

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI

TRẦN THỊ THU TRANG

**QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TẠI CÁC CÔNG TY
CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Hà Nội, Năm 2021

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

TRẦN THỊ THU TRANG

**QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TẠI CÁC CÔNG TY
CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã số: 934.02.01

Luận án tiến sĩ kinh tế

Người hướng dẫn khoa học:

- 1. PGS,TS. Lê Thị Kim Nhung**
- 2. TS. Nguyễn Thế Hùng**

Hà Nội, Năm 2021

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận án tiến sỹ ***“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”*** là công trình nghiên cứu do chính tôi hoàn thành. Các tài liệu tham khảo, số liệu thống kê được sử dụng trong luận án có nguồn trích dẫn đầy đủ và trung thực. Kết quả nêu trong luận án chưa từng được ai công bố trong bất kỳ công trình nào khác.

Tác giả luận án

Trần Thị Thu Trang

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	i
MỤC LỤC.....	ii
DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT	vi
DANH MỤC BẢNG BIỂU	vii
DANH MỤC SƠ ĐỒ, HÌNH VẼ.....	ix
PHẦN MỞ ĐẦU	1
1. Tính cấp thiết của đề tài	1
2. Câu hỏi nghiên cứu	2
3. Mục tiêu nghiên cứu	2
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu	2
5. Phương pháp nghiên cứu	3
6. Những đóng góp mới của luận án	3
7. Kết cấu của luận án	4
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	5
1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài luận án.....	5
<i>1.1.1. Nghiên cứu về nội dung quản trị tài sản ngắn hạn và các yếu tố tác động đến quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp.....</i>	<i>5</i>
<i>1.1.2. Nghiên cứu về tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp</i>	<i>10</i>
<i>1.1.3. Những vấn đề đặt ra cần tiếp tục nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu của luận án.....</i>	<i>18</i>
1.2. Phương pháp nghiên cứu	19
<i>1.2.1. Phương pháp luận sử dụng trong nghiên cứu</i>	<i>19</i>
<i>1.2.2. Phương pháp nghiên cứu cụ thể</i>	<i>20</i>
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	23
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA DOANH NGHIỆP	24
2.1. Khái quát về tài sản ngắn hạn và quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp.....	24
<i>2.1.1. Khái niệm và đặc điểm của tài sản ngắn hạn</i>	<i>24</i>
<i>2.1.2. Phân loại tài sản ngắn hạn.....</i>	<i>25</i>
<i>2.1.3. Khái niệm quản trị tài sản ngắn hạn</i>	<i>27</i>

<i>2.1.4. Vai trò của quản trị tài sản ngắn hạn</i>	27
<i>2.1.5. Các chính sách đầu tư và tài trợ tài sản ngắn hạn trong doanh nghiệp</i>	28
2.2. Nội dung quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp	35
<i>2.2.1. Quản trị tài sản bằng tiền và tương đương tiền</i>	35
<i>2.2.2. Quản trị hàng tồn kho</i>	40
<i>2.2.3. Quản trị các khoản phải thu ngắn hạn</i>	42
2.3. Đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp	48
<i>2.3.1. Mục tiêu và kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp</i>	48
<i>2.3.2. Các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn</i>	49
2.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị tài sản ngắn hạn và ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp ..	54
<i>2.4.1 Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị tài sản ngắn hạn</i>	54
<i>2.4.2 Ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp</i>	58
2.5. Kinh nghiệm thực tiễn về quản trị tài sản ngắn hạn của một số doanh nghiệp trên thế giới và bài học cho các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam ..	64
<i>2.5.1. Kinh nghiệm của một số doanh nghiệp nước ngoài</i>	64
<i>2.5.2. Bài học kinh nghiệm rút ra cho các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam</i>	69
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	70
CHƯƠNG 3: THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	71
3.1 Tổng quan về ngành nhựa và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam	71
<i>3.1.1 Tổng quan về ngành nhựa Việt Nam</i>	71
<i>3.1.2 Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam</i>	74
<i>3.1.3. Đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa</i>	78
3.2. Thực trạng quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam	80
<i>3.2.1. Thực trạng tài sản ngắn hạn và công tác quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam</i> ..	80
<i>3.2.2. Đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam</i>	97

3.3. Phân tích tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	103
3.3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu.....	103
3.3.2. Kiểm định mô hình nghiên cứu.....	113
3.3.3. Thảo luận kết quả.....	133
3.4. Đánh giá chung về thực trạng quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết.....	135
3.4.1 Kết quả đạt được trong hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn.....	135
3.4.2 Hạn chế trong hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn	137
3.4.3. Nguyên nhân	139
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	140
CHƯƠNG 4: GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CÔNG TÁC QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG.....	141
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	141
4.1 Triển vọng tăng trưởng và định hướng phát triển của các doanh nghiệp trong ngành nhựa	141
4.1.1 Triển vọng tăng trưởng của ngành nhựa Việt Nam	141
4.1.2 Định hướng phát triển ngành nhựa	142
4.2 Giải pháp hoàn thiện công tác quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	144
4.2.1. Áp dụng mô hình EOQ, POQ kết hợp với phân tích phân loại hàng ABC trong quản trị hàng tồn kho	144
4.2.2. Cải tiến công tác quản trị khoản phải thu ngắn hạn.....	146
4.2.3. Ứng dụng mô hình Stone trong xác định lượng tiền dự trữ tối ưu	152
4.2.4. Doanh nghiệp cần kết hợp các chỉ tiêu cơ bản với các chỉ tiêu tổng hợp trong đánh giá hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn.....	154
4.2.5. Lựa chọn chính sách đầu tư và tài trợ tối ưu bằng mô hình lập trình mục tiêu	155
4.2.6. Sử dụng phần mềm quản trị hiện đại trong quản trị tài sản ngắn hạn....	156
4.2.7. Giảm thiểu rủi ro trong công tác quản trị ngân quỹ bằng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá.....	157

4.2.8. Hoàn thiện quản trị quản trị chuỗi cung ứng trong doanh nghiệp ngành nhựa.....	158
4.2.9. Một số giải pháp khác.....	160
4.3 Một số kiến nghị.....	161
4.3.1. Kiến nghị đối với Bộ Công Thương.....	161
4.3.2. Kiến nghị đối với Cục xúc tiến thương mại.....	162
4.3.3. Kiến nghị đối với Hiệp hội Nhựa Việt Nam.....	162
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4:	163
KẾT LUẬN.....	164
TÀI LIỆU THAM KHẢO	
PHỤ LỤC	

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

TIẾNG VIỆT

Từ viết tắt	Viết đầy đủ
CTCP	Công ty cổ phần
DN	Doanh nghiệp
HQKD	Hiệu quả kinh doanh
SXKD	Sản xuất kinh doanh
TS	Tài sản
TSNH	Tài sản ngắn hạn
TSNHTX	Tài sản ngắn hạn thường xuyên
TTCK	Thị trường chứng khoán

TIẾNG ANH

Từ tiếng Anh	Tiếng Anh	Tiếng Việt
ASEAN	Association of Southeast Asian Nation	Hiệp hội các quốc gia đông nam á
CCC	Cash conversion cycle	Chu kỳ luân chuyển tiền
EU	European Union	Liên minh Châu Âu
ERP	Enterprise resource planning systems	Phần mềm quản trị hệ thống
FDI	Foreign Direct Investment	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FEM	Fixed Effect Model	Mô hình tác động cố định
OLS	Ordinary least squares	Phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất
REM	Random Effect Model	Mô hình tác động ngẫu nhiên
SGMM	Sytem generalized method of moment	Phương pháp hồi quy ước lượng mô men hệ thống
WTO	World Trade Organization	Tổ chức thương mại thế giới

DANH MỤC BẢNG BIỂU

STT	Tên bảng	Trang
Bảng 2.1	Các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn	49
Bảng 2.2	Các chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn	61
Bảng 2.3	Các chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn, rủi ro và khả năng sinh lợi	62
Bảng 3.1	Cấu trúc TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	80
Bảng 3.2	Kết quả khảo sát về bộ phận chịu trách nhiệm xây dựng nội dung chính sách quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	82
Bảng 3.3	Kết quả đánh giá tầm quan trọng trong quản trị TSNH theo hoạt động của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	82
Bảng 3.4	Kết quả khảo sát mục đích duy trì quỹ tiền mặt trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	87
Bảng 3.5	Kết quả khảo sát hoạt động quản trị tiền tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	87
Bảng 3.6	Kết quả khảo sát các hoạt động trong quản trị hàng tồn kho của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	89
Bảng 3.7	Kết quả khảo sát phương pháp xác định lượng dự trữ hàng tồn kho tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	90
Bảng 3.8	Các tiêu chí sử dụng để đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	93
Bảng 3.9	Các hoạt động quản trị khoản phải thu trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	94
Bảng 3.10	Kết quả khảo sát về phương pháp xử lý của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong trường hợp có nợ quá hạn	95
Bảng 3.11	Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	97
Bảng 3.12	Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	99
Bảng 3.13	Hệ số sinh lời trên TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam (2016-2020)	102
Bảng 3.14	Thống kê các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến	107

	khả năng sinh lợi của DN	
Bảng 3.15	Thống kê các biến trong mô hình tác động của hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN	109
Bảng 3.16	Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN	111
Bảng 3.17	Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN	113
Bảng 3.18	Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị	113
Bảng 3.19	Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của Công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020	114
Bảng 3.20	Tổng kết tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của Công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020	117
Bảng 3.21	Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020	122
Bảng 3.22	Tổng kết tác động của nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (Ui, Pi và Ei) đến khả năng sinh lợi của Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020	124
Bảng 3.23	Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	127
Bảng 3.24	Tổng kết tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	129
Bảng 3.25	Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	131
Bảng 3.26	Tổng kết tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	132
Bảng 4.1	Phân loại hàng tồn kho theo nguyên tắc Pareto	146
Bảng 4.2	Bảng đánh giá điểm tín dụng cho khách hàng	151
Bảng 4.3	Phân nhóm khách hàng theo mức độ rủi ro	151

DANH MỤC SƠ ĐỒ, HÌNH VẼ

STT	Tên hình vẽ	Trang
Hình 2.1	Các chính sách quản trị TSNH	29
Hình 2.2	Chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm	30
Hình 2.3	Chiến lược tài trợ TSNH thận trọng	32
Hình 2.4	Chiến lược quản trị TSNH phòng hộ	34
Hình 2.5	Mối quan hệ giữa tiền và chứng khoán có tính thanh khoản cao	40
Hình 2.6	Phân tích lợi ích chi phí trong quyết định chính sách tín dụng	45
Hình 2.7	Quy trình đánh giá uy tín tín dụng của khách hàng	46
Hình 2.8	Mối quan hệ giữa khả năng thanh khoản và khả năng sinh lợi của DN	63
Hình 2.9	Chu kỳ luân chuyển tiền của Dell (1994-2013)	65
Hình 2.10	Chuỗi cung ứng của Dell	66
Hình 2.11	Chu kỳ luân chuyển tiền của công ty Best Buy (2016-2020)	68
Hình 3.1	Chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam	72
Hình 3.2	Cơ cấu Công ty cổ phần ngành nhựa theo lĩnh vực	72
Hình 3.3	Xu hướng chuyển dịch cơ cấu ngành nhựa	73
Hình 3.4	Cơ cấu Công ty cổ phần ngành nhựa theo khu vực địa lý	73
Hình 3.5	Sản lượng sản xuất sản phẩm nhựa	75
Hình 3.6	Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa	75
Hình 3.7	Thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa năm 2020	76
Hình 3.8	Cấu trúc TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	81
Hình 3.9	Kết quả khảo sát các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	83
Hình 3.10	Chính sách quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	84
Hình 3.11	Kết quả khảo sát về tình hình sử dụng các phần mềm trong quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	86
Hình 3.12	Công tác lập kế hoạch ngân quỹ tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	88
Hình 3.13	Chính sách tín dụng thương mại trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam	92

Hình 3.14	Khả năng thanh toán của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam (2016-2020)	98
Hình 3.15	Các chỉ số khả năng hoạt động của công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020	99
Hình 3.16	Vốn lưu động ròng của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	100
Hình 3.17	Chu kỳ luân chuyển tiền của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	101
Hình 3.18	Hệ số sinh lời trên TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020	102
Hình 4.1	Chỉ tiêu cho thực phẩm và đồ uống không cồn giai đoạn 2021-2023	141
Hình 4.2	Tăng trưởng xây dựng giai đoạn 2021-2023	141
Hình 4.3	Dự báo cung cầu nguyên liệu nhựa	142
Hình 4.4.	Mô hình và các chức năng của bộ phận quản trị khoản phải thu trong DN	147
Hình 4.5	Sơ đồ chuỗi cung ứng sản phẩm nhựa Việt Nam	159

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong hoạt động sản xuất kinh doanh (SXKD) của mọi doanh nghiệp (DN) thuộc bất kỳ lĩnh vực nào thì TS nói chung và TSNH nói riêng luôn đảm nhận một vai trò vô cùng quan trọng. Thật vậy, TSNH có mặt trong hầu hết các khâu hoạt động của DN từ dự trữ, sản xuất đến lưu thông và đảm bảo cho các quá trình kinh doanh của DN diễn ra một cách trôi chảy và thuận lợi. Quản trị TSNH tác động trực tiếp đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN. Do đó, để đạt được mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hóa giá trị cho chủ sở hữu, DN phải quản trị TSNH một cách có hiệu quả và nhà quản trị DN cần trả lời câu hỏi: quản trị TSNH tác động theo chiều hướng nào và mức độ như thế nào đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN?. Vấn đề nghiên cứu thú vị này đã thu hút sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu và đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm được công bố tiếp cận ở các góc độ nghiên cứu khác nhau. Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam đã công bố thường tiếp cận xem xét tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN, chưa có công trình nào tiếp cận từ góc độ quản trị TSNH đến cả khả năng sinh lời và rủi ro đối với các DN Việt Nam. Vì vậy, nghiên cứu để lượng hóa mối quan hệ này là hết sức cần thiết.

Ngành nhựa ngày càng có vai trò quan trọng trong đời sống cũng như sản xuất của các nước, trong đó có Việt Nam bởi lẽ nhựa hoặc polymer, được dùng làm vật liệu sản xuất nhiều loại vật dụng góp phần quan trọng vào đời sống xã hội cũng như phục vụ cho sự phát triển của nhiều ngành và lĩnh vực kinh tế khác. Ngành nhựa Việt Nam là một trong các ngành công nghiệp có tốc độ tăng trưởng tương đối nhanh so với nền kinh tế nói chung. Do đó số lượng các DN trong ngành này càng nhiều, quy mô cũng ngày càng lớn hơn. Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện nay ngành nhựa đã và đang phải đối mặt với nhiều khó khăn như: Cạnh tranh trong ngành nhựa Việt Nam ở mức cao, năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa của ngành nhựa Việt Nam không đủ để đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ trong nước, nguyên liệu nhựa nguyên sinh phụ thuộc chủ yếu vào các nhà cung cấp nước ngoài, ngành nhựa Việt Nam không thể sản xuất được dây chuyền, máy móc cũng như khuôn mẫu phục vụ cho việc sản xuất các sản phẩm nhựa.... Sự phát triển nhanh chóng của các DN trong ngành cùng với những khó khăn hiện hữu khiến cho các nhà quản trị tài chính luôn trăn trở về việc làm thế nào có thể quản trị tốt TSNH trong bối cảnh quy mô và mức độ phức tạp của bộ phận TS này mỗi ngày một tăng. Các công ty cổ phần (CTCP) ngành nhựa niêm yết trên TTCK đều là những công ty sản xuất lớn nhất thị trường nhựa Việt Nam với quy mô và hiệu quả kinh doanh (HQKD) ở mức tương đối tốt (ROA ở mức trung bình 7,8%) với hệ số sinh lời trên TSNH đạt 8% trung bình 5 năm trở lại đây. Mặc dù vậy, qua quá trình khảo sát sơ bộ, NCS nhận thấy công tác quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết còn bộc lộ nhiều hạn chế như: Phương pháp tính toán, xác

định mức dự trữ hàng tồn kho, ngân quỹ còn lạc hậu, chưa thực sự hiệu quả; Các chỉ tiêu dùng trong đánh giá kết quả quản trị TSNH chưa đầy đủ; nhiều DN gặp rủi ro trong tín dụng thương mại; các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong quản trị TSNH chưa được DN quan tâm đúng mức, trình độ hiểu biết của cán bộ công nhân viên về quản trị TSNH còn hạn chế.... Chính vì vậy, việc tìm hiểu thực trạng công tác quản trị TSNH, tìm ra những hạn chế nguyên nhân và đề xuất những giải pháp nhằm hoàn thiện công tác quản trị TSNH cho các DN ngành nhựa là hết sức cần thiết. Xuất phát từ yêu cầu thực tiễn, tác giả đã lựa chọn hướng đề tài nghiên cứu ***“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”*** làm luận án tiến sĩ của mình.

2. Câu hỏi nghiên cứu

- Thực trạng quản trị TSNH tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

- Quản trị TSNH tác động như thế nào đến khả năng sinh lợi và rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam?

- Cần có những giải pháp gì để hoàn thiện công tác quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam?

3. Mục tiêu nghiên cứu

3.1. Mục tiêu chung

Mục tiêu nghiên cứu của luận án: Từ cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm về thực trạng quản trị TSNH và tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời và rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2020, đề xuất các giải pháp và khuyến nghị nhằm hoàn thiện công tác quản trị TSNH tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

3.2. Mục tiêu cụ thể

- Hệ thống hóa các cơ sở lý luận về quản trị TSNH của DN.

- Xây dựng mô hình nghiên cứu thực nghiệm về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN

- Đánh giá thực trạng quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa trong mẫu nghiên cứu, giai đoạn 2016 – 2020, trên cơ sở đó chỉ ra những thành công, hạn chế trong công tác quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa Việt Nam.

- Đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm hoàn thiện công tác quản trị TSNH tại CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong tương lai.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

- ***Đối tượng nghiên cứu:*** Đối tượng nghiên cứu của luận án là quản trị TSNH tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- ***Phạm vi nghiên cứu:***

+ Về không gian nghiên cứu: Luận án nghiên cứu về quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đây là những DN có quy mô SXKD đủ lớn, bộ máy quản trị tương đối đầy đủ và minh bạch thông tin, đảm bảo cho các thông tin, số liệu nghiên cứu thu thập được đáp ứng yêu cầu về độ tin cậy.

+ Về thời gian nghiên cứu: Luận án nghiên cứu quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2016-2020, các giải pháp và kiến nghị cho giai đoạn tiếp theo đến 2030.

Từ năm 2016 trở lại đây, doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam phát triển nhanh và mạnh đồng thời giai đoạn này là giai đoạn mà số lượng doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên TTCK tăng đột biến do đó NCS đã lựa chọn giai đoạn 2016-2020 để đảm bảo dữ liệu thu thập được đồng bộ, đáp ứng yêu cầu của quy mô mẫu trong mô hình nghiên cứu.

5. Phương pháp nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu đã đề ra, luận án đã sử dụng kết hợp phương pháp nghiên cứu bao gồm cả phương pháp nghiên cứu định tính và phương pháp nghiên cứu định lượng.

*** Phương pháp nghiên cứu định tính:**

Trên cơ sở nghiên cứu các sách giáo trình, sách chuyên khảo, đề tài nghiên cứu các cấp, NCS đã đưa ra cơ sở lý thuyết và thực tiễn về vấn đề nghiên cứu. Thêm vào đó, NCS sử dụng bộ dữ liệu báo cáo tài chính của DN công bố để đánh giá kết quả quản trị TSNH tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu. Để có thêm thông tin cho quá trình phân tích thực trạng quản trị TSNH của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu, NCS cũng tiến hành phỏng vấn các nhà quản trị kết hợp với điều tra trực nghiệm về thực trạng công tác quản trị TSNH trong các CTCP ngành nhựa niêm yết.

