



Working Paper 2021.1.5.07
- Vol 1, No 5

ẢNH HƯỞNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP HÀNG TIÊU DÙNG NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Đoàn Việt Hà¹

Sinh viên K56 Phân tích đầu tư tài chính - Khoa Tài chính ngân hàng
Trường Đại học Ngoại Thương, Hà Nội, Việt Nam

Phan Trần Trung Dũng

Giảng viên bộ môn Tiền tệ Ngân hàng - Khoa Tài chính ngân hàng
Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Quản trị vốn lưu động hiện nay đang là vấn đề rất quan trọng và được các doanh nghiệp ưu tiên hàng đầu. Cụ thể, việc quản trị hiệu quả các khoản phải thu, hàng tồn kho, và các khoản phải trả sẽ đóng góp sự tác động đáng kể vào sự thành công của doanh nghiệp. Nghiên cứu phân tích ảnh hưởng của việc quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của 60 doanh nghiệp hàng tiêu dùng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2016 đến 2020. Với việc sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (FGLS) và dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán, kết quả cho thấy tồn tại mối quan hệ giữa các thành phần của vốn lưu động và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Nghiên cứu cũng cung cấp cho các nhà quản lý những thông tin hữu ích để đưa ra chính sách quản trị các thành phần của vốn lưu động thật hiệu quả nhằm nâng cao khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Từ khóa: quản trị vốn lưu động, khả năng sinh lợi, hàng tiêu dùng, HOSE.

THE IMPACT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON THE PROFITABILITY OF CONSUMER GOODS COMPANIES LISTED AT THE HO CHI MINH STOCK EXCHANGE (HOSE)

Abstract

Working capital management is a very important issue and is a top priority for businesses. Specifically, the effective management of accounts receivable, inventory, and accounts payable will significantly contribute to the success of the business. The study analyzes the influence of working capital management on the profitability of 60 consumer goods companies listed at the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) from 2016 to 2020. With the use of the general least squares method (FGLS) and secondary data from the audited financial statements, the results show that there is a

¹ Tác giả liên hệ, Email: viethatd99@gmail.com

relationship between the components of working capital and the profitability of the company. The study also provides managers with useful information to make effective policies to manage the components of working capital in order to improve the profitability of the company.

Keywords: working capital management, profitability, consumer goods, HOSE.

1. Giới thiệu

Việt Nam là một nước đang trong quá trình hội nhập với nền kinh tế thế giới nên các doanh nghiệp không chỉ phải cạnh tranh với các đối thủ trong nước mà còn phải cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài. Vì thế mỗi doanh nghiệp cần phải có những chiến lược kinh doanh, đầu tư và sử dụng vốn hiệu quả để đảm bảo các hoạt động được thực hiện thường xuyên và liên tục cũng như kịp thời nắm bắt được cơ hội đầu tư tốt trên thị trường. Bất kỳ doanh nghiệp nào muốn tiến hành sản xuất kinh doanh ngoài phải có tài sản cố định thì các tài sản lưu động cũng đóng vai trò quan trọng không thể thiếu. Tài sản lưu động là những tài sản có thời gian sử dụng tương đối ngắn và dễ dàng thay đổi hình thái trong quá trình sử dụng. Để đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh được đảm bảo tiến hành thường xuyên và liên tục đòi hỏi doanh nghiệp phải có một lượng tài sản lưu động nhất định. Do đó, việc quản trị vốn lưu động là một trong các vấn đề quan trọng hàng đầu đối với các nhà quản lý.

Nhiều nhà nghiên cứu đã phân tích sự ảnh hưởng của việc quản trị vốn lưu động lên khả năng sinh lợi như Makori và Jagomo (2013), Wanguu (2015) hay nghiên cứu tác động cụ thể lên khả năng sinh lợi ở một số ngành tại Việt Nam như ngành thực phẩm của Nguyễn (2019), ngành nguyên vật liệu của Đinh (2015), ngành thép của Hoàng (2018). Mặc dù ngành Hàng tiêu dùng đóng một vai trò quan trọng trong việc đáp ứng các nhu cầu từ thiết yếu đến xa xỉ của con người, tuy nhiên lại chưa được thực hiện nghiên cứu tại Việt Nam. Hiện nay, ngoài các yếu tố vĩ mô, sự thay đổi thị hiếu của người tiêu dùng đang dần định hình lại cách thức kinh doanh của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng. Diễn hình là tỷ lệ sử dụng Internet và điện thoại thông minh ngày càng cao đang thúc đẩy các hoạt động thương mại điện tử dẫn đến sự cạnh tranh trong lĩnh vực này ngày càng gay gắt. Để thích nghi với sự biến động của thế giới, quản trị vốn lưu động phải được trở thành yếu tố ưu tiên hàng đầu cho sự phát triển của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng. Do đó, bài viết tập trung xem xét ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động và các thành phần của vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp ngành Hàng tiêu dùng niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Từ đó cung cấp cho các nhà quản lý những thông tin hữu ích để đưa ra chính sách quản trị các thành phần của vốn lưu động thật hiệu quả nhằm nâng cao khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

