tư và chủ doanh nghiệp đều không hài lòng. Nếu tình hình này diễn ra trong thời gian dài (vài năm) thì doanh nghiệp cần xem lại vì nguy cơ phá sản lớn do làm ăn thua lỗ dài. Tình huống này sẽ phổ biến đối với các doanh nghiệp mới đi vào hoạt động (đang trong giai đoạn đầu tư) hoặc của sản phẩm mới thâm nhập vào thị trường.

6. Kết luận và các hướng nghiên cứu tiếp theo

Lợi nhuận và dòng tiền là hai chỉ tiêu quan trọng trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của doanh nghiệp. Tuy hai chỉ tiêu được lập trên những cơ sở khác nhau nhưng chúng đều hỗ trợ cho nhà đầu tư khi phân tích tài chính. Doanh nghiệp có thể có những biện pháp tác động đến từng chỉ tiêu thông qua các kỹ thuật của họ. Vì vậy, trong quá trình phân tích, nhà đầu tư cần phải có những tài liệu và thông tin chi tiết của từng chỉ tiêu, kết hợp hai chỉ tiêu thì sẽ có những nhận định đúng về tình hình tài chính của đơn vị. Hơn nữa, nghiên cứu về lợi nhuận và dòng tiền nhằm giúp doanh nghiệp xác định khi nào lợi nhuận hay dòng tiền quan trọng hơn, từ đó xác định rõ mục tiêu của doanh nghiệp trong ngắn hạn và dài hạn.

Nghiên cứu này tập trung vào khoảng thời gian 2019-2020, đây là khoảng khắc có nhiều biến động về kinh tế Việt Nam và thế giới khi dịch bệnh Covid-19 bắt đầu diễn ra trên toàn cầu, khoảng thời gian nghiên cứu chưa dài và chưa sử dụng dữ liệu bảng nên các kết quả nghiên cứu chỉ có ý nghĩa tại một thời điểm. Trong các nghiên cứu tiếp theo, chúng tôi sẽ mở rộng quy mô mẫu, khoảng thời gian và sử dụng dữ liệu bảng với công cụ phân tích đa dạng nhằm tìm ra quy luật và khuynh hướng của mối quan hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền, đồng thời có thể sử dụng mô hình hồi quy đa biến nhằm đánh giá tác động đồng thời của các yếu tố đến lợi nhuận (dòng tiền) và so sánh với kết quả hồi quy đơn biến. Ngoài ra, chúng tôi sẽ thực hiện kiểm định những sự khác biệt về lợi nhuận và dòng tiền theo ngành nghề kinh doanh, quy mô doanh nghiệp, thời gian hoạt động. ♦

Tài liệu tham khảo:

1. Bowen, R.M., Burgstahler, D. and Daley, L.A. (1986), *Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow*, The Accounting Review, Vol. 61, no. 4, pp. 713-25.
2. Haitham, N.; Jaya, A. (2017), *The impact of free cash flow, equity concentration and agency costs on firm's profitability*, Investment Management and Financial Innovations, 14(2), 19-26.
3. Hamid, R. V; Nassim, S (2014), *Investigating the Effects of Stable Profitability and Free Cash Flow on Stock Returns of Companies Listed in Tehran Stock Exchange*, International Journal of

Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No.3, pp. 21-27

4. Keynes, J. M (1937), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, JSTOR: The Journal of Economics, 51(2), pp. 209-233.

5. Olatundun, J. A. (2003), *An Empirical Analysis of the Relationship between Cash Flow and Dividend Changes in Nigeria*, R&D Management.

6. Pindado J. (2001), *Gestión de tesorería en la empresa*, PhD Thesis, University of Salamanca.

7. Usman, A; Lida, O; and Faizan, A. (2018), *Impact of Free Cash Flow on Profitability of the Firms in Automobile Sector of Germany*, Journal of Economics and Management Sciences, 1(8), p57-67

Summary

Profit and cash flow are two important information in enterprises's cash flow statement. Although two targets are established on different bases, they both support investors when doing financial analysis. The purpose of this study is to show the relationship between profit and cash flow of enterprises over time. The quantitative research method is used through secondary data which is the cash flow statement of 712 companies listed on the Vietnamese stock market in 2019-2020. Using univariate regression analysis technique of 4 models to evaluate the level of interaction between profit and cash flow. Research results have proved that there is a relationship between profit and cash flow, in the same year profit and cash flow interact with each other, coefficients of 0.680 and 0.688, between years the impact between profit and cash flow decreases, the impact coefficients are 0.651 and 0.598. This relationship has proved the important role of profit and cash flow for enterprises. The article gives recommendations for managers as well as investors who need to pay attention to these two indicators simultaneously in the short and long term and how to choose profit or cash flow in specific situations.