*** Phương pháp nghiên cứu định lượng**

Trong luận án, phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng để phân tích tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời và rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam. Dữ liệu dùng cho nghiên cứu định lượng là bộ dữ liệu lấy từ báo cáo tài chính của các CTCP ngành nhựa niêm yết và tổng cục thống kê. Các dữ liệu sau khi thu thập sẽ được phân loại, chọn lọc, mã hóa và nhập liệu vào phần mềm Stata 15. Sau đó, tác giả sử dụng phần mềm Stata 15 để chạy ra các kết quả nghiên cứu trong mô hình nghiên cứu của luận án. Nội dung các phương pháp nghiên cứu sẽ được trình bày cụ thể trong chương 1 của luận án.

6. Những đóng góp mới của luận án

- Thứ nhất, luận án bổ sung và làm rõ khung lý thuyết về tài sản ngắn hạn (TSNH) và quản trị TSNH của doanh nghiệp (DN), hệ thống hóa các tiêu chí đánh giá kết quả

quản trị TSNH, các yếu tố tác động đến quản trị TSNH cũng như tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của doanh nghiệp.

- Thứ hai, liên quan đến các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH, bên cạnh các nhóm chỉ tiêu thông dụng như nhóm chỉ tiêu thể hiện khả năng thanh toán, khả năng hoạt động, khả năng sinh lợi, luận án đã sử dụng nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (Ui, Pi, Ei) để tăng tính toàn diện trong đánh giá kết quả quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) tại Việt Nam.

- Thứ ba, về các biến được lựa chọn trong mô hình nghiên cứu, để có thể đánh giá toàn diện tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của doanh nghiệp luận án không chỉ đề cập đến khả năng sinh lời trên tổng tài sản (ROA) mà các biến số khác phản ánh khả năng sinh lời như ROE, ROC và Tobin's Q cũng được đưa vào mô hình nghiên cứu.

- Thứ tư, về vấn đề lựa chọn dạng mô hình và các ước lượng hiệu quả, thông qua các kiểm định, yếu tố tác động và phương pháp hồi quy phù hợp được lựa chọn để có được kết quả ước lượng chính xác nhất. Thay vì sử dụng mô hình hồi quy tĩnh như trong các nghiên cứu trước đó, tác giả sử dụng kết hợp cả mô hình hồi quy tĩnh và mô hình hồi quy động trong nghiên cứu. Thêm vào đó, luận án sử dụng kết hợp phương pháp OLS, FEM, REM, S-GMM và phương pháp hồi quy phân vị trong đánh giá mức độ tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của DN.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục bảng biểu, danh mục viết tắt, danh mục tài liệu tham khảo và các phụ lục, luận án gồm 4 chương:

Chương 1: Tổng quan và phương pháp nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận và thực tiễn về quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

Chương 3: Thực trạng quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

Chương 4: Giải pháp hoàn thiện công tác quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1.1. Tổng quan các công trình nghiên cứu liên quan đến đề tài luận án

Nghiên cứu về quản trị tài chính DN nói chung và về quản trị các bộ phận TS của DN nói riêng là hướng nghiên cứu được rất nhiều nhà nghiên cứu trong và ngoài nước khai thác, phát triển cũng như cập nhật thường xuyên trên các tạp chí khoa học và các công trình nghiên cứu khác. Những giải pháp, chính sách hoàn thiện công tác quản trị TSNH cũng liên tục được đưa ra nhằm giúp cho các DN có những công cụ hiệu quả hơn trong quản trị TSNH hướng tới gia tăng lợi nhuận. Thêm vào đó, quản trị TSNH đã được nghiên cứu và đưa vào giảng dạy ở bậc đại học và sau đại học trong nước thuộc các lĩnh vực kinh tế và quản trị kinh doanh. Theo tiến trình lịch sử, các nghiên cứu về quản trị TSNH có thể chia thành hai góc độ tiếp cận chính như sau:

Thứ nhất, các nghiên cứu xem xét nội dung của quản trị TSNH và các yếu tố tác động đến quản trị TSNH.

Thứ hai, các nghiên cứu tìm hiểu mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lời cũng như rủi ro của DN.

Dưới đây là tổng quan các nghiên cứu có liên quan đến quản trị TSNH trong DN:

1.1.1. Nghiên cứu về nội dung quản trị tài sản ngắn hạn và các yếu tố tác động đến quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

Các nghiên cứu thuộc nhóm này có hai cách tiếp cận: Thứ nhất, các nhà nghiên cứu tập trung vào từng nội dung của quản trị TSNH như: quản trị tiền mặt, quản trị hàng tồn kho và quản trị các khoản phải thu. Thứ hai, các nhà nghiên cứu tìm hiểu các yếu tố tác động đến quản trị TSNH của DN. Dưới đây là tóm lược các nghiên cứu về vấn đề này theo hai hướng nghiên cứu nêu trên.

Thứ nhất, các nghiên cứu về từng nội dung của quản trị tài sản ngắn hạn

*** Quản trị tiền mặt**

Có rất nhiều học giả tiến hành các nghiên cứu về quản trị tiền mặt với các góc độ tiếp cận và kết quả nghiên cứu khác nhau. Dưới đây là một số nghiên cứu tiêu biểu.

Polák và Kocurek (2007) trong nghiên cứu “Quản trị TSNH và tiền mặt tại cộng hòa Séc” đã cho rằng mục tiêu của quản trị tiền mặt là tăng tính thanh khoản, kiểm soát dòng tiền và tối đa hóa giá trị của các quỹ đồng thời giảm chi phí của chúng. Các hoạt động ngân quỹ như quản lý nợ, tăng cường mối quan hệ tốt với ngân hàng, thanh toán cho nhà cung cấp và thu tiền từ khách hàng là một phần của quản trị tiền mặt.

Chen Dong và Chen Yunsen (2012) trong nghiên cứu “Kết nối vốn chủ sở hữu ngân hàng, thay đổi chính sách tiền tệ và quản lý tiền mặt của các DN niêm yết” đã nghiên cứu về sự kết nối giữa các công ty xây dựng với các ngân hàng thương mại tại Trung Quốc.

Kết quả nghiên cứu khẳng định chính sách tiền tệ không ổn định và thường xuyên điều chỉnh là phổ biến đối với thị trường vốn của Trung Quốc. Do đó, các công ty xây dựng kết nối với ngân hàng để giảm chi phí điều chỉnh do thay đổi thể chế gây ra.

Grzegorz Michalski (2014) trong nghiên cứu “Tối đa hóa giá trị TS hiện tại của DN và Quản lý tiền mặt liên quan đến độ nhạy cảm với rủi ro: Trường hợp DN Ba Lan” đã báo cáo cách thức hoạt động của mô hình hiệu quả đầu tư thanh khoản tài chính (FLIEM). Đây là cách tiếp cận do tác giả đề xuất để dự đoán chính xác nhất từ quan điểm tối đa hóa giá trị DN theo quan điểm quản lý tiền mặt và chính sách quản lý TS hiện tại.

Yuanto Kusnadi và cộng sự (2011) trong nghiên cứu “***Các yếu tố của chính sách quản trị tiền mặt trong doanh nghiệp: bằng chứng trên toàn cầu***” đã xem xét các yếu tố quyết định chính sách quản lý tiền mặt của doanh nghiệp tại một loạt các doanh nghiệp quốc tế. Kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty ở các quốc gia có sự bảo vệ pháp lý mạnh mẽ đối với các nhà đầu tư thiểu số có nhiều khả năng giảm lượng tiền mặt của họ để đáp ứng sự gia tăng dòng tiền hơn là các công ty ở các quốc gia có sự bảo vệ pháp lý yếu kém. Mỗi quan hệ này rõ ràng nhất đối với các công ty bị hạn chế về tài chính và những công ty có nhu cầu bảo hiểm rủi ro cao. Thêm vào đó, các tác giả không tìm thấy bằng chứng cho thấy sự phát triển tài chính có tác động gia tăng đến độ nhạy dòng tiền của tiền mặt, sau khi được kiểm soát để có hiệu lực bảo vệ pháp luật. Tương tự, tác giả Das, Chandrika Prasad; Parida, Mamatanjali (2016) cũng tiến hành nghiên cứu về các yếu tố của quản trị tiền mặt và cho thấy cơ hội tăng trưởng, khả năng tiếp cận thị trường vốn của doanh nghiệp là yếu tố có ảnh hưởng trực tiếp đến quản trị tiền mặt của doanh nghiệp. Cùng hướng nghiên cứu này, Onyinye Maria-Regina Eneh và cộng sự (2019) đã chứng minh được cơ hội tăng trưởng, dòng tiền và đòn bẩy tài chính có tác động đến quản trị tiền mặt tại DN ngành nông nghiệp. Nhóm tác giả Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K.U (2019) phát hiện ra bên cạnh các yếu tố truyền thống, khủng hoảng tài chính cũng có tác động đến quản trị tiền mặt trong doanh nghiệp.

*** Quản trị hàng tồn kho**

Nội dung thứ hai của quản trị TSNH là quản trị hàng tồn kho. Đã có nhiều nhà nghiên cứu tiến hành các nghiên cứu khác nhau về quản trị hàng tồn kho như: các lý thuyết về quản trị hàng tồn kho, các mô hình quản trị hàng tồn kho hay mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động tài chính của DN. Dưới đây là nội dung tóm tắt của một số công trình nghiên cứu có liên quan đến vấn đề này:

Kanet (1984) khám phá các lý thuyết về quản trị hàng tồn kho thành công, kiểm soát hàng tồn kho và những phát triển trong quản trị hàng tồn kho. Skolnik (2007) cho thấy rằng yêu cầu hàng tồn kho giảm là cơ chế để tăng số dư tiền mặt. Carpenter và cộng sự (1994) kiểm tra mối liên hệ giữa hàng tồn kho và tài chính nội bộ và cho thấy rằng những thay đổi trong quản trị hàng tồn kho có thể là một nguồn tài trợ. Những nghiên cứu này

không đưa ra dấu hiệu rõ ràng về mối quan hệ tích cực hay tiêu cực giữa hàng tồn kho và TSNH. Điều này làm cho việc hình thành một giả thuyết lý thuyết cụ thể trở nên khó khăn và do đó mối quan hệ hỗn hợp được cho là sẽ hợp lý hơn.

Capkun, Humeri và Weiss (2009) trong nghiên cứu “*Quản trị hàng tồn kho và hiệu quả tài chính*” đã tiến hành một nghiên cứu về mối quan hệ giữa hàng tồn kho và hoạt động tài chính của các công ty sản xuất ở Hoa Kỳ trong khoảng thời gian 27 năm từ 1980–2006. Kết quả cho thấy mối quan hệ chặt chẽ giữa quản lý hàng tồn kho và hoạt động tài chính. Tuy nhiên, nghiên cứu của các tác giả này cũng đưa ra những kết quả trái ngược nhau về độ mạnh yếu của mối tương quan giữa các biến số.

Tác giả Andreas Martin Radke (2012) trong luận án “***Phương pháp lập kế hoạch hàng tồn kho dựa trên giá trị hàng tồn kho phục vụ cho sản xuất theo hình thức kết hợp nhiều sản phẩm khác nhau với số lượng nhỏ***” đã tiến hành nghiên cứu về phương pháp quản trị hàng tồn kho phục vụ cho sản xuất theo hình thức kết hợp nhiều sản phẩm khác nhau nhưng sản xuất với số lượng nhỏ (HMLV- a high-mix low-volume). Bằng nghiên cứu này, tác giả đã phát triển một phương pháp để xác định mặt hàng nào cần dự trữ và lượng hàng tồn kho của từng loại, trong điều kiện ngân sách hàng tồn kho hạn chế, dựa trên lý thuyết về giá trị hàng tồn kho, đánh giá các mặt hàng tồn kho tại mỗi điểm lưu trữ theo khả năng phòng ngừa phòng ngừa sự không chắc chắn, mức độ phức tạp của quá trình sản xuất tách rời và thời gian giao hàng.

Nhóm tác giả N. Nemtajela¹, C. Mbohwa (2016) trong nghiên cứu “*Mô hình quản trị hàng tồn kho và những tác động của những mô hình này đến nhu cầu không chắc chắn*” đã sử dụng các mô hình tồn kho để kiểm soát dòng nguyên vật liệu và các mặt hàng tồn kho đã mua trong các công ty sản xuất. Mục tiêu của nghiên cứu là đánh giá tác động của nhu cầu không chắc chắn đối với việc quản lý hàng tồn kho và đánh giá sự khác biệt đối với nhu cầu không chắc chắn theo các biện pháp kiểm soát nhu cầu đã xác định. Ba mô hình quản lý hàng tồn kho được sử dụng trong nghiên cứu là: Mô hình lượng đặt hàng kinh tế (EOQ), Mô hình phân loại hàng tồn kho (ABC) và mô hình đặt hàng đúng lúc (JIT). Từ đó nghiên cứu rút ra kết luận là các DN có thể giảm thiểu chi phí liên quan đến hàng tồn kho thông qua việc quản lý hàng tồn kho hiệu quả, mặc dù điều kiện thị trường và môi trường là không thể lường trước được.

Tác giả Thu Hoài (2012) cũng đặt vấn đề về hàng tồn kho trong bài viết “*Giải quyết hàng tồn kho: Cần giải pháp nào?*”. Tác giả cho rằng hai vấn đề hàng tồn kho và nợ xấu của DN là những nguyên nhân chính làm tắc nghẽn dòng vốn phục vụ SXKD của DN, dẫn đến làm cạn kiệt vốn lưu động. Do đó cần phải đưa ra giải pháp để giải quyết hàng tồn kho.

*** Quản trị khoản phải thu**

Nội dung tiếp theo được thảo luận trong các nghiên cứu về quản trị TSNH là quản trị các khoản phải thu. Với chủ đề nghiên cứu này, các nhà nghiên cứu đã tiến hành tìm hiểu các khía cạnh khác nhau của quản trị khoản phải thu trong DN như: chính sách tín dụng thương mại của DN, mối quan hệ giữa quản trị khoản phải thu và hiệu quả hoạt động của DN. Dưới đây là tóm lược nội dung của một số công trình nghiên cứu tiêu biểu liên quan đến quản trị khoản phải thu trong DN:

Shehzad L. Mian và cộng sự (1992) trong nghiên cứu “Chính sách quản trị khoản phải thu - lý thuyết và thực tiễn” đã phát triển và kiểm định các giả thuyết về sự lựa chọn các chính sách quản trị khoản phải thu. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng quy mô, sự tập trung, tiêu chuẩn tín dụng thương mại của DN là những yếu tố quan trọng giải thích quy mô khoản phải thu của DN.

Anastasia Nwakaego Duru; Michael Chidiebere Ekwe và Innocent Ikechukwu Okpe trong nghiên cứu “Quản trị khoản phải thu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành thực phẩm và đồ uống: bằng chứng từ Nigeria” đã xem xét tác động của việc quản lý các khoản phải thu đối với lợi nhuận của các công ty sản xuất thực phẩm và đồ uống ở Nigeria. Kết quả nghiên cứu cho thấy các khoản phải thu có mối quan hệ ngược chiều và không có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lời, trong khi nợ có mối quan hệ thuận chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lời của thực phẩm và đồ uống ở Nigeria. Ngoài ra tăng trưởng doanh số có mối quan hệ thuận chiều và không có ý nghĩa thống kê với lợi nhuận của doanh nghiệp.

Francis Kakeeto, Timbirimu Micheal và cộng sự (2016) đã thực hiện nghiên cứu “Quản trị khoản phải thu và khả năng sinh lời của Công ty cà phê Gumutindo (GCCE), quận Mbale Uganda” (2016). Nghiên cứu này nhằm khám phá ảnh hưởng của quản trị khoản phải thu đối với khả năng sinh lời của tổ chức. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc quản trị các khoản phải thu ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của tổ chức. Nghiên cứu kết luận rằng, việc quản lý các khoản phải thu tại công ty GCCE là phù hợp. Thêm vào đó, tác giả đề xuất các khuyến nghị để tăng cường quản lý tốt hơn các khoản phải thu tại công ty GCCE.

James N. Kungu, Kenneth L. Wanjau, Anthony G. Waititu và Geoffrey M. Gekara (2014) trong nghiên cứu “*Các tác động của chính sách tín dụng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất tại Kenya*” đã xem xét tác động của chính sách tín dụng đối với lợi nhuận của các công ty sản xuất ở Kenya. Nghiên cứu đã xem xét các yếu tố cấu thành chính sách tín dụng như: thời hạn tín dụng, nỗ lực thu nợ và tiêu chuẩn tín dụng. Kết quả cho thấy có mối quan hệ thuận chiều giữa lợi nhuận và chính sách tín dụng trong các doanh nghiệp sản xuất ở Kenya. Từ đó, nhóm tác giả đưa ra khuyến nghị các nhà quản lý

tài chính của các công ty sản xuất nên thường xuyên xem xét lại chính sách tín dụng để đảm bảo các chính sách này là hợp lý để đạt được mục tiêu gia tăng lợi nhuận.

Thứ hai, các nghiên cứu đa biến về các yếu tố quyết định đến quản trị TSNH

Bên cạnh việc nghiên cứu nội dung quản trị từng khoản mục TS trong TSNH, các nhà nghiên cứu cũng đã xây dựng mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị TSNH bằng cách sử dụng kết hợp nhiều yếu tố ảnh hưởng, các đặc điểm cụ thể của DN và các điều kiện kinh tế như: dòng tiền, đòn bẩy tài chính, quy mô DN, tuổi DN, tổng TS, GDP, tỷ lệ lãi suất.... Các nhà nghiên cứu đã sử dụng nhiều biến giải thích để kiểm tra tác động của chúng đối với TSNH, các biến giải thích phổ biến nhất là dòng tiền, đòn bẩy, tăng trưởng doanh số và quy mô. Sau đây là tóm tắt một số nghiên cứu nổi bật:

Hàng Lê Cẩm Phương và Phạm Ngọc Thúy (2007) trong Bài viết “**Quản lý vốn lưu động tại các doanh nghiệp nhựa Thành phố Hồ Chí Minh**” đã phân tích hiện trạng quản lý vốn lưu động trên hai phương diện chính: (1) Khảo sát thực trạng về chính sách vốn lưu động của các doanh nghiệp, (2) Xác định các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư tài sản lưu động của các doanh nghiệp nhựa thành phố Hồ Chí Minh. Kết quả nghiên cứu trên mẫu 96 doanh nghiệp ngành nhựa cho thấy hiện có 75% doanh nghiệp nhựa có xây dựng chính sách vốn lưu động, thể hiện mức độ quan tâm cần thiết của doanh nghiệp đối với vấn đề quản lý doanh nghiệp. Mức đầu tư tài sản lưu động của những doanh nghiệp được khảo sát chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố như: quan điểm nhà quản lý, mục tiêu kinh doanh, tình hình sử dụng vốn, tín dụng khách hàng và chính sách tín dụng của đối thủ cạnh tranh.