2. Tổng quan nghiên cứu

Quản trị vốn lưu động là một hoạt động vô cùng quan trọng nhằm mang lại hiệu quả sản xuất kinh doanh cho doanh nghiệp. Nếu một công ty quản trị vốn lưu động không hiệu quả, nó không chỉ làm giảm lợi nhuận mà còn gây ra khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên, quản trị tốt vốn lưu động đòi hỏi sự phân tích kỹ lưỡng mối quan hệ, ảnh hưởng của các yếu tố trong vốn lưu động đến hiệu quả sản xuất kinh doanh. Việc thiếu hụt hay dư thừa vốn lưu động đều gây bất lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Dư thừa vốn lưu động dẫn đến nguồn vốn nhàn rỗi trong khi có thể được sử dụng để kiếm lợi nhuận. Mặt khác, thiếu hụt vốn lưu động sẽ làm gián đoạn hoạt động và làm giảm lợi nhuận của công ty. Thực tế, đã có nhiều nghiên cứu trên

thế giới và trong nước về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Huynh (2011) đã nghiên cứu ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp tại Hà Lan. Với dữ liệu được nghiên cứu từ năm 2006-2010, 39 doanh nghiệp sản xuất và 23 doanh nghiệp dịch vụ, tổng số mẫu nghiên cứu là 310 cùng với việc sử dụng phân tích hồi quy OLS, mô hình ảnh hưởng cố định (FEM), tác giả đã chỉ ra rằng thời gian thu tiền bình quân, thời gian hàng tồn kho bình quân, thời gian phải thu bình quân và thời gian luân chuyển vốn bằng tiền có tác động ngược chiều đến lợi nhuận của cả các công ty lĩnh vực sản xuất và lĩnh vực dịch vụ.

Nguyễn (2012) đã tiến hành nghiên cứu dựa trên dữ liệu của 24 công ty thủy sản niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2008-2010 với phương pháp hồi quy OLS để phân tích tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra mối tương quan cùng chiều giữa kỳ thu tiền bình quân, kỳ chuyển đổi hàng tồn kho, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và mối tương quan ngược chiều giữa kỳ thanh toán bình quân với tỷ suất sinh lời.

Makori và Jagomo (2013) đã sử dụng dữ liệu được thu thập từ 100 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán NSE của Kenya từ 2003-2012 cùng phương pháp hồi quy OLS và đã chỉ ra được sự tồn tại của mối tương quan ngược chiều giữa tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản với kỳ thu tiền bình quân và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, trong khi với kỳ luân chuyển hàng tồn kho và kỳ thanh toán bình quân lại là mối quan hệ ngược chiều.

Đinh (2015) đã sử dụng phân tích hồi quy tuyến tính đa biến với dữ liệu bảng và 317 quan sát của các công ty Xây dựng niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2011-2014 để kiểm tra mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, tồn tại mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi. Cụ thể, nếu rút ngắn thời gian thu tiền bình quân (ACP) thì có thể làm tăng khả năng cả ROA, ROE và ROS của doanh nghiệp. Thời gian luân chuyển hàng tồn kho (ICP) càng dài sẽ khiến ROA càng thấp trong khi ROE và ROS lại cao. Thời gian thanh toán bình quân có mối quan hệ cùng chiều với ROA và ROE nhưng lại không có mối quan hệ với ROS. Thời gian luân chuyển vốn bằng tiền có mối quan hệ cùng chiều với ROA, ngược chiều với ROE và không có mối quan hệ với ROS.