Theo nghiên cứu của Guerard và cộng sự (2007) “**Tài chính doanh nghiệp định lượng**” đã khẳng định lượng vốn lưu động mà một công ty cần có phụ thuộc vào khối lượng bán hàng, nhu cầu về tổng vốn lưu thông của công ty so với khối lượng bán hàng và sự ổn định của hoạt động. Tỷ lệ lợi nhuận của công ty có thể tăng lên bằng cách tiết kiệm chi phí sử dụng vốn lưu động. Tuy nhiên, điều này sẽ dẫn đến rủi ro gia tăng cho công ty về rủi ro tài chính ngắn hạn. Thêm vào đó, các công ty có dòng tiền mặt ổn định, có thể dự đoán được dòng tiền vào, tài sản ngắn hạn hiện tại có thể bán được ổn định về giá trị sẽ có nhu cầu TSNH thấp hơn. Ngược lại, các công ty có dòng tiền biến động bất thường và không dự đoán được, hàng tồn kho luân chuyển chậm, giá cả thị trường biến động hoặc các công ty do bản chất kinh doanh của họ có rủi ro tín dụng cao có nhu cầu TSNH cao hơn.

Tác giả Muhammad Mehtab Azeem và cộng sự (2015) trong nghiên cứu “**Các yếu tố quyết định đến quản trị vốn lưu động**” đã tiến hành nghiên cứu nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến nhu cầu vốn lưu động đối với 385 công ty Pakistan được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Karachi, đồng thời tìm hiểu mối quan hệ giữa vốn lưu động và các yếu tố khác nhau như quy mô, đòn bẩy, tăng trưởng kinh tế, v.v. Kết quả nghiên cứu cho

thấy chu kỳ hoạt động, lợi nhuận trên TS, đòn bẩy, quy mô và mức độ hoạt động kinh tế có ảnh hưởng ngược chiều đến nhu cầu vốn lưu động của DN trong khi dòng tiền hoạt động và tăng trưởng doanh thu có ảnh hưởng thuận chiều đến nhu cầu vốn lưu động.

Appuhami (2008) đã thảo luận về vấn đề tác động của chi phí vốn đối với quản trị vốn lưu động trong nghiên cứu **“Tác động của chi phí vốn đến quản trị vốn lưu động: nghiên cứu thực nghiệm ở các ngành công nghiệp tại Thái Lan”** bằng cách sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2000-2005 của các công ty Thái Lan. Nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện thông qua phân tích hồi quy bội và nghiên cứu đã đưa ra kết luận rằng chi tiêu vốn có tác động đáng kể đến quản trị vốn lưu động. Thêm vào đó, tác giả cũng kết luận các dòng tiền hoạt động của công ty có liên quan đáng kể với quản trị vốn lưu động.

Luận án “Thực trạng quản trị vốn lưu động tại Australia” của tác giả Yilang Zhao (2011) đã tiến hành nghiên cứu các khía cạnh trong quản trị TSNH tại các DN Úc. Luận án đã cho thấy các yếu tố cơ bản như quy mô DN, hiệu quả hoạt động của công ty, xếp hạng tín dụng, ngành công nghiệp và giáo dục, giới tính và tuổi của người quản lý vốn lưu động đóng vai trò quan trọng trong quản trị TSNH. Công trình nghiên cứu của tác giả đã có đóng góp lớn trong nghiên cứu khía cạnh hành vi của các nhà quản trị vốn lưu động. Căn cứ vào đó, tác giả đề xuất các đặc điểm cần có của nhà quản trị vốn lưu động hiệu quả.

1.1.2. Nghiên cứu về tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp

Khám phá mối quan hệ giữa TSNH và khả năng sinh lời và rủi ro của DN là lĩnh vực nghiên cứu phổ biến và quan trọng nhất trong quản trị TSNH. Những nghiên cứu này góp phần giải thích các yếu tố quyết định khả năng sinh lời và rủi ro của DN từ góc nhìn của quản trị TSNH, từ đó gợi ý cho nhà quản trị có những biện pháp phù hợp tác động đến giá trị DN.

Dưới đây là tóm tắt một số nghiên cứu trong và ngoài nước tiêu biểu có liên quan.

*** Về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời của DN**

Deloof (2003) trong nghiên cứu “Liệu quản trị vốn lưu động có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các DN Bỉ hay không?” đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều đáng kể giữa doanh thu từ hoạt động SXKD và kỳ thu tiền, số ngày của hàng tồn kho cũng như kỳ trả tiền của các DN Bỉ.

Eljelly (2004) trong nghiên cứu “Mối quan hệ giữa khả năng thanh khoản và khả năng sinh lời của DN trên thị trường mới nổi” đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều giữa khả năng sinh lời của các DN và tính thanh khoản của chúng, được đo lường thông qua hệ số thanh toán ngắn hạn. Mối quan hệ này càng trở nên rõ rệt với những DN có hệ số thanh toán ngắn hạn cao và chu kỳ chuyển hoá tiền mặt dài.

Padachi (2006) trong nghiên cứu “Xu hướng trong quản trị TSNH và tác động của nó đến hiệu quả hoạt động của DN: Nghiên cứu trường hợp các DN nhỏ ở Mauritian” cho thấy khoản phải thu, khoản phải trả, chu kỳ luân chuyển tiền có mối liên hệ ngược chiều với ROA. Tuy nhiên nghiên cứu cũng chỉ ra mối quan hệ thuận chiều giữa hàng tồn kho và khả năng sinh lợi là không có ý nghĩa đáng kể.

Lazaridis và Tryfonnidis (2006) trong bài nghiên cứu “Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết trên TTCK Athens” cũng tìm ra mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa khả năng sinh lời (đo lường bằng lợi nhuận gộp) và chu kỳ luân chuyển tiền cũng như các thành phần của nó (khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho).

Raheman và Nasr (2007) trong nghiên cứu “Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của DN – trường hợp các DN Pakistan” đã tìm ra mối quan hệ rất chặt chẽ giữa quản trị VLD và khả năng sinh lời của công ty. Cụ thể là khi chu kỳ luân chuyển tiền tăng lên sẽ kéo theo sự giảm sút của khả năng sinh lời và nhà quản trị có thể tối đa hóa giá trị DN thông qua việc giảm chu kỳ luân chuyển tiền xuống mức nhỏ nhất có thể.

Nobanee và AlHajjar (2009) trong bài báo “Nghiên cứu về quản trị TSNH và khả năng sinh lợi tại các DN Nhật Bản” đã rút ra kết luận rằng thời gian thu tiền, thời gian tồn kho và chu kỳ luân chuyển tiền ảnh hưởng ngược chiều đến khả năng sinh lợi của DN Nhật Bản, trong khi thời gian trả tiền có mối quan hệ ngược lại.

Mathuva (2010) trong “Nghiên cứu về tác động của các thành phần quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của DN: một khảo sát ở các DN niêm yết tại Kenia” cũng đã tiến hành nghiên cứu ảnh hưởng của quản trị VLD lên khả năng sinh lời của DN và đã tìm ra rằng: i) Tồn tại mối quan hệ ngược chiều rất chặt chẽ giữa kỳ thu tiền của DN và khả năng sinh lời, ii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều rất chặt chẽ giữa thời gian của vòng quay hàng tồn kho và khả năng sinh lời iii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều chặt chẽ giữa kỳ trả tiền bình quân và khả năng sinh lời của DN.

Charitou và các cộng sự (2012) đã tiến hành nghiên cứu “Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của DN: bằng chứng thực nghiệm tại các quốc gia mới nổi Châu Á”. Kết quả nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ thuận chiều giữa hiệu quả quản trị vốn lưu động (chu kỳ luân chuyển tiền) và khả năng sinh lời (ROA) của các DN tại khu vực châu Á. Mặc dù nghiên cứu chủ yếu tìm hiểu ảnh hưởng của hoạt động quản trị vốn lưu động đến HQKD, các nghiên cứu gần đây cũng đưa ra ảnh hưởng ngược lại của HQKD đến hoạt động quản trị TSNH, tức là nếu HQKD của DN tăng/giảm thì sẽ ảnh hưởng như thế nào đến hoạt động quản trị TSNH.

Naser và cộng sự (2013) trong bài nghiên cứu “Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị vốn lưu động tại DN – Bằng chứng từ nền kinh tế mới nổi” kết luận rằng HQKD ảnh hưởng ngược chiều đến hoạt động quản trị TSNH đối với các công ty trên sàn chứng khoán Abu Dhaidi. Các nghiên cứu trước đây của Jose và các cộng sự (1996), Chiou và các cộng sự (2006) cũng đưa ra kết quả tương tự. Họ lý luận rằng bởi các công ty có khả năng sinh lời tốt thường dễ dàng huy động các nguồn tài trợ và tiền mặt sẽ được giữ ở mức tối thiểu nhất, do đó có mối quan hệ ngược chiều giữa khả năng sinh lời và quản trị vốn lưu động (đo lường bằng chu kỳ luân chuyển tiền).

Trong nghiên cứu của tác giả Marta Filipa Coelho Silva (2017) có tên “Quản trị vốn lưu động, hiệu quả hoạt động và các rào cản tài chính: Trường hợp của các doanh nghiệp Đức”, tác giả đã phân tích tác động của quản trị TSNH đối với lợi nhuận của các công ty Đức, đồng thời xem xét các tác động của các hạn chế tài chính. Nghiên cứu này tìm thấy mối quan hệ phi tuyến giữa tất cả các bộ phận TSNH và lợi nhuận của công ty. Ngoài ra, khi tính đến các ảnh hưởng của các hạn chế tài chính, có bằng chứng về mức độ tối ưu thấp hơn ở các công ty có nhiều khả năng bị hạn chế về tài chính.

Nghiên cứu của tác giả Li Qian (2016) “Quản trị TSNH và tác động của nó đến khả năng sinh lợi của các DN niêm yết tại Trung Quốc” đã kiểm định các yếu tố thuộc về TSNH của một số công ty niêm yết ở Trung Quốc trong các ngành công nghiệp khác nhau và ảnh hưởng của chúng đến HQKD của công ty. Theo nghiên cứu này, mối quan hệ ngược chiều được tìm thấy giữa chỉ số chu kỳ luân chuyển tiền và chỉ số GOI (Lãi gộp hoạt động kinh doanh). Như vậy, trong khi chính sách tài chính tổng thể là thận trọng, việc giảm chu kỳ luân chuyển tiền vẫn có thể khiến các công ty tăng lợi nhuận. Không giống như hầu hết các nghiên cứu khác, đòn bẩy tài chính có quan hệ thuận chiều đến chỉ số vốn lưu động chu kỳ luân chuyển tiền. Điều này cho thấy giảm vốn lưu động có thể là một cách tài trợ thay thế.

Nghiên cứu của tác giả Yaw Bamfo - Debrah (2019) “Mối quan hệ bậc hai giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của các DN sản xuất tại Ghana” xem xét phân tích mối quan hệ phi tuyến có thể tồn tại giữa quản trị TSNH và lợi nhuận và phương pháp xác định các chính sách quản trị TSNH hiệu quả đảm bảo lợi nhuận cao nhất cho DN. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ bậc hai giữa quản trị TSNH và lợi nhuận của DN. Ngoài ra để có một chu kỳ chuyển đổi tiền mặt tối ưu, thời gian thu nợ, thời gian một vòng quay hàng tồn kho và thời gian thanh toán các khoản phải trả sẽ có tác động thuận chiều tối đa đến lợi nhuận được đo bằng tỷ suất lợi nhuận ròng.

Tác giả Ishmael Tingbani (2015) trong nghiên cứu “Quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của DN – tiếp cận lý thuyết dự phòng” đã áp dụng cách tiếp cận lý thuyết dự phòng (contingency theory) để tìm hiểu mối quan hệ giữa quản trị TSNH và kiểm soát lợi

nhuận đối với quản trị DN và đặc điểm công ty được chọn. Nghiên cứu đã tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa quản trị TSNH (số ngày một vòng quay khoản phải thu và khoản phải trả) và lợi nhuận. Tuy nhiên, không có mối quan hệ nào được tìm thấy giữa số ngày một vòng quay hàng tồn kho và lợi nhuận. Đồng thời kết quả chỉ ra rằng ảnh hưởng của quản trị TSNH đến lợi nhuận chịu tác động đáng kể bởi sự tương tác giữa các biến thuộc về vốn lưu động với các biến môi trường của công ty. Cuối cùng, kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng ảnh hưởng của các thành phần vốn lưu động đến lợi nhuận chịu ảnh hưởng đáng kể bởi sự tương tác giữa các biến thuộc về vốn lưu động và môi trường của DN. Về các biến kiểm soát, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa các yếu tố quản trị DN (Giám đốc điều hành (CEO), quy mô hội đồng quản trị) và lợi nhuận. Mặt khác, các biến số thể hiện đặc điểm cụ thể của công ty (quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ thanh khoản, TS cố định, dòng tiền và tăng trưởng doanh thu) cũng được tìm thấy có ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của các công ty. Trên cơ sở đó, nghiên cứu kết luận rằng các công ty có thể tối đa hóa lợi ích và giảm thiểu chi phí đầu tư vào TSNH bằng cách sắp xếp các chính sách quản trị TSNH phù hợp với môi trường và sắp xếp các nguồn lực của DN để dự phòng khi có những biến động xảy ra vì bất kỳ sự sai lệch nào cũng có thể ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của các công ty. Do đó, nghiên cứu cho thấy các nhà quản trị cần hoạch định chính sách để đảm bảo các nguồn lực của tổ chức phù hợp với các cơ hội và mối đe dọa trong môi trường kinh doanh chung nhằm cải thiện hiệu quả tài chính của DN.

Nghiên cứu của tác giả Huỳnh Phương Đông (2010) với tựa đề “Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và lợi nhuận của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam” cho thấy số ngày của một vòng quay khoản phải thu, số ngày của một vòng quay hàng tồn kho và chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ tỷ lệ nghịch, trong khi số ngày của một vòng quay khoản phải trả có mối quan hệ thuận chiều với lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh.

Vương Đức Hoàng Quân và cộng sự (2014) đã sử dụng mô hình hồi quy Pooled OLS và mô hình tác động cố định (FEM) để đưa ra nhận định tương tự với Huỳnh Phương Đông (2010). Đó là tồn tại mối quan hệ nghịch giữa khả năng sinh lợi của công ty với thời gian tồn kho, thời gian thu tiền và chu kỳ tiền mặt. Tương tự với hai nghiên cứu trên, nghiên cứu “Quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi- Thực tiễn của các DN ngành công nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh” của tác giả Võ Xuân Vinh (2013) cũng cho thấy sự tác động có ý nghĩa của thời gian thu tiền, thời gian tồn kho, chu kỳ chuyển hóa tiền mặt đến khả năng sinh lợi của DN ngành công nghiệp.

Tác giả Bùi Thu Hiền (2017) trong luận án “Quản trị vốn lưu động trong mối quan hệ với HQKD của các DN được phẩm niêm yết trên TTCK Việt Nam” đã xây dựng hai

mô hình nghiên cứu để đánh giá tác động của quản trị vốn lưu động đến HQKD của DN và tác động của HQKD đến quản trị vốn lưu động của DN. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy tồn tại mối quan hệ hai chiều giữa quản trị vốn lưu động và HQKD của DN và ngược lại, HQKD của DN cũng tác động đến hoạt động quản trị vốn lưu động.

Hà Quốc Thắng (2018) trong nghiên cứu “Quản trị vốn lưu động tại các DN thuộc tổng công ty 319” đã xây dựng mô hình nghiên cứu để đánh giá tác động của quản trị vốn lưu động đến HQKD của DN. Kết quả nghiên cứu cho thấy kỳ chuyển đổi hàng tồn kho, kỳ thu tiền của khách hàng, kỳ thanh toán cho nhà cung cấp, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và tỷ lệ sở hữu nhà nước có mối quan hệ ngược chiều với HQKD của DN. Trong khi đòn bẩy tài chính có mối quan hệ cùng chiều với HQKD của DN.

Trong các nghiên cứu có liên quan, có một vấn đề mới được các nhà nghiên cứu đề cập đến đó là mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN được đặt trong mối quan hệ với dòng tiền của DN. Về mặt lý luận, rất nhiều nhà kinh tế đã đưa phân tích và luận giải về mối quan hệ này. Theo Guney và cộng sự (2003), 10,3% tổng TS của các công ty Anh là dưới dạng tiền mặt. Sự sẵn có của dòng tiền sẽ có ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa quản trị TSNH và kết quả hoạt động của các công ty. Các nghiên cứu trước đây đã công nhận rằng sự sẵn có của dòng tiền dẫn đến đầu tư cao hơn vào vốn lưu động (Hill và cộng sự, 2010). Sự sẵn có của dòng tiền có thể dẫn đến việc tăng đầu tư vào hàng tồn kho, điều này sẽ làm tăng chu kỳ luân chuyển tiền của một công ty. Một công ty có sẵn dòng tiền có thể tận dụng và thực hiện mua hàng với quy mô lớn. Bởi lẽ khi đó họ có thể giảm chi phí mua hàng như tiết kiệm chi phí vận chuyển, tiết kiệm các chi phí cố định cho việc đặt hàng, xử lý đơn hàng. Thêm vào đó, công ty mua với số lượng lớn sẽ được hưởng chiết khấu số lượng từ nhà cung cấp. Khi DN tiết kiệm được chi phí mua hàng với số lượng lớn cũng sẽ làm giảm giá vốn của sản phẩm, điều này sẽ làm giảm giá thành của sản phẩm dẫn đến HQKD tốt hơn.

Ngoài ra việc tăng đầu tư vào hàng tồn kho sẽ giúp tránh viễn cảnh xảy ra tình trạng thiếu hàng (Tauringana và Afrifa, 2013), vì điều này sẽ có ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động của công ty vì một công ty không đủ hàng hàng có thể mất đi lợi thế thương mại (Bhattacharya, 2008). Việc thiếu hàng tồn kho sẽ khiến DN mất đi cả khách hàng hiện tại và khách hàng tiềm năng. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến hoạt động hiện tại của công ty mà còn ảnh hưởng đến hoạt động trong tương lai, vì nó có thể ảnh hưởng đến uy tín của DN.

Sự sẵn có của dòng tiền cũng có thể dẫn đến sự gia tăng đầu tư vào các khoản phải thu. Một công ty có dòng tiền khả dụng có thể ở vị trí tốt hơn để cung cấp tín dụng hào phóng cho khách hàng. Việc tăng đầu tư vào các khoản phải thu có thể dẫn đến HQKD tốt hơn. Bởi lẽ khi các công ty cấp tín dụng thương mại, khách hàng sẽ có đủ thời gian cần

thiết để đánh giá mức độ chất lượng của sản phẩm (Smith, 1987; Danielson và Scott, 2006). Yếu tố này đặc biệt quan trọng đối với những khách hàng mới, chưa hiểu rõ về chất lượng sản phẩm. Điều này cho phép khách hàng thanh toán sau khi đã hài lòng về chất lượng sản phẩm. Nếu như DN làm tốt được khâu này thì DN sẽ có thêm nhiều khách hàng mới, tạo thuận lợi cho việc tăng doanh số bán hàng trong tương lai (Bastos và Pindado, 2007).

Sự sẵn có của dòng tiền cũng có thể làm tăng đầu tư vào vốn lưu động bằng cách giảm kỳ hạn các khoản phải trả. Một công ty có đủ dòng tiền có thể tận dụng chiết khấu tiền mặt của nhà cung cấp bằng cách thanh toán ngay cho nguồn cung cấp (Banos-Caballero et al., 2010). Theo kết quả nghiên cứu của Ng et al. (1999) lượng chiết khấu tiền mặt do các nhà cung cấp đưa ra có thể là con số đáng kể đáng kể, trong khi quyết định chấp nhận mua chịu có thể khiến cho DN mất đi một khoản đáng kể chi phí lãi vay. Nghiên cứu của Ng et al. (1999) chỉ ra rằng chiết khấu 2% khi thanh toán trong vòng 10 ngày sẽ có lợi hơn rất nhiều khi mà lãi suất thanh toán chậm sau 30 ngày có thể lên tới 43,9%. Điều này có nghĩa là sự sẵn có của dòng tiền có thể giúp các công ty cải thiện hiệu quả hoạt động bằng cách trả tiền cho vật tư đúng hạn.

*** Về tác động của các chỉ tiêu tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN**

Bhattacharya (1997) đã đưa ra các chỉ số dùng để đánh giá hiệu quả quản trị TSNH của DN gồm Ui, Pi và Ei. Căn cứ vào các chỉ số này, nhà nghiên cứu Farrah Wahieda Kasiran, Noredi Azhar Mohamad và Othman (2016) đã tính toán và đánh giá hiệu quả quản trị TSNH của các DN vừa và nhỏ tại Malayasia. Kết quả nghiên cứu cho thấy hiệu quả quản trị TSNH của các DN vừa và nhỏ tại Malaysia là chưa tốt. Tương tự, nhóm nghiên cứu Chin Afza và Nazir (2011) cũng sử dụng các chỉ số này để đánh giá hiệu quả quản trị TSNH của các DN xi măng ở Pakistan trong giai đoạn từ 1988 đến 2008. Từ đó các tác giả đã rút ra kết luận là các DN trong mẫu nghiên cứu đa phần có hiệu quả quản trị TSNH tốt. Tiếp đó nhóm nghiên cứu gồm các tác giả Valipour và Jamshidi (2012) sử dụng ba chỉ số đánh giá hiệu quả quản trị TSNH của Bhattachary để nghiên cứu mối quan hệ giữa hiệu quả quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN trong các ngành dược, hóa chất và công nghiệp. Nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ thuận chiều giữa chỉ số hoạt động, chỉ số hiệu quả sử dụng và chỉ số hiệu quả tổng hợp với ROA của DN.

*** Về tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp**

Hiện nay, mỗi DN lại có một chính sách quản trị TSNH riêng, các chính sách này được các nhà nghiên cứu hệ thống hóa thành nhiều loại khác nhau, mỗi chính sách quản

trị TSNH đều có ưu nhược điểm riêng và tác động khác nhau đến hoạt động kinh doanh của DN. Dưới đây là tóm tắt một số nghiên cứu điển hình trong lĩnh vực này.

Nghiên cứu của tác giả Amiri (2014) về mối quan hệ giữa chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm và khả năng sinh lời trên TTCK của Tehran. Mẫu nghiên cứu bao gồm 93 công ty được niêm yết trên Sàn giao dịch trong khoảng thời gian 5 năm (2004 đến 2008). Kết quả nghiên cứu cho thấy không có mối quan hệ giữa chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm và tỷ suất sinh lợi trên TS hoặc vốn chủ sở hữu.

Nhóm tác giả Nazir và Afza (2009) trong nghiên cứu “Tác động của chính sách quản trị vốn lưu động mạo hiểm đến khả năng sinh lợi của DN” đã thực hiện một nghiên cứu về tác động của chính sách quản trị TSNH thắt chặt và nới lỏng đến khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết ở Pakistan. Nghiên cứu bao gồm 204 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Karachi (KSE) từ năm 1998 đến năm 2005. Nghiên cứu đã phát hiện ra rằng các công ty có chính sách quản trị TSNH thắt chặt có khả năng sinh lời thấp hơn. Ngoài ra, họ phát hiện ra rằng, các nhà đầu tư chỉ định giá trị lớn hơn cho các công ty ủng hộ chính sách quản trị TSNH thắt chặt (Nazir & Afza, 2009). Nghiên cứu này cho kết quả này trái ngược với nghiên cứu được thực hiện trước đó ở Pakistan của tác giả Amiri (2014) với kết luận là chính sách quản trị TSNH thắt chặt sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn.

Một số nghiên cứu thực nghiệm khám phá việc sử dụng cách tiếp cận tài trợ TSNH thận trọng như nghiên cứu của tác giả Islam và Mili (2012) về mối quan hệ giữa chính sách quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lợi của năm công ty được phẩm niêm yết ở Bangladesh trong khoảng thời gian 5 năm. Họ lưu ý rằng các công ty được phẩm có các chính sách rất giống nhau về đầu tư vốn lưu động, tương đương với chính sách tài trợ vốn lưu động. Những phát hiện chính của họ cho thấy sự khác biệt đáng kể trong việc phê duyệt các chính sách đầu tư vốn lưu động và tài trợ vốn lưu động ở giữa các công ty được phẩm được lựa chọn.

Bandara và Weerakoon (2012) đã thực hiện một nghiên cứu về tác động của chính sách quản trị vốn lưu động đối với giá trị của một công ty, sử dụng mẫu gồm 74 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Colombo (CSE) ở Sri Lanka. Kết quả của họ cho thấy mối quan hệ tiêu cực đáng kể giữa chính sách vốn lưu động thận trọng và giá trị công ty được đo bằng tỷ lệ giá trị gia tăng thị trường (MVA).

Như vậy có thể thấy các DN quản trị TSNH theo nhiều cách tiếp cận khác nhau và đưa ra nhiều kết quả khác nhau về mối quan hệ giữa quản trị TSNH với kết quả kinh doanh của DN.

*** Về tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN**

Bên cạnh những nghiên cứu phổ biến liên quan đến công tác quản trị TSNH của DN như mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi hay các yếu tố ảnh hưởng đến

quản trị TSNH của DN, một số tác giả cũng tiến hành tìm hiểu một khía cạnh khác trong quản trị TSNH đó là nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị TSNH và rủi ro của DN. Rủi ro của DN được đề cập trong các nghiên cứu trước đây với nhiều góc độ khác nhau như rủi ro hệ thống hay rủi ro hoạt động, đồng thời cũng có rất nhiều biến số khác nhau được sử dụng để đo lường mức độ rủi ro của DN. Dưới đây là tóm tắt một số nghiên cứu tiêu biểu về vấn đề này:

Trong nghiên cứu của tác giả Monika Bolek (2013) “Quản trị TSNH, khả năng sinh lời và rủi ro – Phân tích các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Warsaw” đã trình bày các vấn đề về quản lý vốn lưu động, khả năng sinh lời và rủi ro thể hiện bằng chiến lược đầu tư và tài trợ vốn lưu động. Theo lý thuyết, DN càng có mức vốn lưu động lớn, khả năng thanh khoản cao thì lợi nhuận và rủi ro liên quan đến khả năng thanh khoản càng thấp và ngược lại. Tác giả tiến hành nghiên cứu thực nghiệm các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Warsaw giai đoạn 1997-2007 để xem liệu cấu trúc bảng cân đối kế toán và rủi ro liên quan đến vốn lưu động hay không. Chiến lược tiếp cận quản trị TSNH mạo hiểm được thể hiện bằng tỷ lệ TSNH trên tổng TS thấp hơn trung bình và hệ số nợ ngắn hạn trên tổng nợ cao hơn trung bình. Chiến lược tiếp cận quản trị TSNH thận trọng được thể hiện bằng tỷ lệ TSNH trên tổng TS cao hơn trung bình và hệ số nợ ngắn hạn trên tổng nợ thấp hơn trung bình. Chiến lược vừa phải gắn với với số lượng trung bình của các tỷ lệ đã đề cập. Tác giả đã phân nhóm các công ty trong mẫu nghiên cứu thành ba nhóm đại diện cho các chiến lược quản trị vốn lưu động tích cực, thận trọng và vừa phải. Tác giả đã tiến hành xây dựng mô hình hồi quy, chạy kết quả hồi quy và tương quan giữa các biến và kết quả nghiên cứu cho thấy không có mối quan hệ tương quan có ý nghĩa thống kê giữa các chiến lược vốn lưu động (và các mức độ rủi ro liên quan) và lợi nhuận trên TS và vốn chủ sở hữu.

Maina Jackson Gateru (2015) trong nghiên cứu “Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và rủi ro hệ thống của các công ty trên sàn chứng khoán Nairobi” tiến hành nghiên cứu nhằm xác định mối quan hệ giữa quản trị VLD và rủi ro hệ thống của DN. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp thu được từ các báo cáo tài chính của các công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Nairobi. Một mẫu gồm 20 công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Nairobi trong thời gian bảy năm từ 2008 đến 2014 đã được thu thập để xác định ảnh hưởng của các biến khác nhau trong quản trị VLD bao gồm vòng quay khoản phải trả bình quân, vòng quay hàng tồn kho tính theo ngày, kỳ thu tiền bình quân và hệ số beta. Hệ số thanh toán hiện hành, quy mô của công ty, tỉ lệ TS cố định trên tổng TS và hệ số nợ được sử dụng làm biến kiểm soát. Kết quả cho thấy không có mối quan hệ thống kê có ý nghĩa giữa các biến quản lý vốn lưu động và hệ số beta của một công ty. Điều này có nghĩa là người quản lý có thể không giảm thiểu được rủi ro hệ thống của một công ty bằng

cách điều chỉnh chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và đảm bảo từng thành phần khác nhau của quản trị vốn lưu động ở mức tối ưu.

Faris Nasif Al-Shubiri (2010) trong nghiên cứu “Phân tích mối quan hệ giữa chính sách quản trị TSNH và rủi ro hoạt động của các DN ngành công nghiệp tại Jordani” đã phân tích thực tế quản trị TSNH và tác động của các chính sách này đến lợi nhuận và rủi ro của các công ty công nghiệp Jordan trong giai đoạn 2004 đến 2007. Tổng số mẫu của nghiên cứu bao gồm 59 công ty công nghiệp được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Amman. Nghiên cứu đã kiểm định tác động của chính sách đầu tư và tài trợ vốn lưu động mạo hiểm và thận trọng đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN thông qua mô hình hồi quy. Kết quả nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa các thước đo lợi nhuận của các công ty và mức độ mạo hiểm của chính sách đầu tư và tài trợ vốn lưu động. Hơn nữa, nghiên cứu cũng xác nhận các phát hiện của Carpenter và Johnson (1983) cho rằng không có mối quan hệ giữa mức TSNH, nợ phải trả và rủi ro của các công ty.

Như vậy, có thể thấy các nghiên cứu tiền nhiệm đã đề cập đến mối quan hệ giữa quản trị TSNH và rủi ro của DN. Tuy nhiên kết quả nghiên cứu thực nghiệm còn chưa thống nhất giữa các ngành khác nhau và các quy mô nghiên cứu khác nhau.

1.1.3. Những vấn đề đặt ra cần tiếp tục nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu của luận án

Qua quá trình nghiên cứu tổng quan về quản trị tài TSNH trong và ngoài nước, tác giả nhận thấy kết quả nghiên cứu thực nghiệm ở các quốc gia khác nhau, trong các ngành khác nhau cho kết quả không thống nhất. Khi tham khảo các công trình nghiên cứu trước đây, NCS nhận thấy những khoảng trống cần tiếp tục nghiên cứu đó là:

Thứ nhất: Một số nội dung trong lý luận chung về TSNH còn có những cách hiểu khác nhau cần được làm rõ như lý luận về các chính sách đầu tư và tài trợ TSNH và các phương pháp quản trị cho từng bộ phận TSNH của doanh nghiệp.

Thứ hai: Trong các nghiên cứu trong và ngoài nước trước đây khi đề cập đến mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lời của doanh nghiệp, các biến số thuộc về quản trị TSNH thường được thể hiện qua các chỉ tiêu như chu kỳ luân chuyển tiền, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay khoản phải thu, vòng quay khoản phải trả. Tác động của dòng tiền thuần đến mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lời của doanh nghiệp là một hướng nghiên cứu mới, mới chỉ có một nghiên cứu thực nghiệm quốc tế đề cập đến vấn đề này với biến phụ thuộc là ROA đại diện cho HQKD của doanh nghiệp.

Thứ ba: Các nghiên cứu trong và ngoài nước tập trung chủ yếu nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị VLD với khả năng sinh lời của các DN thuộc lĩnh vực khác nhau như dược phẩm, thực phẩm, xây dựng,... nhưng chưa có nghiên cứu nào nghiên cứu về quản trị

TSNH trong các doanh nghiệp ngành nhựa. Vì vậy một nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam đối với ngành nhựa có thể đem lại khám phá mới.

Thứ tư: Một số nghiên cứu được công bố sử dụng các mô hình kinh tế lượng để đánh giá mối quan hệ giữa quản trị VLD và khả năng sinh lời, cũng như tác động của các biến số đến quản trị TSNH tuy nhiên chưa có nghiên cứu nào đề cập đến mối quan hệ giữa quản trị TSNH và rủi ro của doanh nghiệp tại Việt Nam. Mặt khác, cách tiếp cận nghiên cứu về mối quan hệ giữa chính sách quản trị TSNH và khả năng sinh lợi cũng như rủi ro của doanh nghiệp có rất ít nghiên cứu khai thác, đây có thể coi là hướng nghiên cứu mới của tác giả.

Thứ năm: Về lý luận, nhiều chỉ tiêu được đưa ra để đánh giá kết quả quản trị TSNH của doanh nghiệp như các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán, khả năng hoạt động, khả năng sinh lợi. Tuy nhiên bộ chỉ tiêu tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (U_i , P_i và E_i) do Bhattacharya (1997) đề xuất tuy đã được trình bày về mặt lý luận nhưng mới chỉ có rất ít nghiên cứu gần đây áp dụng bộ chỉ tiêu này để tính toán và đánh giá cho doanh nghiệp cũng như đưa vào mô hình nghiên cứu. Trong các nghiên cứu trong nước, chưa có nghiên cứu nào đề cập đến bộ chỉ tiêu này.

Thứ sáu: Các nghiên cứu về quản trị TSNH sử dụng mô hình kinh tế lượng thường dùng phương pháp chạy dữ liệu cho mô hình hồi quy tĩnh OLS, FEM, REM và hồi quy động bằng GMM. Tuy nhiên chưa có nghiên cứu nào tại Việt Nam sử dụng phương pháp chạy mô hình lượng tử trong nghiên cứu về quản trị TSNH. Trong nghiên cứu này tác giả bổ sung thêm phương pháp chạy mô hình hồi quy lượng tử trong các mô hình nghiên cứu.

Trên cơ sở đó, luận án kế thừa các cơ sở lý luận về TSNH, quản trị TSNH trước đây đồng thời bổ sung làm rõ thêm các nội dung về chính sách đầu tư và tài trợ TSNH, bộ chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (U_i , P_i , E_i), tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp. Ngoài ra, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, mô hình nghiên cứu về tác động của nhóm chỉ số U_i , P_i , E_i đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp và mô hình nghiên cứu về tác động của chính sách đầu tư, tài trợ đến khả năng sinh lợi và rủi ro của doanh nghiệp. Trong đó khả năng sinh lợi của doanh nghiệp được tính toán một cách toàn diện qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROC và Tobin's Q.

1.2. Phương pháp nghiên cứu

1.2.1. Phương pháp luận sử dụng trong nghiên cứu

Luận án dựa vào cơ sở của phương pháp luận của chủ nghĩa duy vật biện chứng, duy vật lịch sử để nghiên cứu các vấn đề vừa toàn diện, vừa cụ thể, có hệ thống và đảm bảo tính logic.

1.2.2. Phương pháp nghiên cứu cụ thể

Luận án sử dụng kết hợp phương pháp nghiên cứu định tính và phương pháp nghiên cứu định lượng trong nghiên cứu

* Về phương pháp nghiên cứu định tính:

- Các vấn đề lý luận từ các nguồn tài liệu trong nước và thế giới được tác giả tổng hợp. Từ đó tác giả đưa ra các khái niệm, vai trò, nội dung, hệ thống các chỉ tiêu để đánh giá kết quả quản trị TSNH trong DN và một số bài học kinh nghiệm trong quản trị TSNH của các DN sản xuất hàng đầu thế giới. Bên cạnh đó, tác giả tổng hợp nhiều quan điểm khác nhau của các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của DN. Đây là cơ sở về lý luận để tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu cũng như luận giải kết quả nghiên cứu sau này.

Để có được thông tin thực tế về tình hình quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam, tác giả tiến hành phỏng vấn chuyên gia và khảo sát các DN về thực trạng quản trị TSNH. Cụ thể, tác giả đã tiến hành phỏng vấn nhà quản trị trong 10 công ty và điều tra khảo sát trong 32 CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Về điều tra trắc nghiệm:

- Đối tượng điều tra trắc nghiệm là nhà quản trị tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam. Các nhà quản trị doanh nghiệp được lựa chọn trong điều tra trắc nghiệm là đại diện cho các doanh nghiệp nhựa thuộc các lĩnh vực khác nhau của ngành nhựa như: nhựa bao bì, nhựa xây dựng, nhựa dân dụng, nhựa kỹ thuật và các sản phẩm nhựa khác.

- Cách thức điều tra trắc nghiệm: Tác giả đưa ra các câu hỏi theo các dạng thức khác nhau như câu hỏi ngắn, câu hỏi dạng thang đo, câu hỏi nhiều lựa chọn,...và thiết kế thành mẫu Phiếu khảo sát (Phụ lục 95). Từ phiếu khảo sát được thiết kế ở bản word, tác giả thiết kế mẫu phiếu khảo dưới dạng Google Form. Các phiếu điều tra được gửi đến email của đối tượng được điều tra. Phiếu điều tra trắc nghiệm được gửi tới 42 nhà quản trị trong các CTCP ngành nhựa niêm yết (gồm có ban giám đốc, giám đốc tài chính, kế toán trưởng) và số lượng thu về là 32 phiếu đại diện cho nhà quản trị của 32 công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết.

- Nội dung các câu hỏi trong phiếu điều tra: NCS thiết kế nội dung phiếu khảo sát sao cho các câu hỏi gắn với thực tiễn quản trị TSNH trong doanh nghiệp ngành nhựa cũng như các mục tiêu cụ thể đã được đề ra trong nghiên cứu.

- Khai thác và sử dụng thông tin: Dữ liệu điều tra trắc nghiệm sẽ được thu thập và tổng hợp bằng phần mềm excel và sử dụng trong đánh giá thực trạng quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Về phỏng vấn chuyên gia:

- Đối tượng tham gia phỏng vấn là 10 kế toán trưởng của các CTCP ngành nhựa niêm yết.

- Nội dung câu hỏi phỏng vấn xoay quanh các vấn đề có liên quan đến quản trị TSNH trong doanh nghiệp (Danh sách câu hỏi phỏng vấn có trong phụ lục 96). Các câu hỏi phỏng vấn được xây dựng nhằm mục đích tìm hiểu rõ hơn thực trạng công tác quản trị TSNH của doanh nghiệp trên các khía cạnh như quan điểm của nhà quản trị về lý do lựa chọn chính sách quản trị TSNH, bố trí nhận sự trong quản trị TSNH và phương pháp quản trị TSNH gắn với đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp. Thêm vào đó, các câu hỏi phỏng vấn cũng đề cập đến cách thức xử lý với những tình huống đặc biệt xảy ra cũng như những thuận lợi và khó khăn trong quản trị TSNH của doanh nghiệp ngành nhựa.

- Phương thức ghi nhận thông tin: Cuộc phỏng vấn sẽ được ghi âm, đồng thời được ghi chép đầy đủ làm căn cứ để phân tích, đánh giá phục vụ cho mục đích nghiên cứu của đề tài.

- Khai thác và sử dụng thông tin: Dữ liệu thông tin từ cuộc phỏng vấn sau khi được sàng lọc, phân tích, tổng hợp sẽ được sử dụng để luận giải chi tiết về thực trạng, thành công, hạn chế và nguyên nhân cho các nội dung quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết.

Bên cạnh đó, các dữ liệu thứ cấp trên báo cáo tài chính, báo cáo quản trị và báo cáo thường niên của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết đã được tác giả thu thập, tổng hợp bằng phần mềm Excel để lập bảng biểu, vẽ sơ đồ, biểu đồ từ đó tác giả tiến hành phân tích kết quả quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn này.