Đinh (2015) nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi với mẫu là 49 công ty Vật liệu xây dựng niêm yết trên thị trường Chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009-2013. Bằng cách sử dụng phương pháp hồi quy OLS, FEM, REM, tác giả kết luận rằng tồn tại mối tương quan âm giữa tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) với kỳ thu tiền bình quân (ACP) và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC), và mối tương quan dương giữa tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) với kỳ thanh toán bình quân (APP). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP) có mối quan hệ ngược chiều với ROA, nhưng không có mối quan hệ với ROE.

Wanguu (2015) đã nghiên cứu sự ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp Thương mại và Dịch vụ niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Nairobi từ năm 2005-2014. Thông qua sử dụng phân tích hồi quy và phân tích phương sai hai yếu tố

(ANOVA), tác giả đã khẳng định có tồn tại mối tương quan cùng chiều giữa kỳ luân chuyển hàng tồn kho, kỳ thu tiền bình quân và khả năng sinh lợi. Ngược lại, kỳ thanh toán bình quân được cho là có tác động ngược chiều lên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Trần (2019) đã lựa chọn 271 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2010-2017 để phân tích có hay không mối quan hệ giữa việc quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp. Tác giả đã sử dụng phân tích hồi quy với mô hình OLS, REM, FEM, GLS để nghiên cứu và đã đưa ra kết luận rằng chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC), kỳ thu tiền bình quân (ACP), kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP) và kỳ thanh toán trung bình (APP) đều có tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA).

Các nghiên cứu nêu trên đã chỉ ra rằng khả năng sinh lợi của doanh nghiệp có mối tương quan với chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC), kỳ thu tiền bình quân (ACP), kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP), kỳ thanh toán bình quân (APP). Trên cơ sở này, tác giả đưa ra các giả thuyết cũng như mô hình nghiên cứu như sau:

Giả thuyết nghiên cứu

H_{01} : Tồn tại mối quan hệ giữa kỳ thu tiền bình quân (ACP) và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

H_{02} : Tồn tại mối quan hệ giữa kỳ chuyển đổi hàng tồn kho (ICP) và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

H_{03} : Tồn tại mối quan hệ giữa kỳ thanh toán bình quân (APP) và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

H_{04} : Tồn tại mối quan hệ giữa chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Mô hình nghiên cứu

PT1: $ROA = f(ACP, ICP, APP, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

PT2: $ROA = f(CCC, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

PT3: $ROE = f(ACP, ICP, APP, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

PT4: $ROE = f(CCC, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

PT5: $ROS = f(ACP, ICP, APP, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

PT6: $ROS = f(CCC, DR, FITA, CR, SIZE, SG)$

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Để nghiên cứu ảnh hưởng của việc quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp Hàng tiêu dùng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh, dữ liệu sử dụng là dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các công ty này. Mẫu nghiên cứu bao gồm 60 công ty, 300 quan sát. Thời gian nghiên cứu trong 5 năm bắt đầu từ năm 2016 đến năm 2020.

Phương pháp đo lường các biến được xác định như sau:

Bảng 1. Phương pháp đo lường các biến

TÊN BIẾN	KÝ HIỆU	CÁCH ĐO LƯỜNG
Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản	ROA	$ROA = \frac{LNST}{\text{Tổng tài sản}}$
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	ROE	$ROE = \frac{LNST}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
Tỷ suất sinh lời trên doanh thu	ROS	$ROS = \frac{LNST}{\text{Doanh thu}}$
Kỳ thu tiền bình quân	ACP	$ACP = \frac{\text{Khoản phải thu bình quân} * 365}{\text{Doanh thu thuần}}$
Kỳ luân chuyển hàng tồn kho	ICP	$ICP = \frac{\text{Hàng tồn kho bình quân} * 365}{\text{Giá vốn hàng bán}}$
Kỳ thanh toán bình quân	APP	$APP = \frac{\text{Khoản phải trả bình quân} * 365}{\text{Giá vốn hàng bán}}$
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	CCC	$CCC = ACP + ICP - APP$
Tỷ số nợ	DR	$DR = \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$
Tỷ lệ tài sản cố định	FITA	$FITA = \frac{\text{Tài sản cố định}}{\text{Tổng tài sản}}$
Tỷ lệ thanh toán hiện hành	CR	$CR = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
Quy mô công ty	SIZE	$SIZE = \ln(\text{Tổng tài sản})$
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	SG	$SG = \frac{\text{Doanh thu}_t - \text{Doanh thu}_{t-1}}{\text{Doanh thu}_{t-1}}$

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp

Sau khi thu thập số liệu, tác giả sử dụng phần mềm STATA14 phân tích thống kê mô tả các biến để đưa ra các đặc tính cơ bản nhất của từng biến như giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất, giá trị trung bình, độ lệch chuẩn cũng như có cái nhìn chung nhất về thực trạng của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng niêm yết trên sàn HOSE.

Tiếp theo, tác giả tiến hành phân tích hệ số tương quan Pearson để xác định mối quan hệ tương quan giữa các biến với mục đích chọn ra các biến độc lập có quan hệ tuyến tính với các biến phụ thuộc cũng như thấy được chiều và mức độ tương quan giữa các biến phụ thuộc và biến độc lập.

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng ba mô hình hồi quy dữ liệu bảng: Pooled OLS model – phương pháp bình phương nhỏ nhất, Fixed effects model (FEM) - mô hình ảnh hưởng cố định và Random effects model (REM) – mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên. Do mỗi mô hình hồi quy cho

ra các kết quả khác nhau, để so sánh và lựa chọn mô hình phù hợp nhất, tác giả sử dụng các kiểm định sau:

Dùng kiểm định F để lựa chọn giữa mô hình hồi quy pooled OLS và FEM.

- H_0 : Dùng OLS hiệu quả hơn FEM
- H_1 : Dùng FEM hiệu quả hơn OLS
- Nếu Prob < 0.05 thì loại bỏ H_0 , chấp nhận H_1 : Chọn FEM
- Nếu Prob > 0.05 thì chấp nhận H_0 , chọn OLS

Dùng kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và mô hình REM

- H_0 : Dùng REM hiệu quả hơn FEM
- H_1 : Dùng FEM hiệu quả hơn REM
- Nếu Prob < 0.05 thì loại bỏ H_0 , chấp nhận H_1 : Chọn FEM
- Nếu Prob > 0.05. Tiếp tục dùng kiểm định nhân tử Lagrange để lựa chọn giữa OLS và REM

Dùng lệnh kiểm định nhân tử Lagrange để lựa chọn giữa mô hình OLS và REM

- H_0 : Dùng Pooled OLS hiệu quả hơn REM
- H_1 : Dùng REM hiệu quả hơn Pooled OLS
- Nếu Prob > χ^2 < 0.05 thì loại bỏ H_0 , chấp nhận H_1 : Chọn REM
- Nếu Prob > χ^2 > 0.05 thì chấp nhận H_0 : Chọn OLS

Sau khi lựa chọn được mô hình hồi quy phù hợp cho từng phương trình hồi quy, tác giả tiến hành kiểm tra xem trong mô hình hồi quy có gặp các vấn đề như hiện tượng đa cộng tuyến, hiện tượng tự tương quan hay hiện tượng phương sai sai số thay đổi không.

Dùng kiểm định VIF để xác định hiện tượng đa cộng tuyến. Nếu kết quả VIF < 2 thì sẽ kết luận được là không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập. Tuy nhiên thực tế, nếu VIF < 10 thì ta vẫn có thể chấp nhận được.

Dùng lệnh xtserial để kiểm định hiện tượng tự tương quan. Nếu kết quả cho P-value > 5%, ta có thể kết luận mô hình không có hiện tượng tự tương quan. Ngược lại, nếu kết quả cho P-value < 5%, mô hình có hiện tượng tự tương quan.

Kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi, ta dùng lệnh xttest0 đối với mô hình REM và xttest3 đối với mô hình FEM. Nếu kết quả cho P-value > 5%, ta có thể kết luận mô hình không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Ngược lại, nếu kết quả cho P-value < 5%, mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi

Nếu mô hình được phát hiện là có một trong số các hiện tượng trên, tác giả sẽ sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát FGLS để loại bỏ các hiện tượng cũng như để thực hiện phân tích mối quan hệ giữa các biến sau kiểm định đa cộng tuyến và tự tương quan.

4. Kết quả nghiên cứu

Sau khi kiểm tra các hiện tượng của mô hình phù hợp, tác giả đã phát hiện cả 6 phương trình đều xuất hiện hiện tượng tự tương quan và hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Vì thế, phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát FGLS được sử dụng để loại bỏ các hiện tượng trên cũng như để phân tích mối quan hệ giữa các biến.