* Về phương pháp nghiên cứu định lượng:

Trong đề tài nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp luận truyền thống của kinh tế lượng gồm tám bước như sau:

Bước 1: Nêu ra các giả thuyết hay giả thuyết về mối quan hệ giữa các biến kinh tế: Căn cứ vào mục tiêu nghiên cứu, căn cứ các vấn đề lý luận về mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi cũng như rủi ro của DN, NCS đưa ra các giả thuyết về mối quan hệ giữa các yếu tố thuộc về quản trị TSNH như chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần, nhóm chỉ tiêu tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (U_i , P_i , E_i) và chính sách quản trị TSNH với khả năng sinh lợi và rủi ro của DN.

Bước 2: Định dạng một mô hình toán học: Căn cứ vào giả thuyết đã đưa ra trong bước 1, mô hình toán học được thiết lập để phản ánh quan hệ giữa các biến số.

Bước 3: Định dạng mô hình kinh tế lượng

Định dạng toán học là định dạng cho một hàm số chính xác thể hiện quan hệ giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập. Trong kinh tế, quan hệ giữa các biến số thường không

thể chính xác như quan hệ hàm số vì ngoài các biến số có trong mô hình, còn có rất nhiều yếu tố khác ảnh hưởng đến biến phụ thuộc mà chưa được cho vào trong mô hình. Để mô tả quan hệ không chính xác giữa các biến số trong kinh tế, các nhà kinh tế lượng đưa thêm một yếu tố khác vào mô hình đó là yếu tố ngẫu nhiên. Yếu tố ngẫu nhiên này đại diện cho tất cả các yếu tố ảnh hưởng đến biến phụ thuộc nhưng không được đưa vào mô hình.

Bước 4: Thu thập số liệu

Trong mô hình kinh tế lượng ở bước 3, các tham số là chưa biết, do đó cần ước lượng các tham số này. Để ước lượng được, cần có một mẫu ngẫu nhiên về các biến số trong mô hình. Do vậy phải thu thập một mẫu ngẫu nhiên tương ứng với các biến số. Trong luận án, dữ liệu thứ cấp được lấy từ báo cáo tài chính của 37 CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Bước 5: Ước lượng tham số của mô hình

Các phương pháp phù hợp được sử dụng để ước lượng các tham số của mô hình. Trong luận án, phân tích hồi quy là công cụ chính để ước lượng mô hình. Vì số liệu sử dụng trong luận án là nhiều quan sát cho một nhóm công ty thuộc ngành nhựa trong một khoảng thời gian nghiên cứu nên kỹ thuật phân tích dữ liệu bảng được sử dụng. Đối với dữ liệu bảng, tác giả lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp như: phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (Ordinary least squares – OLS), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model (FEM)), phương pháp ước lượng theo mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model (REM)). Trong luận án, các kiểm định sẽ được thực hiện để lựa chọn ra ước lượng phù hợp với mẫu nghiên cứu như kiểm định Fisher, kiểm định Breusch-Pagan, kiểm định Hausman... Ngoài ra, để phát hiện và xử lý các khuyết tật của mô hình, các kiểm định sẽ được thực hiện để phát hiện ra các hiện tượng đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và nội sinh. Khi phát hiện các khuyết tật của mô hình, tác giả sẽ sử dụng một số kỹ thuật để xử lý các khuyết tật này như: Sử dụng ước lượng sai số chuẩn vững, GLS, ước lượng SGMM nhằm mục đích đạt được kết quả ước lượng chính xác nhất. Thêm vào đó, để thấy được bức tranh toàn diện hơn về tác động của biến độc lập đối với biến phụ thuộc tác giả sử dụng phương pháp hồi quy phân vị của Koenker & Bassett cho các mô hình trong nghiên cứu. Các kỹ thuật ước lượng và kiểm định mô hình tĩnh, mô hình động và hồi quy phân vị sử dụng trong luận án được mô tả chi tiết trong phụ lục số 1.

Bước 6: Phân tích kết quả: Kết quả thu được cần được phân tích trên hai phương diện kinh tế và kỹ thuật. Theo đó, nhà nghiên cứu dựa trên lý thuyết kinh tế để phân tích và đánh giá kết quả nhận được xem có phù hợp với lý thuyết kinh tế, phù hợp về mặt logic không. Đồng thời, nhà nghiên cứu căn cứ vào các tiêu chuẩn kỹ thuật (toán học) để đưa ra kết luận liệu kết quả ước lượng có chấp nhận được hay không.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 của luận án đã tổng quan các công trình nghiên cứu có liên quan đến đề tài nghiên cứu theo các nhóm vấn đề. Trên cơ sở đó, luận án đã từ đó chỉ ra những vấn đề đặt ra cần tiếp tục nghiên cứu và khoảng trống nghiên cứu của luận án, đây là cơ sở để tác giả thiết kế nghiên cứu và lựa chọn hướng đi phù hợp nhằm đạt tới mục tiêu. Đồng thời, chương 1 cũng đã mô tả rõ các phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng được sử dụng trong luận án.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN VỀ QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA DOANH NGHIỆP

2.1. Khái quát về tài sản ngắn hạn và quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

2.1.1. Khái niệm và đặc điểm của tài sản ngắn hạn

TS là bộ phận nguồn lực quan trọng không thể thiếu trong quá trình SXKD của mọi DN. TS trong DN được cấu thành bởi hai bộ phận là TSNH và TS dài hạn. Trong đó, TSNH là bộ phận quan trọng, bộ phận TS này không ngừng vận động góp phần đảm bảo quá trình SXKD được diễn ra liên tục. Cho đến nay đã có nhiều nhà nghiên cứu đưa ra khái niệm khác nhau về TSNH, dưới đây là một số khái niệm điển hình:

Weston và Brigham (1993) định nghĩa TSNH như sau: “TSNH đề cập đến các khoản đầu tư ngắn hạn của DN cho những TS có thời hạn ngắn như tiền, khoản phải thu, hàng tồn kho...”.

Theo Brigham và Houston (2019) thuật ngữ TSNH được gọi là vốn lưu động bởi lẽ những TS này được sử dụng và luân chuyển trong năm. Do vậy, thuật ngữ TSNH và vốn lưu động có thể thay thế cho nhau. Trong phạm vi luận án, tác giả sẽ sử dụng thuật ngữ TSNH và vốn lưu động với ý nghĩa tương đương nhau.

Thêm vào đó, Brigham và Houston (2019) cũng giải thích thêm thuật ngữ vốn lưu động ròng là TSNH trừ đi nợ ngắn hạn với công thức tính như sau:

Vốn lưu động ròng = TSNH – nợ ngắn hạn

Theo Nguyễn Năng Phúc (2013) “TSNH là những TS có thời gian thu hồi vốn ngắn, thời gian thu hồi vốn phụ thuộc vào chu kỳ kinh doanh của DN. Đối với DN có chu kỳ kinh doanh bình thường trong vòng 12 tháng, những TS có khả năng thu hồi vốn hay thanh toán trước 12 tháng kể từ khi kết thúc kế toán năm được gọi là TSNH. Đối với DN có chu kỳ kinh doanh dài hơn 12 tháng, những TS có khả năng thu hồi vốn hay thanh toán trước 1 chu kỳ kinh doanh kể từ khi kết thúc kế toán năm được gọi là TSNH”

Theo chuẩn mực kế toán số 21 (ban hành và công bố theo Quyết định số 234/2003/QĐ-BTC) TSNH có những đặc điểm sau:

- a) Được dự tính để bán hoặc sử dụng trong khuôn khổ của chu kỳ kinh doanh bình thường của DN; hoặc
- b) Được nắm giữ chủ yếu cho mục đích thương mại hoặc cho mục đích ngắn hạn và dự kiến thu hồi hoặc thanh toán trong vòng 12 tháng kể từ ngày kết thúc niên độ; hoặc
- c) Là tiền hoặc TS tương đương tiền mà việc sử dụng không gặp một hạn chế nào.

Tóm lại, xem xét trên tất cả các phương diện ta có thể kết luận về TSNH như sau:
TSNH là những TS có thời gian sử dụng, luân chuyển giá trị trong một chu kỳ kinh doanh hoặc trong một năm. TSNH luân chuyển toàn bộ giá trị ngay trong một lần và được thu hồi toàn bộ, hoàn thành một vòng luân chuyển khi kết thúc một chu kỳ kinh doanh.

Căn cứ vào khái niệm về TSNH, ta có thể thấy TSNH trong DN có một số đặc điểm chủ yếu sau:

- Thứ nhất, trong quá trình chu chuyển, TSNH của DN luôn thay đổi hình thái biểu hiện để tạo ra sản phẩm.
- Thứ hai, giá trị của TSNH được dịch chuyển một lần vào giá trị sản phẩm tiêu thụ và được hoàn lại toàn bộ sau mỗi chu kỳ kinh doanh.
- Thứ ba, TSNH hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ kinh doanh.

Các đặc điểm kể trên của TSNH quyết định sự vận động và thay đổi liên tục các hình thái giá trị của TSNH. Tại điểm khởi đầu vòng tuần hoàn vốn, TSNH từ hình thái tiền tệ sang hình thái vật tư hàng hoá dự trữ. Qua giai đoạn sản xuất, vật tư được đưa vào chế tạo bán thành phẩm và thành phẩm. Kết thúc vòng tuần hoàn, sau khi hàng hoá được tiêu thụ, TSNH lại trở về hình thái tiền tệ như điểm xuất phát ban đầu của nó. Tiếp theo, các giai đoạn vận động của TSNH được đan xen vào nhau các chu kỳ sản xuất được lặp đi lặp lại. TSNH hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ sản xuất gồm 3 giai đoạn: dự trữ – sản xuất – lưu thông. Cuối cùng, TSNH luân chuyển toàn bộ giá trị ngay trong một lần, tuần hoàn liên tục và hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ sản xuất.

2.1.2. Phân loại tài sản ngắn hạn

Với mục tiêu quản lý và sử dụng TSNH một cách hiệu quả, TSNH được phân loại theo các tiêu thức khác nhau. Có rất nhiều tiêu thức phân loại khác nhau nhưng có ba cách phân loại phổ biến như sau:

- + Căn cứ vào hình thái biểu hiện của TS, TSNH của DN bao gồm:

TS là vật tư hàng hóa bao gồm: Nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, sản phẩm dở dang, thành phẩm, hàng hóa...

TS phi hàng hóa bao gồm: Tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, chứng khoán có tính thanh khoản cao, tiền trong thanh toán,...

- + Căn cứ vào các khâu của quá trình SXKD, TSNH bao gồm:

TSNH trong khâu dự trữ bao gồm: tiền mặt tại quỹ, tiền gửi ngân hàng, tiền đang chuyển, hàng mua đang đi đường, nguyên nhiên vật liệu tồn kho, công cụ dụng cụ, hàng gửi bán, hàng gửi gia công, trả trước cho người bán.

TSNH trong khâu sản xuất bao gồm: giá trị sản phẩm dở dang, các chi phí SXKD dở dang, chi phí chờ kết chuyển, chi phí trả trước, các khoản chi phục vụ cho khâu sản xuất,...nhằm đảm bảo cho việc sản xuất được liên tục.

TSNH trong khâu lưu thông bao gồm: Giá trị thành phẩm, TS bằng tiền, các khoản phải thu, các khoản vốn đầu tư ngắn hạn, các khoản thế chấp, ký cược, ký quỹ ngắn hạn... nhằm đảm bảo cho việc tiêu thụ hàng hóa hoặc cung ứng dịch vụ cho khách hàng được thường xuyên.

+ Căn cứ vào nội dung kinh tế, TSNH gồm:

TS bằng tiền được biểu hiện là tiền tồn quỹ, tiền trên tài khoản thanh toán của DN ở ngân hàng, tiền đang chuyển. TS này được sử dụng để trả lương, mua nguyên vật liệu, TS cố định, nộp thuế. Cụ thể hơn, TS bằng tiền lại được chia thành 3 khoản mục nhỏ. Thứ nhất, tiền mặt tại quỹ là số tiền mà DN đang giữ tại quỹ như tiền Việt Nam, ngoại tệ, ngân phiếu, các loại chứng từ có giá, vàng bạc, kim khí, đá quý... Thứ hai, tiền gửi ngân hàng là số tiền hiện có trong tài khoản ngân hàng của DN tại các ngân hàng, Kho bạc Nhà nước, công ty tài chính để thực hiện việc thanh toán không dùng tiền mặt. Thứ ba, tiền đang chuyển là số tiền bao gồm tiền Việt Nam và ngoại tệ của DN đã nộp vào ngân hàng, kho bạc nhưng chưa nhận được giấy báo Có của ngân hàng, kho bạc, hoặc đã làm thủ tục chuyển tiền bưu điện để thanh toán nhưng chưa nhận được giấy báo của đơn vị thụ hưởng.

Đầu tư tài chính ngắn hạn: Là các khoản đầu tư về tài chính bên ngoài của DN dưới các hình thức như cho vay, cho thuê, góp vốn liên doanh, đầu tư chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu, thương phiếu...) có thời hạn thu hồi vốn dưới một năm.

Phải thu ngắn hạn: Là số tiền mà DN phải thu hồi từ các đối tượng khác trong khoảng thời gian tối đa là 12 tháng như phải thu khách hàng, phải thu nội bộ, cầm cố... Nếu các nhà quản lý không quản lý chặt chẽ các khoản phải thu có thể sẽ khiến DN gặp phải những khó khăn, thậm chí dẫn đến nguy cơ mất khả năng thanh toán.

Hàng tồn kho: Là những TS hữu hình thuộc quyền sở hữu của DN, được sử dụng vào SXKD hoặc thực hiện dịch vụ, hàng hóa để bán hoặc gửi đi bán trong kỳ kinh doanh. Đối với các DN sản xuất, hàng tồn kho bao gồm: nguyên liệu, vật liệu chính, vật liệu phụ, công cụ lao động, bao bì đóng gói, thành phẩm, sản phẩm dở dang... Tuy nhiên để đảm bảo cho sự ổn định trong sản xuất và tiêu thụ, DN phải duy trì một lượng hàng tồn kho dự trữ an toàn và tùy thuộc vào loại hình DN mà lại có những mức dự trữ an toàn khác nhau.

TSNH khác: Là các khoản tạm ứng, chi phí trả trước, những khoản thế chấp, ký quỹ, ký cược ngắn hạn... Trong đó, các khoản tạm ứng là các khoản tiền hoặc vật tư do DN giao cho cán bộ công nhân viên để mua hàng hóa, trả chi phí, đi công tác... Và chi phí trả trước là các khoản chi phí thực tế đã phát sinh, nhưng chưa tính vào chi phí sản xuất, kinh doanh của các kỳ kế toán sau trong một năm tài chính hoặc một chu kỳ kinh doanh.

Việc nghiên cứu kết cấu TSNH có ý nghĩa hết sức quan trọng trong công tác quản lý TSNH của DN, qua đó nhà quản trị DN có thể thấy được tính hợp lý hoặc không hợp lý trong cơ cấu TS, từ đó có quyết định điều chỉnh phù hợp.

2.1.3. Khái niệm quản trị tài sản ngắn hạn

TSNH luôn là một bộ phận đóng vai trò hết sức quan trọng đối với quá trình SXKD của mọi DN. Chính vì vậy, quản trị TSNH một cách hiệu quả luôn là mối quan tâm hàng đầu của các DN.

Theo Douglas R. Emery (2003): “Quản trị TSNH liên quan tới việc đầu tư thích hợp vào tiền mặt, chứng khoán có tính thanh khoản cao, các khoản phải thu và hàng tồn kho, cũng như mức độ và kết hợp của các nguồn tài trợ ngắn hạn”

Theo Robert Parrino (2011): “Quản trị TSNH trả lời hai câu hỏi: Số lượng TSNH phù hợp mà doanh nghiệp cần nắm giữ là bao nhiêu và các tài sản ngắn hạn này nên được tài trợ như thế nào?”

Berk và DeMarzo (2014) cũng đưa ra quan điểm như sau: “quản trị TSNH là quản trị các TSNH như tiền mặt, hàng tồn kho và các khoản nợ ngắn hạn”. Theo đó quan điểm này đề cập đến việc quản trị vốn ngắn hạn của công ty, đây là một yếu tố thiết yếu của quản lý tài chính DN.

Theo quan điểm của Moshe Ben Horim (1987) “Quản trị TSNH là việc kết hợp sử dụng nhiều biện pháp khác nhau để duy trì một khối lượng các TSNH với cơ cấu hợp lý, nhằm nâng cao hiệu quả SXKD”

Như vậy có thể hiểu một cách khái quát về quản trị TSNH như sau: ***Quản trị TSNH là quản trị tiền mặt, hàng tồn kho, khoản phải thu, các TSNH khác và nghiên cứu, phân tích để đưa ra các chính sách phù hợp về TSNH nhằm giúp DN đạt được HQKD cao nhất.***

2.1.4. Vai trò của quản trị tài sản ngắn hạn

TSNH đóng một vai trò rất quan trọng trong hoạt động SXKD của mọi DN, đặc biệt là những DN thuộc lĩnh vực sản xuất và thương mại. TSNH tham gia vào nhiều giai đoạn kinh doanh của DN và tồn tại dưới các hình thái biểu hiện khác nhau. Để đảm bảo quá trình SXKD được diễn ra suôn sẻ, nhịp nhàng, nhà quản trị DN phải đặc biệt quan tâm đến công tác quản trị TSNH. Một khi hiệu quả của quản trị TSNH được nâng cao, tất yếu hiệu quả hoạt động SXKD của DN cũng được cải thiện. Ngược lại, nếu DN không có công tác quản trị TSNH tốt, họ sẽ phải đối mặt với thất bại trong kinh doanh đúng như các nhà nghiên cứu Hassan, Imran, Amajad & Hussain (2014) đã phát biểu: “Thông thường, các công ty thất bại do thiếu các phương pháp quản trị TSNH thích hợp”. Hay theo nhà nghiên cứu Adu (2013) cho rằng việc quản trị TSNH phù hợp là điều cần thiết đối với bất kỳ công ty nào và đó là lý do tại sao nó đã trở thành yếu tố quan trọng quyết định đến HQKD

của doanh nghiệp. Mục tiêu của quản trị TSNH không chỉ dừng lại ở việc đảm bảo sử dụng TSNH hợp lý, tiết kiệm mà còn có ý nghĩa quan trọng trong việc tiết kiệm chi phí, thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm và thanh toán công nợ một cách kịp thời. Vai trò của quản trị TSNH được thể hiện cụ thể trên các khía cạnh sau đây:

- Quản trị TSNH giúp DN phải sử dụng một cách hợp lý, hiệu quả từng bộ phận TSNH. Thật vậy, việc tăng tốc độ luân chuyển TSNH cho phép DN rút ngắn thời gian chu chuyển của vốn, từ đó, vốn được thu hồi nhanh hơn, có thể giảm bớt được số vốn đầu tư cần thiết mà vẫn hoàn thành được khối lượng sản phẩm hàng hoá đáp ứng nhu cầu của sản xuất. Ngoài ra quản trị TSNH góp phần giảm chi phí sản xuất, chi phí lưu thông và hạ giá thành sản phẩm cho DN.