Dưới đây là kết quả hồi quy 6 phương trình theo phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát FGLS.

Bảng 2. Kết quả phân tích hồi quy của biến ROA

TÊN BIẾN	ROA			
	PT1		PT2	
	Hệ số	P	Hệ số	P
ACP	-0.0002283	0.001***		
ICP	-0.0001346	0.001***		
APP	0.0000288	0.753		
CCC			-0.000147	0.000***
DR	-0.1597948	0.000***	-0.1616197	0.000***
FITA	-0.0563597	0.004***	-0.0472668	0.016**
CR	-0.0017753	0.082*	-0.0015823	0.154
SIZE	0.008425	0.001***	0.0102354	0.000***
SG	0.0014051	0.199	0.0015496	0.125
_cons	0.0662467	0.079*	0.02964	0.410
Wald chi2	131.95		131.52	
Prob > chi2	0.0000		0.0000	

Ghi chú: *, **, ***: có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm STATA

Bảng 3. Kết quả phân tích hồi quy của biến ROE

TÊN BIẾN	ROE			
	PT3		PT4	
	Hệ số	P	Hệ số	P
ACP	-0.0003651	0.005***		
ICP	-0.0003116	0.000***		
APP	-0.0001262	0.408		
CCC			-0.0003128	0.000***
DR	-0.0401577	0.204	-0.0592093	0.064*

TÊN BIẾN	ROE			
	PT3		PT4	
	Hệ số	P	Hệ số	P
FITA	-0.120596	0.002***	-0.1029763	0.010**
CR	-0.0019612	0.085*	-0.0019105	0.157
SIZE	0.0177273	0.003***	0.0196719	0.001***
SG	0.0028821	0.070*	0.0031483	0.038**
_cons	-0.0148474	0.857	-0.0583901	0.479
Wald chi2	76.98		62.69	
Prob > chi2	0.0000		0.0000	

Ghi chú: *, **, ***: có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm STATA

Bảng 4. Kết quả phân tích hồi quy của biến ROS

TÊN BIẾN	ROS			
	PT5		PT6	
	Hệ số	P	Hệ số	P
ACP	0.000163	0.112		
ICP	-0.0000926	0.041**		
APP	-5.23e-06	0.968		
CCC			-0.0000327	0.157
DR	-0.1694603	0.000***	-0.1771516	0.000***
FITA	-0.0346906	0.107	-0.0297738	0.141
CR	0.0026604	0.187	0.0026495	0.210
SIZE	0.0065483	0.027**	0.006742	0.009***
SG	-0.0015626	0.553	-0.0026491	0.288
_cons	0.0610865	0.182	0.0587041	0.137
Wald chi2(9)	126.06		165.61	
Prob > chi2	0.0000		0.0000	

Ghi chú: *, **, ***: có ý nghĩa ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm STATA

Nhìn vào kết quả hồi quy, ta có thể thấy biến ACP có tác động ngược chiều đến biến ROA và ROE trong PT1 và PT3 tại mức ý nghĩa 1%. Ngược lại thì không tìm thấy mối quan hệ giữa biến

ACP và biến ROS. Biến ICP có tác động ngược chiều đến cả 3 biến phụ thuộc ROA, ROE, ROS ở PT1, PT3, PT5 tại mức ý nghĩa 1% và 5%. Không tìm thấy mối tương quan nào giữa biến APP với ROA, ROE, ROS.

Tìm thấy mối tương quan ngược chiều giữa biến CCC với biến ROA và ROS trong PT2 và PT4 đều ở mức ý nghĩa 1%, trong khi không tìm thấy mối tương quan nào giữa biến CCC với biến ROS. Biến DR có tác động ngược chiều đến ROA, ROE, ROS ở PT1, PT2, PT5, PT6 ở mức ý nghĩa 1%, PT4 với mức ý nghĩa 10%, ngược lại thì biến DR không tác động đến ROE ở PT3. FITA có mối tương quan ngược chiều với ROA, ROE tại PT1, PT2, PT3, PT4 tại mức ý nghĩa 1%, 5% và không tồn tại mối tương quan nào giữa FITA và ROS. Chỉ tìm thấy mối tương quan ngược chiều giữa biến CR và biến ROA ở, biến CR và biến ROE ở PT3 tại mức ý nghĩa 10%, không tìm thấy mối tương quan nào giữa CR và ROA, ROE cũng như ROS tại các PT còn lại.

Trái ngược với các mối quan hệ ngược chiều giữa các biến độc lập trên với 3 biến phụ thuộc, biến SIZE có mối quan hệ cùng chiều với cả 3 biến ROA, ROE, ROS ở cả 6 phương trình tại các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%. Không tìm thấy mối tương quan nào giữa biến SG với biến ROA và ROS, trong khi biến SG có mối tương quan cùng chiều với biến ROE ở PT3 và PT4 với mức ý nghĩa lần lượt là 10% và 5%.

5. Thảo luận kết quả

Kết quả cho thấy rằng kỳ thu tiền bình quân có mối quan hệ ngược chiều với ROA và ROE, kết quả này hoàn toàn phù hợp với giả thuyết đã được đề ra. Điều này giải thích rằng việc cho phép khách hàng thanh toán tiền chậm sẽ dẫn đến việc sụt giảm doanh thu. Ngược lại, khi nỗ lực giảm số ngày phải thu của khách hàng, doanh nghiệp có thể dành nhiều tiền hơn để cải tiến quy trình sản xuất cũng như bán hàng và cung cấp dịch vụ, làm giảm chi phí bán hàng, nhờ vậy công ty sẽ có mức tỷ suất sinh lợi cao hơn. Ta có thể thấy số ngày phải thu có tác động ngược chiều nhưng lại không đáng kể đến tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản và tỷ suất sinh lợi trên VCSH khi ACP tăng 1 ngày chỉ khiến ROA giảm 0.02283% và ROE giảm 0.03651%. Điều này có thể giải thích do giai đoạn 2016-2020 được cho là giai đoạn Việt Nam đạt được nhiều thành tựu kinh tế đặc biệt. Liên tiếp trong 4 năm, từ 2016-2019, Việt Nam đứng trong top 10 nước tăng trưởng cao nhất thế giới, đặc biệt trong năm 2020, trong khi phần lớn các nước có mức tăng trưởng âm hoặc thậm chí đi vào tình trạng suy thoái do dịch COVID-19 thì kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng 2.91%. Cơ hội hội nhập vào nền kinh tế thế giới của Việt Nam cũng rộng mở sau khi ký kết các hiệp định CPTPP, EVFTA, EVIPA, RCEP. Những điều kiện thuận lợi này làm cho việc bán hàng thuận lợi hơn trước, dẫn đến việc các doanh nghiệp sẽ hạn chế được việc phải nói lỏng chính sách tín dụng cho khách hàng. Mặt khác, kết quả hồi quy cho thấy kỳ thu tiền bình quân không có mối liên hệ với ROS. Kết quả này trái với giả thuyết đã đề ra. Kết luận này khác với nghiên cứu của Đinh (2015) khi nghiên cứu mối quan hệ giữa ACP và ROS. Sự khác biệt này có thể do sự khác biệt về đặc điểm ngành cũng như điều kiện kinh tế của hai khoảng thời gian nghiên cứu.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho có mối quan hệ ngược chiều với cả ROA, ROE và ROS, kết quả này phù hợp với giả thuyết được đặt ra. Kết quả này cũng đã được tìm thấy bởi các bài nghiên cứu của Đinh (2015), Trần (2019). Kết quả nghiên cứu cho thấy kỳ luân chuyển hàng tồn kho càng ở mức cao càng làm cho chi phí lưu kho, chi phí bảo quản, chi phí khắc phục hư hỏng và một loạt chi phí khác tăng, đồng nghĩa với việc lợi nhuận sẽ giảm. Khác với các nghiên cứu trước về mức độ ảnh hưởng, kỳ thu tiền bình quân có tác động ngược chiều nhưng lại không đáng kể đến tỷ suất

sinh lợi trên tổng tài sản, tỷ suất sinh lợi trên VCSH, và tỷ suất sinh lời trên tổng doanh thu. Khi ICP tăng 1 ngày chỉ khiến cho ROA giảm 0.01346%, ROE giảm 0.03116% và ROS giảm 0.00926%. Vốn dĩ có sự khác biệt này là đặc trưng của ngành hàng tiêu dùng là ngành công nghiệp sản xuất cần ít nguồn vốn với số lượng nguyên vật liệu sử dụng ít hơn các ngành công nghiệp nặng, quy trình kỹ thuật đơn giản, thời gian sản xuất ngắn dẫn đến việc nhanh chóng hoàn vốn và nhanh có lợi nhuận.