- Quản trị TSNH giúp cho quá trình SXKD của DN được diễn ra trôi chảy. Như vậy DN không phải hứng chịu những thiệt hại do gián đoạn sản xuất, mất khả năng thanh toán tạm thời. Đồng thời, việc tăng tốc độ luân chuyển TSNH cho phép DN rút ngắn thời gian chu chuyển của vốn, từ đó, vốn được thu hồi nhanh hơn, có thể giảm bớt được số vốn đầu tư cần thiết mà vẫn hoàn thành được khối lượng sản phẩm hàng hoá đáp ứng nhu cầu của sản xuất. Ngoài ra quản trị TSNH góp phần giảm chi phí sản xuất, chi phí lưu thông và hạ giá thành sản phẩm cho DN. Do đó, quản trị TSNH hiệu quả giúp DN sử dụng một cách hợp lý hiệu quả nguồn vốn kinh doanh và từng bộ phận TS.

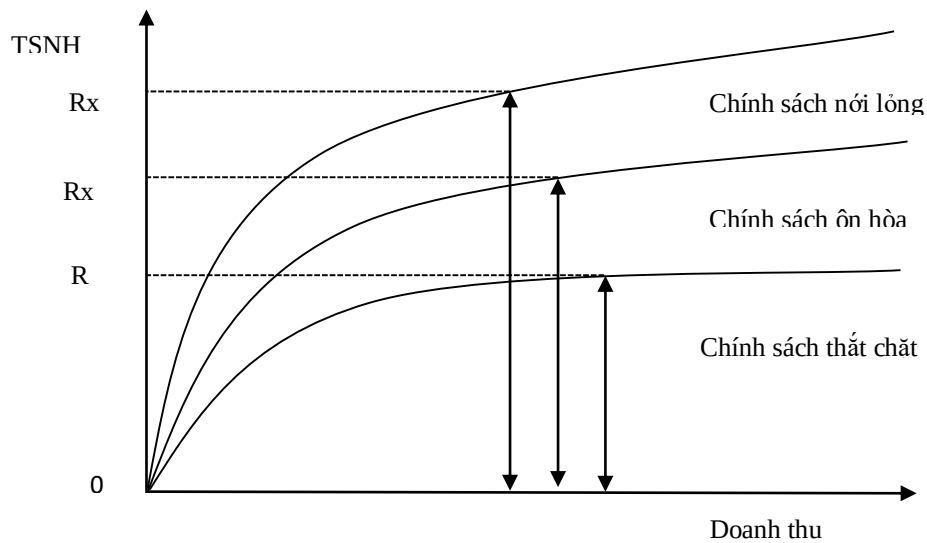
- Quản trị TSNH giúp DN luôn đảm bảo được khả năng thanh toán, từ đó giúp DN giữ được uy tín với các đối tác và tổ chức tín dụng. Đây sẽ là cơ sở để DN có thể có mở rộng khả năng huy động vốn cũng như thiết lập được quan hệ làm ăn lâu dài với nhà cung cấp. Ngoài ra, quản trị TSNH phù hợp cũng đem lại cho DN những lợi thế nhất định như được hưởng chiết khấu thương mại, chiết khấu thanh toán... Từ đó giúp DN tiết kiệm được chi phí, làm tăng lợi nhuận cho DN.

- Thông qua chính sách tín dụng phù hợp, quản trị TSNH giúp DN tạo dựng được mối quan hệ mật thiết với khách hàng và góp phần tăng doanh thu từ đó giúp DN tăng trưởng lợi nhuận.

Như vậy quản trị TSNH là một hoạt động quản trị quan trọng trong DN, là yêu cầu cần thiết nhằm giúp DN đạt được mục tiêu trong kinh doanh.

2.1.5. Các chính sách đầu tư và tài trợ tài sản ngắn hạn trong doanh nghiệp

Dựa trên quan điểm của nhà quản trị tài chính đối với rủi ro, khả năng sinh lời và tính thanh khoản, các chính sách đầu tư TSNH có thể được chia thành ba loại: chính sách đầu tư TSNH thắt chặt, nới lỏng và ôn hòa. Ba chính sách quản trị này được thể hiện trong hình 2.1 dưới đây:



Hình 2.1: Các chính sách quản trị TSNH

Nguồn: James C. Van Horne (2008)

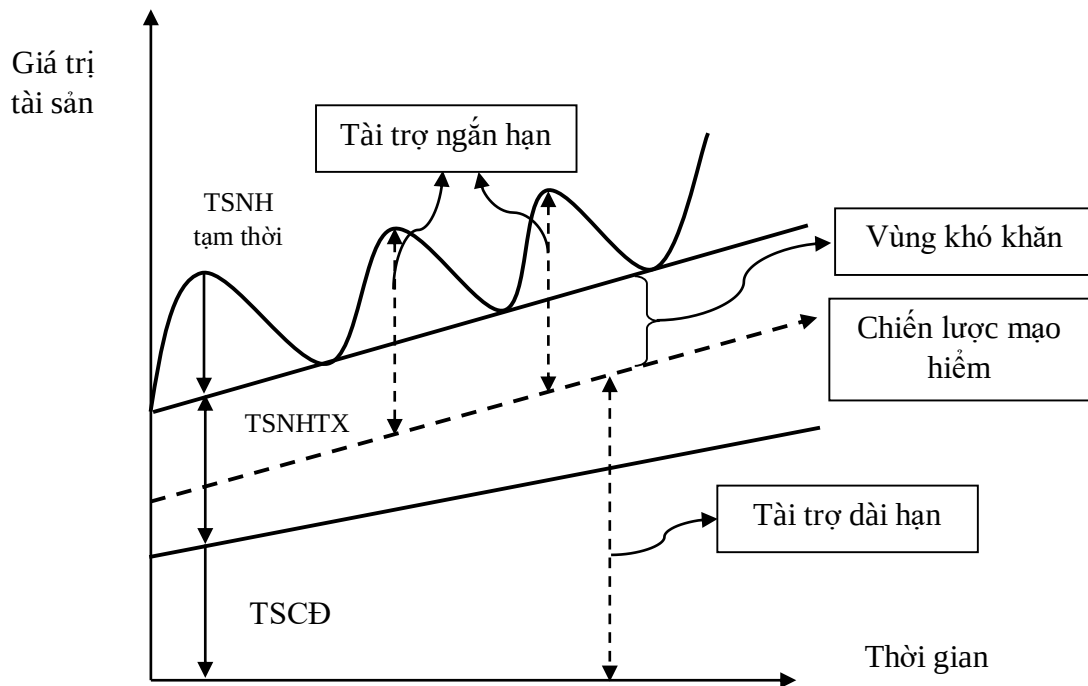
Tương ứng với ba chính sách đầu tư TSNH kể trên, theo quan điểm quản trị tài chính DN hiện đại, cách tiếp cận quản trị TSNH được thực hiện thông qua ba chiến lược tài trợ mạo hiểm, thận trọng và phòng hộ.

2.1.5.1. Chính sách đầu tư tài sản ngắn hạn thắt chặt và chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn mạo hiểm

Trong chính sách quản trị TSNH thắt chặt, việc ước tính quy mô TSNH hướng tới doanh thu mục tiêu được thực hiện rất quyết liệt mà không tính đến bất kỳ khoản dự phòng nào cho những biến cố không lường trước. Khi nhà quản trị ra quyết định, các chính sách này được thực hiện một cách chính xác mà không có bất kỳ sai lệch hay sự thay đổi nào. Trong biểu đồ 2.1, điểm R đại diện cho chính sách quản trị TSNH thắt chặt cho thấy DN sẽ đạt mức doanh thu với quy mô TSNH ở mức thấp nhất. Việc áp dụng chính sách quản trị TSNH thắt chặt có lợi thế rõ ràng là DN sẽ cần mức đầu tư cho TSNH thấp hơn. Điều này giúp DN tiết kiệm chi phí lãi vay do đó tạo ra lợi tức đầu tư (ROI) cao hơn. Tuy vậy, chính sách này lại khiến DN đối mặt với mức rủi ro cao hơn do không hề có dự phòng cho những tình huống bất thường.

Chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm là phương pháp quản trị mà DN tìm cách tối thiểu hóa mức đầu tư vào TSNH. Đây là một chiến lược tài trợ TSNH có rủi ro cao, trong đó nguồn tài chính ngắn hạn được sử dụng không chỉ để tài trợ cho TSNH tạm thời mà còn tài trợ cho một phần của TSNH thường xuyên. Với cách tiếp cận này, mức tồn kho, các khoản phải thu và số dư tiền mặt là vừa đủ, không có yếu tố bất định và các yếu tố này có sự phụ thuộc hợp lý vào quy mô tín dụng thương mại. Theo đó TS cố định và một phần TSNH thường xuyên được tài trợ từ các nguồn tài chính dài hạn, phần còn lại của TSNH

thường xuyên và TSNH tạm thời được tài trợ bằng các nguồn tài chính ngắn hạn. Chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm được mô tả qua hình 2.2 dưới đây:



Hình 2.2: Chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm

Nguồn: Eugene F. Brigham (2014)

Chúng ta có thể dễ dàng nhận ra rằng nguồn vốn dài hạn tài trợ cho TS cố định và một phần TSNH thường xuyên trong khi nhu cầu thời vụ hoặc TSNH tạm thời được tài trợ bằng nguồn tài chính ngắn hạn. Theo cách tiếp cận này, vùng khó khăn là phần TSNH thường xuyên được tài trợ bằng các nguồn tài trợ ngắn hạn. Vùng khó khăn có thể gây ra các vấn đề về thanh khoản, thậm chí đẩy DN vào tình trạng phá sản.

Ưu điểm của chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn mạo hiểm

- **Chi phí tài trợ thấp, khả năng sinh lợi cao:** Với cách tiếp cận này, DN sẽ tiết kiệm được chi phí lãi vay do tận dụng tối đa nguồn tài chính ngắn hạn. Trong trường hợp này, chi phí lãi vay giảm đi do lãi suất vay ngắn hạn thường thấp hơn lãi suất vay dài hạn. Ngoài ra, khi DN không trong giai đoạn sản xuất theo mùa vụ thì họ có thể hoàn trả khoản vốn vay do đó DN cũng không bị lãng phí đồng vốn vay. Do đó áp dụng chính sách này sẽ giúp DN tiết kiệm được chi phí từ đó khiến lợi nhuận của DN tăng lên.

- **DN tiết kiệm được chi phí lưu kho và chi phí liên quan đến khoản phải thu:** Việc DN tối thiểu hóa dự trữ tiền, hàng tồn kho và phải thu khách hàng sẽ giúp DN tiết kiệm được các khoản chi phí của DN như chi phí dự trữ tiền, chi phí lưu kho, chi phí quản lý và thu hồi công nợ...

Nhược điểm của chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm

- **Rủi ro mất khả năng thanh toán:** Chiến lược tài trợ TSNH này khiến DN phải đối mặt với rủi ro mất khả năng thanh toán cao do các TSNH thường xuyên được tài trợ bởi các nguồn tài chính ngắn hạn. Để duy trì những TS dài hạn đó, công ty sẽ cần phải được tái cấp vốn và gia hạn nhiều lần. Trong khi trên thực tế không phải lúc nào việc tái cấp vốn cũng diễn ra suôn sẻ. Nếu vì một lý do nào đó tổ chức cấp tín dụng từ chối việc gia hạn, công ty sẽ không có khả năng duy trì các TSNH thường xuyên và sẽ buộc phải bán chúng. Việc bán hoặc thanh lý TSNH thường xuyên lại rất khó vì bộ phận TSNH này bao gồm các khoản phải thu và hàng tồn kho.

- **DN có thể bị mất cơ hội kinh doanh và phải đối mặt với những cú sốc không mong muốn:** Vì chiến lược tài trợ này không có phương án dự phòng nên nếu DN có các hợp đồng mua bán lớn đột ngột thì DN sẽ không thể thực hiện được hợp đồng đó. Mặt khác, nếu có những bất ổn phát sinh trong quá trình sản xuất như sự chậm trễ trong việc thu mua nguyên liệu, sự cố máy móc thiết bị ... thì quá trình kinh doanh của công ty sẽ bị xáo trộn và bản thân DN sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn.

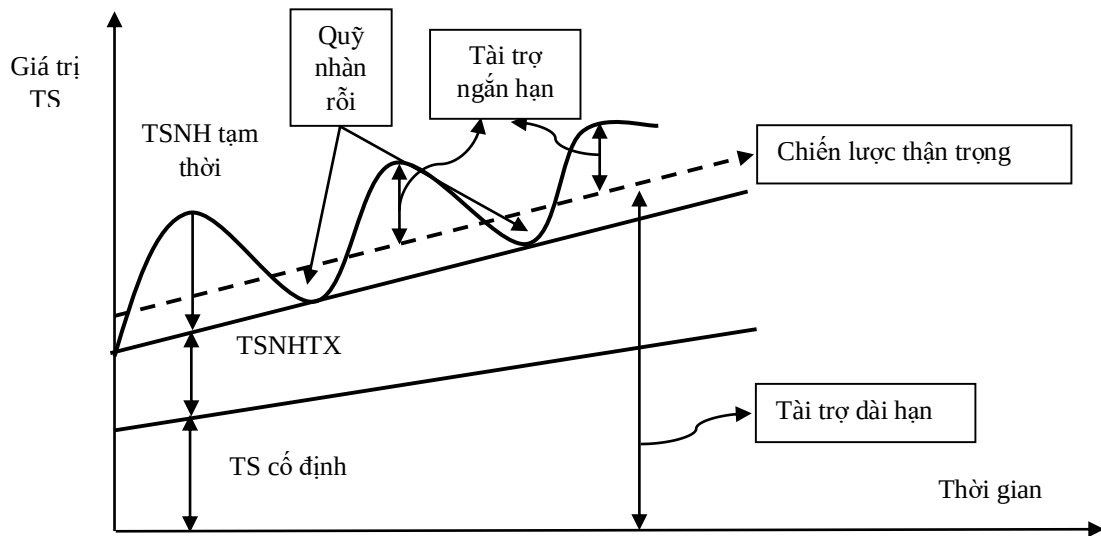
2.1.5.2. Chính sách đầu tư tài sản ngắn hạn nói lỏng và chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn thận trọng

Chính sách quản trị TSNH nói lỏng hoàn toàn trái ngược với chính sách quản trị TSNH thắt chặt. Theo đó, việc ước tính mức TSNH hướng tới doanh thu mục tiêu được thực hiện dựa căn cứ vào nhu cầu thực tế kết hợp với việc xem xét cẩn thận các sự kiện không chắc chắn như biến động theo mùa, sự thay đổi đột ngột về mức độ hoạt động hoặc doanh số bán hàng. Như vậy, khi thực hiện chính sách này DN đã có những dự trù hết sức cẩn thận cho mọi tình huống có thể xảy ra với quá trình kinh doanh để tránh rủi ro có thể xảy ra. Trong biểu đồ, chính sách này đại diện cho điểm Rx mà ở đó DN sử dụng mức cao nhất của TSNH để đạt cùng mức doanh số như chính sách quản trị TS thắt chặt ở trên.

Ưu điểm của chính sách quản trị TSNH nói lỏng là hầu như DN không có rủi ro hoặc nếu có thì mức rủi ro cũng rất thấp. Chính sách này đảm bảo cho nhà quản trị vận hành trơn tru quá trình SXKD của DN. Mặc dù vậy, chính sách này lại có nhược điểm là DN phải đầu tư nhiều hơn vào TSNH khiến cho chi phí lãi vay phải trả sẽ lớn hơn, do đó làm giảm khả năng sinh lời từ hoạt động đầu tư.

Chiến lược tài trợ TSNH thận trọng là loại chiến lược tài trợ TSNH không có rủi ro. Theo đó, DN duy trì mức TSNH cao hơn. Phần lớn TSNH được tài trợ bởi các nguồn vốn dài hạn như vốn chủ sở hữu, các khoản nợ dài hạn ... Vì vậy, rủi ro liên quan đến tài trợ ngắn hạn hầu như bị loại bỏ. Theo chiến lược thận trọng, TS cố định, TSNH thường xuyên và một phần TSNH tạm thời được tài trợ từ các nguồn tài chính dài hạn và phần còn lại được tài trợ từ các nguồn tài chính ngắn hạn. Chính sách quản trị TSNH thận trọng được mô tả cụ thể qua hình 2.3 dưới đây. Chúng ta có thể thấy rằng nguồn vốn dài hạn đang tài trợ cho TS cố định, TSNH thường xuyên và một phần TSNH tạm thời. Nhu cầu

TSNH tạm thời giao động và hai vùng đáy dưới đường tài chính dài hạn cho thấy rằng có những khoản tiền nhân rồi dài hạn phải chịu chi phí lãi vay không cần thiết.



Hình 2.3: Chiến lược tài trợ TSNH thận trọng

(Nguồn: Eugene F. Brigham (2014))

Ưu điểm của chiến lược tài trợ TSNH thận trọng:

- **Hoạt động kinh doanh của DN diễn ra trôi chảy và không bị gián đoạn:** Với chiến lược này, mức vốn lưu động và TSNH (hàng tồn kho, các khoản phải thu và quan trọng nhất là tiền mặt) là cao. Mức tồn kho cao hơn sẽ đáp ứng tốt sự tăng vọt đột ngột về doanh số bán sản phẩm, kế hoạch sản xuất hay có bất kỳ sự chậm trễ bất thường nào về thời gian mua sắm xuất hiện trong quá trình kinh doanh... Điều này khiến cho mức độ hài lòng của khách hàng cao hơn và hoạt động kinh doanh của DN trơn chu hơn. Thêm vào đó, các khoản phải thu cũng cao hơn do chính sách tín dụng thương mại được nới lỏng, từ đó DN có khả năng thu hút nhiều khách hàng hơn và do đó doanh thu cao hơn và điều này đồng nghĩa với lợi nhuận cao hơn.

- **DN tránh được rủi ro mất khả năng thanh toán:** Với chiến lược tài trợ này, DN có mức đầu tư vào TSNH cao hơn do đó DN sẽ tránh được rủi ro tái cấp vốn tồn khi TS của DN được tài trợ bởi các nguồn tài chính ngắn hạn. Không chỉ thế, DN còn tránh được rủi ro về lãi suất khi các khoản vay ngắn hạn được gia hạn. Đây là cách tránh rủi ro mất khả năng thanh toán vì bất kỳ lúc nào công ty cũng có đủ vốn để thanh toán mọi khoản nợ phải trả.

Nhược điểm của chiến lược tài trợ TSNH thận trọng:

- **DN phải trả chi phí lãi vay cao hơn:** Chiến lược này sử dụng các nguồn tài chính dài hạn và do đó chi phí lãi vay mà DN phải trả sẽ cao hơn do lãi suất vay dài hạn có khuynh hướng cao hơn lãi suất vay trong ngắn hạn.

- **DN mất chi phí cơ hội từ quỹ nhân rồi:** Theo chiến lược tài trợ này, DN sử dụng các khoản vay dài hạn với quy mô lớn. Trên thực tế, DN không dễ dàng thanh toán các

khoản vay dài hạn khi muốn và khi đã thanh toán thì không thể dễ dàng vay lại số vốn với quy mô lớn như vậy. Như đã mô tả trong sơ đồ trên, có những thời điểm các khoản tiền đi vay dài hạn không được sử dụng (ngoài khoảng thời gian sản xuất theo mùa vụ và có nhu cầu sản xuất tăng đột biến khác) tạo thành các quỹ nhàn rỗi. Các quỹ nhàn rỗi này phát sinh chi phí cơ hội gắn liền với nó.

- **Chi phí liên quan quản trị tiền, khoản phải thu và tồn kho của DN tăng cao:** Việc dự trữ tiền, hàng tồn kho và phải thu khách hàng ở mức cao sẽ làm tăng các khoản chi phí của DN như chi phí dự trữ tiền, chi phí lưu kho... Trong trường hợp này nếu DN có mức doanh thu thấp hơn sẽ kéo theo sự sụt giảm về lợi nhuận.

- **Thời gian quay vòng TSNH cao hơn:** Hàng tồn kho tăng sẽ khiến cho thời gian quay vòng tiền dài hơn, giảm vòng quay của hàng tồn kho kéo theo làm tăng thời gian luân chuyển trung bình. Thêm vào đó, do khoản phải thu khách hàng tăng nên vòng quay các khoản phải thu giảm đi từ đó làm tăng thời gian thu nợ trung bình.

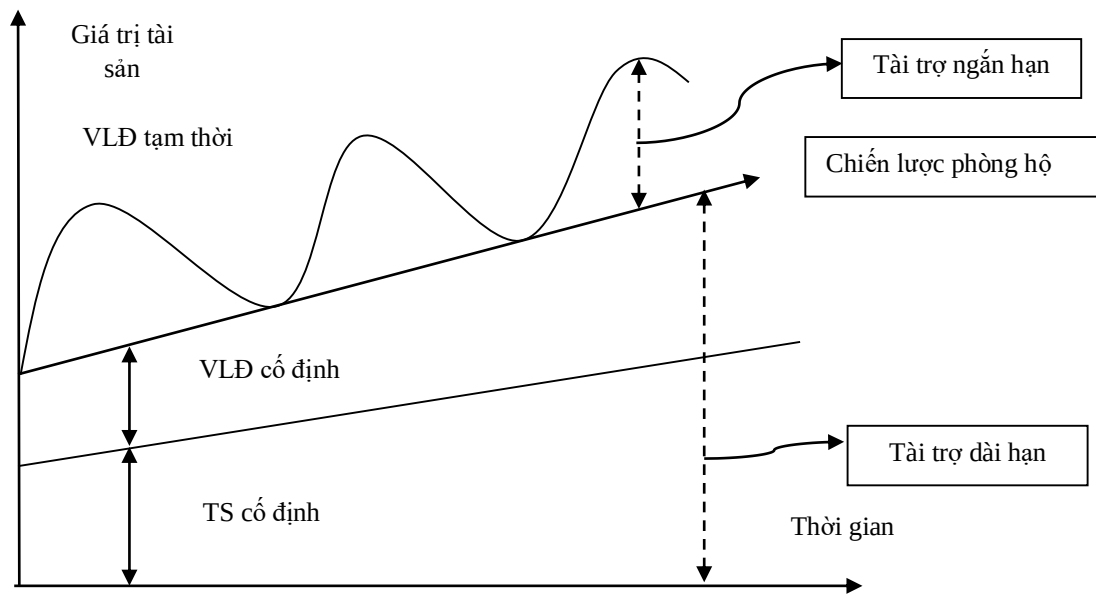
2.1.5.3. Chính sách đầu tư TSNH ôn hòa và chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ

Chính sách quản trị TSNH ôn hòa là chính sách cân bằng giữa hai chính sách thắt chặt và nới lỏng đã trình bày ở trên. Để đạt được sự cân bằng, chính sách ôn hòa hướng tới mục tiêu đảm bảo mức rủi ro thấp hơn chính sách quản trị TSNH thắt chặt và cao hơn mức rủi ro của chính sách quản trị TSNH nới lỏng. Xét về khía cạnh lợi nhuận, chính sách này cũng đem lại kết quả nằm giữa hai chính sách nói trên.

Chính sách quản trị TSNH ôn hòa có ưu điểm là chính sách này đảm bảo một cách hợp lý cho sự vận hành nhịp nhàng các quá trình kinh doanh của DN với khả năng sinh lời vừa phải. Theo đó chính sách quản trị TSNH có thể được xác định riêng cho từng bộ phận TSNH như tiền mặt, các khoản phải thu, hàng tồn kho. Cụ thể là, DN có thể duy trì tồn quỹ ở một mức độ thích hợp. Khi mức tồn quỹ cao, DN nên đầu tư tiền mặt vào các chứng khoán có tính thanh khoản cao và ngược lại. Đối với các khoản phải thu, DN có thể xác định rõ về thời hạn thanh toán, thời hạn tín dụng, hạn mức tín dụng, v.v. . Về chính sách hàng tồn kho, DN cần tính toán sao cho mức tồn kho vừa đảm bảo tiết kiệm chi phí vừa đảm bảo đáp ứng đầy đủ cho quá trình SXKD một cách trôi chảy.

Chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ là chiến lược tài trợ vốn lưu động, trong đó DN tài trợ các nhu cầu ngắn hạn bằng các khoản nợ ngắn hạn và các nhu cầu dài hạn bằng các khoản nợ dài hạn.

Sơ đồ trong hình 2.4 dưới đây mô tả cụ thể chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ. Theo đó đường mô tả TSNH tạm thời và đường chiến lược phòng hộ trùng nhau. Bất kỳ chiến lược nào bên dưới đường này sẽ là một chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm và cách tiếp cận phía trên đường này sẽ là chiến lược tài trợ TSNH thận trọng.



Hình 2.4: Chiến lược quản trị TSNH phòng hộ

Nguồn: Eugene F. Brigham (2014)

Chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ có cả ưu và nhược điểm. Xét về ưu điểm, khi áp dụng chiến lược tài trợ này DN có thể duy trì mức vốn tối ưu, tiết kiệm chi phí lãi vay, không có rủi ro tái cấp vốn và rủi ro biến động lãi suất, v.v ... Tuy nhiên nhược điểm của chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ chính là nó rất khó thực hiện.

Cách tiếp cận này trong tài trợ TSNH là một cách tiếp cận lý tưởng. Dựa trên nguyên tắc cơ bản của tài chính là TS dài hạn phải được tài trợ bằng các nguồn tài chính dài hạn như vốn chủ sở hữu, vay có kỳ hạn, ghi nợ ... và TSNH phải được tài trợ bằng các nguồn tài chính ngắn hạn như các khoản vay ngắn hạn, nợ ngắn hạn, tín dụng tiền mặt, thấu chi ngân hàng, các khoản vay vốn lưu động khác, v.v.

Ưu điểm của chiến lược tài trợ TSNH hạn phòng hộ:

- **Mức tồn quỹ tối ưu:** Với chiến lược này, tiền mặt tồn quỹ của DN sẽ ở mức đủ dùng trong quá trình sử dụng. Ngay khi số tiền tồn quỹ trở nên không cần thiết, DN sẽ dùng số tiền này để thanh toán. Đây là cách tiếp cận nhằm tối ưu hóa chi phí lãi vay hay hiểu theo cách khác, DN sẽ chỉ trả lãi vay cho khoản tiền mà DN dùng đến trong quá trình kinh doanh và không có khoản tiền mặt nào chưa sử dụng hoặc ở trạng thái nhàn rỗi.

- **DN tiết kiệm chi phí lãi vay:** Khi các nhu cầu ngắn hạn không được tài trợ bằng nguồn tài chính dài hạn, công ty tiết kiệm được khoản chênh lệch lãi suất giữa lãi suất dài hạn và ngắn hạn vì lãi suất dài hạn tương đối cao hơn so với lãi suất ngắn hạn.

- **DN không gặp phải rủi ro về tái cấp vốn và những biến động lãi suất khi tái cấp vốn:** Đối với chiến lược tài trợ này, DN dùng nguồn tài chính dài hạn tài trợ cho TS dài hạn và dùng nguồn tài chính ngắn hạn tài trợ cho TSNH nên về cơ bản rủi ro liên quan

đến tái cấp vốn và những rủi ro về biến động lãi suất trong quá trình tái cấp vốn được giải quyết.

Nhược điểm của chiến lược tài trợ TSNH hạn phòng hộ:

- Chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ khó thực hiện trên thực tế: Đây là chiến lược lý tưởng mà DN nào cũng muốn áp dụng, nhưng lại rất khó thực hiện. Bởi lẽ, trên thực tế, rất khó tính toán đảm bảo mức TSNH và dài hạn phù hợp với từng nguồn tài trợ tương ứng. Nhà quản trị không thể dự đoán chính xác vào thời điểm nào khoản phải thu sẽ thu hồi được, thời điểm nào DN sẽ bán được hàng... nên việc xác định quy mô và thời hạn cho nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn cũng không thể chính xác.

- Chiến lược tài trợ TSNH vẫn tồn tại rủi ro: Khi DN áp dụng chiến lược này và lên kế hoạch cho mọi quy trình kinh doanh theo như kế hoạch đã đề ra, nếu như có biến cố bất thường xảy ra và ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của DN tại một thời điểm nào đó, DN sẽ không thể dễ dàng kéo dài thời hạn vay mượn. Trong tình huống này, chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ buộc phải chuyển sang hướng tiếp cận cân trọng hoặc mạo hiểm. Khi điều đó xảy ra, những rủi ro DN đã tránh được khi áp dụng chiến lược này một lần nữa lại xuất hiện.

2.2. Nội dung quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

2.2.1. Quản trị tài sản bằng tiền và tương đương tiền

2.2.1.1. Khái niệm tiền mặt, tương đương tiền và quản trị tiền mặt

*** Khái niệm tiền mặt**

Trong các loại TSNH của DN, TS bằng tiền là bộ phận rất quan trọng trong hoạt động kinh doanh của DN. Có nhiều khái niệm về tiền mặt được các nhà nghiên cứu đưa ra như:

Theo Frank J. Fabozzi Pamela Peterson Drake (2009), tiền mặt bao gồm số lượng tiền mặt và các TS tương đương tiền (số dư tiền gửi tại ngân hàng) của DN.

Steven M. Bragg (2014) đưa ra khái niệm về tiền mặt như sau: “Tiền mặt là bộ phận TS có tính thanh khoản cao nhất bao gồm tất cả các khoản mục tiền và các nguồn có sẵn giúp thanh toán các hóa đơn của một công ty”

Theo chuẩn mực kế toán Việt nam TS bằng tiền được hiểu là số tiền hiện có thuộc quyền sở hữu của DN. TS bằng tiền của DN gồm có số tiền mặt tại quỹ, tiền đang chuyển hoặc số dư TS tiền gửi của DN tại ngân hàng. Bộ phận TS này được sử dụng để DN thanh toán tiền mua các yếu tố đầu vào cho quá trình SXKD như nguyên vật liệu, hàng hóa, dịch vụ, TS cố định, hoặc nộp thuế, trả nợ...(Đinh Văn Sơn, Vũ Xuân Dũng 2012)

Tóm lại, Tiền mặt là dạng TS có tính thanh khoản cao nhất và là phương tiện sẵn sàng cho chi tiêu. Trong DN, TS bằng tiền gồm có số tiền mặt tại quỹ, tiền đang chuyển hoặc số dư tài khoản tiền gửi của DN tại ngân hàng.

* Khái niệm tương đương tiền:

Theo Lê Thị Xuân (2011): “Tương đương tiền là các khoản đầu tư ngắn hạn có thời hạn thu hồi không quá 3 tháng kể từ ngày đầu tư có khả năng chuyển đổi dễ dàng thành một lượng tiền xác định và không có rủi ro trong việc chuyển đổi thành tiền tại thời điểm báo cáo”.

Hoặc theo James Chen (2010): “Các khoản tương đương tiền là các chứng khoán đầu tư ngắn hạn, chúng có chất lượng tín dụng cao và có tính thanh khoản cao”.

Như vậy có thể hiểu tương đương tiền là các khoản đầu tư ngắn hạn và có tính thanh khoản cao.

Trên thực tế, tiền mặt tồn quỹ và tiền đang chuyển không sinh lời trong khi tiền gửi thanh toán ở ngân hàng có tỷ lệ sinh lời rất thấp, do đó doanh nghiệp có thể chuyển từ nắm giữ tiền mặt sang tương đương tiền. Bởi lẽ trong trường hợp này, các khoản tương đương tiền giữ vai trò như một “bước đệm” cho tiền mặt vì nếu số dư tiền mặt nhiều doanh nghiệp có thể đầu tư vào chứng khoán có khả năng thanh khoản cao và đến khi cần thiết cũng có thể chuyển đổi chúng sang tiền mặt một cách dễ dàng và ít tốn kém chi phí.

* Khái niệm quản trị tiền mặt

Trong quản trị TS bằng tiền DN phải đảm bảo đồng thời hai mục tiêu là số tiền tồn quỹ phải ở mức tối thiểu nhưng vẫn đảm bảo khả năng thanh toán, dự phòng rủi ro của DN. Như vậy, quản trị TS bằng tiền sẽ giúp cho các DN cân đối được lượng TS bằng tiền cần lưu giữ nhằm mang lại hiệu quả cao nhất cho hoạt động kinh doanh của DN (Đình Văn Sơn, 2013). Hoặc theo quan điểm của James C. Van Horn (2008): Quản trị tiền mặt liên quan đến việc quản trị thu, chi và đầu tư ngắn hạn một cách có hiệu quả bằng tiền mặt. Frank J. Fabozzi (2009) định nghĩa quản lý tiền mặt là quản trị các khoản tiền vào, ra cũng như lượng tiền mặt tại quỹ. Steven M. Bragg (2014) cho rằng quản trị tiền mặt liên quan đến việc giám sát mọi dòng tiền vào và ra của DN với mục tiêu luôn đảm bảo tính thanh khoản trong hoạt động kinh doanh và tìm cách sử dụng tốt nhất có thể cho bất kỳ bộ phận tiền mặt nào.

Như vậy, nói một cách khái quát, quản trị tiền mặt là việc lập kế hoạch, tổ chức và kiểm soát mức tồn quỹ sao cho doanh nghiệp vừa đảm bảo được khả năng thanh khoản vừa tận dụng được lượng tiền nhàn rỗi đầu tư vào tài sản sinh lời nhằm mang lại hiệu quả cao nhất cho hoạt động kinh doanh của DN.

2.2.1.2. Nội dung quản trị tiền mặt

Các chức năng của quản trị tiền mặt

Công tác quản trị tiền mặt thường được giao cho bộ phận ngân quỹ trong DN. Thông thường tại các DN người phụ trách tài chính trong bộ phận kế toán – tài chính chịu trách

nhiệm chung về quản trị tiền mặt và người này sẽ phân chia nhiệm vụ quản lý tiền mặt giữa các nhân viên trong bộ phận ngân quỹ. Quản trị tiền có những chức năng cơ bản sau:

- Lập kế hoạch ngân quỹ: Bộ phận quản trị tiền sẽ xây dựng dự báo tiền cho DN trong một khoản thời gian nhất định. Tùy thuộc vào yêu cầu của nhà quản trị mà hoạt động dự báo này có thể là ngắn hạn, trung hạn hay dài hạn.

- Theo dõi tiền và tương đương tiền: đây là công việc của kế toán ngân quỹ, người này sẽ ghi nhận mọi nghiệp vụ kinh tế phát sinh liên quan đến tiền và tương đương tiền của DN.

- Quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu: Nhà quản trị tính toán và xác định mức dự trữ tiền sao cho vừa đảm bảo tính thanh khoản của doanh nghiệp (đảm bảo DN luôn có đủ tiền mặt để thanh toán các khoản phải trả của công ty và các nghĩa vụ phải trả khác khi đến hạn) đồng thời tận dụng tối đa lượng tiền mặt nhàn rỗi để đầu tư sinh lời cho DN.

- Theo dõi và đảm bảo nguồn tài trợ: Một khía cạnh khác của tính thanh khoản là đảm bảo công ty luôn có khả năng tiếp cận đủ nguồn vốn vay nợ ở một mức lãi suất hợp lý. Để làm được điều này nhân viên ngân quỹ cần tính toán kết hợp giữa nợ dài hạn và nợ ngắn hạn.

- Quản trị rủi ro: DN cần liên tục theo dõi rủi ro do các loại hình đầu tư của DN, mức độ ổn định của người cho vay, sự biến động vốn có của tỷ giá hối đoái và lãi suất. Từ đó nhà quản trị sẽ đưa ra quyết định thay đổi các khoản đầu tư, người cho vay và tham gia vào nhiều biện pháp phòng ngừa rủi ro để giảm thiểu những rủi ro cho DN.

Trong các chức năng kể trên của quản trị ngân quỹ, dự báo ngân quỹ và xác định quy mô ngân quỹ tối ưu là nhiệm vụ trọng tâm của nhà quản trị. Dưới đây là hai nội dung cơ bản này.

Dự báo ngân quỹ

Nhà quản trị không thể quản trị tiền hiệu quả nếu không dự báo tiền mặt chính xác. Những dự báo sẽ cung cấp cho nhà quản trị thông tin chi tiết về trạng thái dòng tiền vào và ra trong thời gian tới. Một dự báo được xây dựng tốt sẽ cung cấp cho nhà quản trị đầy đủ thông tin để tính toán mức dự trữ tiền đủ đáp ứng các nhu cầu hàng ngày của DN, đưa ra quyết định huy động cũng như đầu tư hợp lý.

Dự báo ngân quỹ có thể được chia thành hai phần: Dự báo ngắn hạn có khả năng dự đoán với mức độ chính xác cao (dự báo dòng tiền cho những ngày hoặc tuần kế tiếp) và dự báo trung và dài hạn với kỳ dự báo là những tháng hoặc năm kế tiếp. Dự báo tiền trong dài hạn sẽ ít chính xác như dự báo trong ngắn hạn. Chính vì vậy DN chủ yếu chỉ tiến hành dự báo trong ngắn hạn.

Dự báo ngân quỹ có thể được thực hiện hàng ngày, hàng tuần hoặc hàng tháng. Tần suất dự báo sẽ phụ thuộc vào quy mô công ty và quan điểm của nhà quản trị. Các DN lớn thường dự báo hàng ngày hoặc hàng tuần. Các công ty cỡ trung bình thường dự báo hàng tuần hoặc hàng tháng. Trong khi đó các công ty nhỏ chỉ dự báo hàng tháng, thậm chí có nhiều công ty không hề có hoạt động dự báo ngân quỹ chính thức.

Các phương pháp xác định mức ngân quỹ tối ưu

*** Phương pháp cổ điển:**

Phương pháp thu chi: Phương pháp quan trọng và cơ bản nhất của xác định mức ngân quỹ trong ngắn hạn là phương pháp thu chi. Theo đó, DN sẽ căn cứ luôn vào kết quả dự báo thu chi trong ngắn hạn để xác định mức ngân quỹ cần có. Các chỉ tiêu này được tính toán căn cứ vào doanh thu dự kiến, kế hoạch sản xuất, kế hoạch mua hàng, kế hoạch tài trợ, ngân sách cho chi tiêu. Trong các yếu tố này, việc dự báo doanh thu là quan trọng nhất. Công tác dự báo thường có độ chính xác cao trong các DN có doanh thu bán hàng ổn định và người dự báo có dày kinh nghiệm trong dự báo doanh thu.

Phương pháp xác định quy mô ngân quỹ theo báo cáo tài chính hiện tại có điều chỉnh: Phương pháp này cũng căn cứ vào thông tin dự báo ngân quỹ của DN để quyết định mức tồn trữ ngân quỹ tối ưu nhưng cách dự báo ngân quỹ không căn cứ vào thu chi dự kiến mà căn cứ vào các thông tin hiện có trên báo cáo tài chính và có điều chỉnh những thay đổi trong TSNH. Phương pháp này có hai mục tiêu: Mục tiêu thứ nhất là lập kế hoạch nhu cầu ngân quỹ của DN vào một thời điểm nào đó trong tương lai. Mục tiêu thứ hai là xác định rõ liệu công ty có đủ ngân quỹ nội bộ hay không, nếu không công ty phải huy động từ nguồn tài trợ bên ngoài. Tất cả thông tin dự báo dòng tiền dựa trên báo cáo tài chính hiện tại của DN. Căn cứ vào số liệu hiện hành trên báo cáo tài chính của DN như thu nhập thuần, khấu hao, thuế, cổ tức,...DN lấy số liệu này là số liệu dự kiến. Sau đó nhà quản trị xác định những thay đổi có thể có trong TSNH, đặc biệt là khoản phải thu và hàng tồn kho (Bởi lẽ hai loại TSNH này chịu ảnh hưởng bởi những thay đổi trong chi phí nguyên vật liệu, những thay đổi trong nhu cầu sản phẩm và những trì hoãn có thể xảy ra trong thu hồi công nợ). Như vậy, bằng cách này DN có thể xác định được quy mô ngân quỹ trong năm tiếp theo.