Kết quả cho thấy biến kỳ thanh toán bình quân (APP) không có ý nghĩa thống kê trong mô hình tại mức ý nghĩa 10%. Nói cách khác, sự biến động của kỳ thu tiền bình quân không tác động đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản, tỷ suất lợi nhuận trên VCSH và tỷ suất lợi nhuận trên tổng doanh thu, hoàn toàn ngược lại với giả thuyết được đặt ra.

Chu kỳ luân chuyển tiền mặt (CCC) có ý nghĩa thống kê và có mối tương quan ngược chiều với ROA, ROE và ROS ở mức ý nghĩa 1%, điều này hoàn toàn phù hợp với giả thuyết ban đầu. Kết luận này có nghĩa là nếu doanh nghiệp rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt bằng cách làm giảm thời gian tiền mặt bị ứ đọng trong vốn lưu động, công ty có thể hoạt động hiệu quả hơn vì giảm được nhiều chi phí không cần thiết khác trong khi doanh số không đổi. Ngược lại, nếu doanh nghiệp kéo dài thời gian luân chuyển tiền mặt đồng nghĩa với việc công ty phải huy động vốn từ các nguồn khác nữa để duy trì các hoạt động của mình, như vậy sẽ phát sinh thêm một số chi phí như chi phí trả lãi, chi phí giao dịch,... dẫn đến lợi nhuận doanh nghiệp sẽ bị giảm sút. Kết quả này cũng được tìm thấy ở các bài nghiên cứu của Huynh (2011), Makori và Jagomo (2013), Trần (2019).

Về kết quả của một số biến khác: Biến tỷ số nợ (DR) có mối tương quan ngược chiều với cả ROA, ROE và ROS thể hiện rằng việc sử dụng đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng không những không hiệu quả mà còn làm giảm khả năng sinh lợi. Biến tỷ lệ tài sản cố định (FITA) có tác động ngược chiều đến ROA và ROE nhưng lại không tác động đến ROS, chứng tỏ rằng việc sử dụng tài sản cố định trong sản xuất của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng chưa hiệu quả. Biến tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR) có mối tương quan ngược chiều với ROA và ROE nhưng lại không tác động đến ROS, đồng nghĩa với tỷ lệ thanh toán hiện hành càng cao thì càng làm giảm khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Ngược lại với tác động ngược chiều của các biến đã phân tích thì biến quy mô doanh nghiệp (SIZE) được cho là có mối tương quan cùng chiều với cả 3 biến đại diện cho khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Điều này thể hiện khả năng quản lý của các doanh nghiệp hàng tiêu dùng rất nhiều quả khi doanh nghiệp tận dụng được lợi thế về quy mô để nâng cao lợi nhuận của mình. Biến tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (SG) có ảnh hưởng cùng chiều đến biến ROE. Đồng nghĩa với việc doanh thu tăng sẽ làm khả năng sinh lợi của công ty tăng.

6. Hạn chế của nghiên cứu và đề xuất hướng nghiên cứu tương lai

Mặc dù đã cố gắng để hoàn thiện một cách tốt nhất nhưng nghiên cứu vẫn có một số hạn chế do các vấn đề chủ quan cũng như khách quan. Nghiên cứu chỉ xem xét các doanh nghiệp hàng tiêu dùng trên sàn HOSE mà chưa đánh giá được các doanh nghiệp hàng tiêu dùng trên sàn HNX hay UPCoM cũng như các doanh nghiệp chưa niêm yết. Do đó, kết quả nghiên cứu có thể không thể bao quát được toàn ngành. Khoảng thời gian nghiên cứu là 5 năm trong đó bao gồm năm 2020 là năm nền kinh tế Việt Nam bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 nên kết quả nghiên cứu sẽ một phần bị ảnh hưởng.

Để khắc phục những hạn chế đã nêu trên, các nghiên cứu tiếp theo cần phải mở rộng phạm vi không gian cũng như thời gian để nghiên cứu có giá trị thực tiễn hơn. Cụ thể, mở rộng phạm vi nghiên cứu bao gồm tất cả các doanh nghiệp hàng tiêu dùng niêm yết cũng như chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Thời gian nghiên cứu không chỉ dừng lại nghiên cứu trong 5 năm mà có thể kéo dài trong 10 – 20 năm. Ngoài ra, trong các nghiên cứu tiếp theo có thể đưa thêm các biến vĩ mô vào mô hình nghiên cứu cũng như không chỉ nghiên cứu mối quan hệ giữa các thành phần vốn lưu động và khả năng sinh lợi mà còn mở rộng với khả năng thanh khoản cũng như giá trị thị trường, giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

7. Kết luận

Đã có rất nhiều bài nghiên cứu từ trước đến nay cả trong nước và trên thế giới đã chỉ ra rằng luôn tồn tại mối tương quan mạnh mẽ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Việc quản trị vốn lưu động hiệu quả sẽ đóng góp đáng kể vào sự thành công của doanh nghiệp. Ngược lại, nếu quản trị không tốt sẽ dẫn đến tình trạng doanh nghiệp không đủ tiền để chi trả cho các hoạt động thường xuyên của mình. Vì vậy, việc nghiên cứu để đưa ra các quyết định liên quan đến vốn lưu động luôn được các doanh nghiệp đưa lên hàng đầu, đặc biệt đối với các doanh nghiệp hàng tiêu dùng hiện nay khi phải đứng trước bài toán định hình lại cách thức kinh doanh trước sự tác động của công nghệ đối với sự thay đổi thị hiếu của người tiêu dùng.

Nghiên cứu này đã khảo sát 60 công ty thuộc ngành hàng tiêu dùng được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) trong giai đoạn từ năm 2016 đến 2020. Phương pháp hồi quy tổng quát tối thiểu (FGLS) được sử dụng để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan trong các mô hình được chọn trước đó. Các bộ phận của vốn lưu động đó là kỳ thu tiền bình quân, kỳ luân chuyển hàng tồn kho, kỳ thanh toán bình quân và chu kỳ luân chuyển tiền mặt được phân tích, nghiên cứu một cách riêng biệt. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy việc quản lý các thành phần của vốn lưu động có tác động đáng kể tới khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Do đó, trước khi đưa ra các quyết định quan trọng liên quan đến vốn lưu động, các nhà quản lý cần phải nắm rõ tình hình hoạt động sản xuất của công ty mình hiện tại cũng như định hướng phát triển trong tương lai để đưa ra hướng đi đúng đắn nhằm tối thiểu hóa chi phí và tối đa hóa lợi nhuận cho doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

Đinh, N.A. (2015), “Tác động của quản trị vốn lưu động tới khả năng sinh lời: Nghiên cứu điển hình tại các công ty cổ phần ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Khóa luận tốt nghiệp*, Đại học Thăng Long.

Đinh, T.H.T. (2015), “Tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Luận văn Thạc sĩ Kế toán*, Trường Đại học Công nghệ Thành phố Hồ Chí Minh.

Hoàng, X.D. (2018), “Nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành thép niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Luận văn Thạc Sĩ*, Đại học Kinh tế Đà Nẵng.

Huynh, N.T. (2011), “The Influence of Working Capital Management on Profitability of Listed Companies in the Netherlands”, *Master of Research in Business Administration*, University Of Twente.

Makori. D.M. & Ambrose, J. (2013), “Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya”, *International Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 1 No. 1.

Nguyễn, N.H. (2012), “Tác động của quản trị vốn lưu động đến tỷ suất sinh lợi của các công ty thủy sản trên TTCK Việt Nam”, *Luận văn thạc sĩ*, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.

Nguyễn, T.N.D. (2019), “Quản trị vốn lưu động và hiệu quả hoạt động của các công ty sản xuất thực phẩm niêm yết”, *Tạp chí Tài chính*, kỳ 2 tháng 8/2019.

Trần, T.N. (2019), “The Impact of Working Capital Management on Profitability of Listed Firms in Vietnam”, *Graduation Paper*, University of Economics in Da Nang.

Wanguu, K.C. (2015), “The Effect of Working Capital Management on Profitability of Commercial and Services Firms Listed at Nairobi Security Exchange, Kenya”, *International Journal of Economics*, Vol. 4 Iss. 6.