Một số phương pháp cổ điển khác: ngoài những phương pháp xác định quy mô ngân quỹ cổ điển đã kể trên, còn có một số kỹ thuật khác được sử dụng như xác định số liệu dự báo bằng tỷ lệ phần trăm trên tổng TSNH, tỷ lệ phần trăm trên doanh thu,

*** Phương pháp xác định mức ngân quỹ tối ưu bằng thống kê và toán học**

Các nhà kinh tế học đã áp dụng kiến thức toán học và thống kê để đưa ra các phương pháp xác định mức ngân quỹ tối ưu. Các phương pháp toán học và thống kê gồm có:

Phương pháp phân phối xác suất, phương pháp hồi quy tuyến tính, mô hình lập trình tuyến tính.

- Phương pháp phân phối xác suất: Căn cứ vào các dữ liệu quá khứ về dòng tiền của DN, nhà quản trị sẽ xây dựng hàm phân phối xác suất của quy mô ngân quỹ. Quy mô ngân quỹ tối ưu sẽ là mức quy mô có xác suất xảy ra lớn nhất hoặc giá trị trung bình của hàm số này.

- Phương pháp hồi quy tuyến tính: Căn cứ vào dữ liệu quá khứ về quy mô ngân quỹ, nhà quản trị xây dựng một phương trình hồi quy tuyến tính có dạng:

$$Y = a + bX$$

Trong đó:

X: biến độc lập (giá trị ngân quỹ trong quá khứ)

Y: Biến phụ thuộc (giá trị ngân quỹ dự báo)

a: Giá trị tối thiểu của ngân quỹ

b: Tỷ lệ tăng trưởng của ngân quỹ

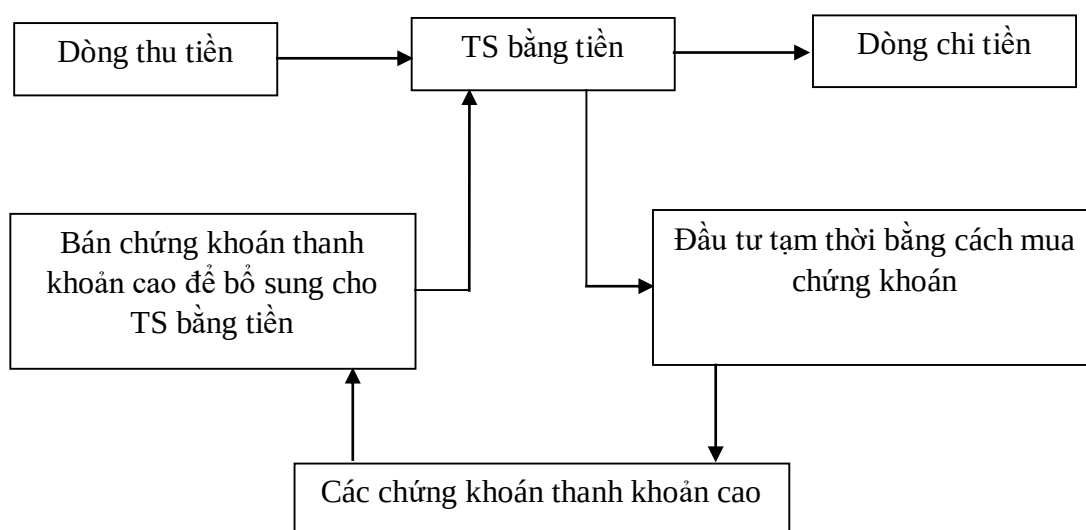
Để xác định các hệ số trong phương trình, nhà quản trị cần căn cứ vào các số liệu rất nhiều năm trong quá khứ và tính toán các điều kiện về toán học của phương trình tuyến tính. Sau đó nhà quản trị dùng phương trình này để xác định mức tồn quỹ trong tương lai.

Tuy nhiên phương pháp này khá khó thực hiện vì xây dựng phương trình tuyến tính thể hiện mối quan hệ giữa các biến số này không hề đơn giản. Không chỉ vậy, nếu như mối quan hệ giữa các biến số là phi tuyến thì không thể áp dụng được phương pháp này. Thêm vào đó, hằng số và hệ số trong phương trình có thể thay đổi liên tục do tác động của những yếu tố môi trường trong kinh doanh thay đổi.

- Phương pháp mô hình lập trình tuyến tính: Phương pháp này cũng căn cứ vào mô hình toán học để xác định mức tồn quỹ tối ưu. Tuy nhiên điểm khác của phương pháp này so với các phương pháp khác là trong mô hình toán học này sẽ có nhiều biến số khác nhau như các khoản phải trả, tài trợ ngắn hạn, doanh thu từ chứng khoán, mức tồn quỹ tối thiểu, ... và xây dựng phương trình ràng buộc giữa các biến số. Nhà quản trị sẽ nhập số liệu vào phần mềm máy tính và chạy ra kết quả về mức tồn quỹ tối ưu. Nhìn chung phương pháp này cho ra kết quả tương đối chính xác song lại đòi hỏi chi phí thực hiện khá lớn.

*** Phương pháp mô hình tồn trữ ngân quỹ**

Quản trị TS bằng tiền chủ yếu bao gồm tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, việc quản trị bộ phận TS này có mối quan hệ chặt chẽ với quản lý các loại TS gắn với tiền như chứng khoán có tính thanh khoản cao. Mối quan hệ này được thể hiện qua sơ đồ sau:



Hình 2.5: Mối quan hệ giữa tiền và chứng khoán có tính thanh khoản cao

Nguồn: Giáo trình Tài chính DN (Đình Văn Sơn, Vũ Xuân Dũng)

Để phục vụ cho công tác quản trị tiền, các nhà kinh tế học đã xây dựng một số mô hình quản trị tiền mặt mà bản chất là sự cân đối giữa tiền mặt tồn quỹ và đầu tư chứng khoán có tính thanh khoản cao. Theo đó, các mô hình này sẽ giúp nhà quản trị DN xác định khối lượng và thời gian chuyển đổi qua lại giữa tiền mặt và chứng khoán ngắn hạn một cách có hiệu quả. Có một số mô hình khá nổi tiếng và được áp dụng rộng rãi như mô hình Baumol, Miller – Orr, Beranek, mô hình Mao, mô hình Stone (Phụ lục số 2, 3, 4, 5, 6). Các mô hình này đã và đang được các nhà nghiên cứu thử nghiệm và áp dụng trên thực tế.

2.2.2. Quản trị hàng tồn kho

2.2.2.1. Khái niệm hàng tồn kho và quản trị hàng tồn kho

Có nhiều khái niệm về hàng tồn kho đã được đưa ra bởi các nhà nghiên cứu, dưới đây là một số quan điểm phổ biến về hàng tồn kho:

Theo Padmanava Samanta và cộng sự (2017) “Hàng tồn kho là nguyên, vật liệu hay hàng hóa được lưu trữ, đang chờ xử lý hoặc đang trải qua quá trình xử lý. Chúng có mặt khắp nơi trong tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế bao gồm: hàng tồn kho nguyên vật liệu, linh kiện và các phụ tùng trong quá trình sản xuất và thành phẩm”.

Theo Donald Waters (2003): “Hàng tồn kho bao gồm tất cả hàng hóa và nguyên vật liệu được dự trữ bởi tổ chức để chuẩn bị cho nhu cầu sử dụng trong tương lai”.

Từ các quan điểm kể trên có thể thấy các học giả đều khá thống nhất về quan điểm khi đưa ra khái niệm về hàng tồn kho. Tóm lại, ***hàng tồn kho được hiểu là mọi loại hàng hóa, nguyên vật liệu mà DN dự trữ để phục vụ cho hoạt động kinh doanh của mình.***

Trong một DN, hàng tồn kho bao giờ cũng là một trong những TS có giá trị lớn nhất trên tổng giá trị TS của DN đó bởi hàng tồn kho là tất cả những nguồn lực dự trữ nhằm

đáp ứng cho nhu cầu hiện tại hoặc tương lai của DN. Những TS này có thời gian luân chuyển ngắn, thường không quá một năm và có giá trị thấp nên được xếp vào TSNH.

Khái niệm quản trị hàng tồn kho đã được nhiều tác giả và nhà nghiên cứu đề cập ở nhiều góc độ khác nhau. Vì vậy, để có cái nhìn sâu sắc về quản trị hàng tồn kho, trong phạm vi luận án xin đề cập đến một số khái niệm phổ biến như sau:

Magee and Boodman (1986) đã định nghĩa quản trị hàng tồn kho ở góc độ quản trị sản xuất là một nhánh của quản trị kinh doanh, liên quan đến các hoạt động cần thiết cho việc mua, lưu trữ, bán, thanh lý hoặc sử dụng hàng hóa và nguyên vật liệu.

G Priniotakis (2018) cho rằng quản trị hàng tồn kho là quá trình theo dõi và kiểm soát mức độ tồn kho và đảm bảo bổ sung đầy đủ để đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Theo Berk (2012): Quản trị hàng tồn kho là giám sát số dư hàng tồn kho nhằm đảm bảo cân bằng giữa các chi phí và lợi ích khi nắm giữ hàng tồn kho.

Một cách khái quát, quản trị hàng tồn kho là việc lập kế hoạch, tổ chức, điều phối (giữa các bộ phận chức năng) cũng như kiểm soát hàng tồn kho bằng những chính sách và kỹ thuật nhất định nhằm đạt được các mục tiêu của DN.

2.2.2.2. Nội dung quản trị hàng tồn kho

Theo góc độ tài chính, việc dự trữ hàng tồn kho cần phải so sánh giữa lợi ích đạt được từ dự trữ hàng tồn kho với chi phí phát sinh do dự trữ hàng tồn kho để có quyết định phù hợp. Do đó nhà quản trị cần xem xét các chi phí có liên quan đến dự trữ hàng tồn kho. Chi phí liên quan đến dự trữ hàng tồn kho bao gồm các loại chi phí sau:

Chi phí đặt hàng: Gồm có các chi phí giao dịch, chi phí vận chuyển và chi phí giao nhận hàng theo hợp đồng.

Chi phí lưu kho hay chi phí tồn trữ: Là những chi phí phát sinh liên quan đến việc thực hiện dự trữ hàng tồn kho trong một khoảng thời gian xác định trước. Chi phí tồn trữ bao gồm: Chi phí lưu kho và chi phí bảo quản; chi phí hư hỏng và chi phí thiệt hại do hàng tồn kho bị lỗi thời, giảm giá, biến chất; chi phí bảo hiểm; chi phí cơ hội về số vốn lưu trữ đầu tư vào hàng tồn kho; chi phí trả lãi tiền vay để mua vật tư, hàng hóa dự trữ; ...

Chi phí mua hàng: Là tổng giá trị của lô hàng mua. Trong mô hình xác định lượng hàng tồn kho, chi phí này thường không ảnh hưởng, trừ mô hình khấu trừ theo số lượng.

Chi phí thiệt hại do không có hàng: chi phí này phát sinh khi DN không có khả năng giao hàng vì số lượng hàng dự trữ trong kho không đủ đáp ứng cho nhu cầu hàng quá lớn. Bộ phận chi phí này bao gồm: Chi phí đặt hàng khẩn cấp, chi phí thiệt hại do ngừng sản xuất, phần lợi nhuận mất đi do hết thành phẩm dự trữ để bán cho khách hàng...

Để giúp cho nhà quản trị có thể đưa ra quyết định về hàng tồn kho, nhiều nhà nghiên cứu đã đưa ra các mô hình nhằm xác định lượng đặt hàng, thời điểm đặt hàng một cách có hiệu quả như mô hình EOQ, JIT, EPQ, phân tích ABC trong quản trị hàng tồn kho (phụ lục 7, 8, 9 10), phân tích XYZ, FSN và VED.

2.2.3. Quản trị các khoản phải thu ngắn hạn

2.2.3.1. Khái niệm khoản phải thu và quản trị khoản phải thu

Khái niệm khoản phải thu và quản trị khoản phải thu đã được nhiều học giả đề cập trong các nghiên cứu và giáo trình, dưới đây là một số khái niệm phổ biến:

Các khoản phải thu thể hiện số tiền khách hàng đến hạn thanh toán (nợ ghi sổ) hoặc khách nợ do bán hàng theo hình thức tín dụng. Thuật ngữ khách nợ được định nghĩa là khoản nợ “thuộc sở hữu của khách hàng đối với công ty phát sinh từ việc bán hàng hóa hoặc dịch vụ trong quá trình kinh doanh thông thường.”

Theo James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr (2008), số tiền khách hàng nợ công ty khi mua hàng hóa hoặc dịch vụ theo hình thức tín dụng được gọi là các khoản phải thu. Tương tự, tác giả Nguyễn Minh Kiều (2012) cũng cho rằng: “Khoản phải thu là số tiền khách hàng nợ công ty do mua chịu hàng hóa hoặc dịch vụ”

Theo Đinh Văn Sơn và Vũ Xuân Dũng (2013): “Bộ phận TS hàng hóa sau khi được xác định là tiêu thụ sẽ chuyển hóa thành tiền hoặc chuyển hóa thành một bộ phận TS được gọi là khoản phải thu. Khoản phải thu chính là số tiền DN bán chịu. Đây là bộ phận TS đang trong quá trình SXKD nên thường là ngắn hạn”.

Theo điều 18 của chế độ kế toán DN Việt Nam, tài khoản phải thu của khách hàng phản ánh các khoản nợ phải thu và tình hình thanh toán các khoản nợ phải thu của DN với khách hàng về tiền bán sản phẩm, hàng hóa, BĐS đầu tư, TSCĐ, các khoản đầu tư tài chính, cung cấp dịch vụ. Tài khoản này còn dùng để phản ánh các khoản phải thu của người nhận thầu XD CB với người giao thầu về khối lượng công tác XD CB đã hoàn thành (Bộ Tài chính, chế độ kế toán DN).

Tóm lại, *khoản phải thu được hiểu là số tiền khách hàng và các bên liên quan đang nợ DN có thời hạn thanh toán dưới một năm.*

Theo Bhattacharya (2004), quản trị khoản phải thu liên quan đến việc thiết lập các điều khoản tín dụng, lựa chọn các khách hàng cấp tín dụng, xây dựng hệ thống thu, giám sát công nợ và tài trợ cho các khoản phải thu để tối đa hóa giá trị của công ty.

Theo Nguyễn Minh Kiều (2012), “Quản trị khoản phải thu là các quyết định về chính sách bán chịu. Chính sách này gắn liền với việc đánh đổi giữa chi phí liên quan đến khoản phải thu và doanh thu tăng thêm do bán chịu hàng hóa”.

Như vậy có thể nói ***Quản trị khoản phải thu là việc lựa chọn chính sách bán chịu phù hợp, theo dõi và đơn đốc thu hồi công nợ nhằm đảm bảo lợi ích tối đa cho DN.***

2.2.3.2. Nội dung quản trị các khoản phải thu

Trong nền kinh tế thị trường, để giành thắng lợi trong cạnh tranh, việc mua bán chịu là không thể thiếu. Chính vì thế, khoản phải thu từ khách hàng thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng TSNH của DN. Vì thế quản trị khoản phải thu cũng đóng một vai trò quan trọng trong quản trị TSNH của DN. Hoạt động quản trị khoản phải thu gắn bó chặt chẽ với hoạt động tiêu thụ sản phẩm của DN. Thật vậy, khi DN mở rộng việc bán chịu hàng hóa cho khách hàng sẽ làm cho khoản phải thu tăng lên. Việc tăng khoản phải thu từ khách hàng sẽ kéo theo các khoản chi phí quản lý nợ, chi phí thu hồi nợ, chi phí trả lãi tiền vay để đáp ứng nhu cầu vốn lưu động thiếu do vốn của DN bị khách hàng chiếm dụng. Thêm vào đó tăng khoản phải thu làm tăng rủi ro đối với DN có thể dẫn đến tình trạng nợ quá hạn khó đòi hoặc không thu hồi được do khách hàng vỡ nợ, gây mất vốn cho DN. Tuy vậy, đổi lại DN có thể giảm được chi phí tồn kho hàng hóa, giúp cho TS cố định được sử dụng có hiệu quả hơn và hạn chế phần nào hao mòn vô hình và góp phần gia tăng doanh thu bán hàng và lợi nhuận.

Công tác quản trị khoản phải thu bao gồm các công việc sau:

**** Xác định chính sách bán chịu (chính sách tín dụng thương mại) với khách hàng***

Hầu hết các DN đều phát sinh các khoản phải thu khách hàng nhưng với mức độ khác nhau. Chính vì thế, việc đầu tiên mà nhà quản trị cần phải làm là quyết định xem có nên bán chịu hàng hóa hay không và nếu có thì ở mức độ nào, tức là bao nhiêu phần trăm doanh số bán hàng thu tiền ngay và bao nhiêu phần trăm cho khách hàng trả chậm. Quy mô tín dụng tùy thuộc vào nhiều yếu tố như tình hình kinh tế, chất lượng sản phẩm, giá cả sản phẩm,... Do đó, để quản trị khoản phải thu trước hết cần xem xét, đánh giá các yếu tố chủ yếu ảnh hưởng đến chính sách bán chịu của DN như:

+ Thứ nhất, chính sách tín dụng thương mại của DN sẽ được quyết định bởi mục tiêu của DN. Trong trường hợp DN thực hiện mục tiêu mở rộng thị trường tiêu thụ, tăng doanh thu và tăng lợi nhuận của DN thì DN sẽ áp dụng chính sách bán chịu mở rộng và họ có thể chấp nhận nhiều rủi ro hơn để đạt được mục tiêu đã đề ra.

+ Thứ hai, Tính chất thời vụ trong sản xuất và tiêu thụ của một sản phẩm góp phần quyết định chính sách bán chịu của DN (thời hạn bán chịu rất ngắn trong các ngành thực phẩm tươi sống và kỳ thu tiền bình quân rất cao trong các ngành xây dựng, sản xuất cơ giới và ở những DN lớn...)

+ Mức độ cạnh tranh trên thị trường: DN khi xây dựng chính sách bán chịu cũng cần so sánh chính sách bán chịu của mình với chính sách bán chịu của các đối thủ cạnh tranh để từ đó có chính sách bán chịu thích hợp.

+ Thực trạng tài chính của DN: Chính sách bán chịu của DN phụ thuộc vào khả năng tài chính thực tế của DN. Nếu DN đang trong tình trạng thiếu hụt vốn lưu động và giá trị khoản phải thu lớn thì DN nên thu hẹp chính sách tín dụng thương mại để đảm bảo khả năng thanh toán.

Có hai loại chính sách tín dụng thương mại như sau:

Chính sách tín dụng nới lỏng hoặc mở rộng: Các DN sử dụng chính sách này có xu hướng cấp tín dụng cho khách hàng một cách rất tự do. Các khoản tín dụng được cấp ngay cả đối với những khách hàng có mức độ tín nhiệm không được chứng minh thậm chí có nghi vấn. Chính sách tín dụng này có ưu điểm là nó có thể giúp DN tăng doanh số và tăng lợi nhuận. Tuy nhiên chính sách này cũng có nhiều nhược điểm như: phát sinh nguy cơ nợ khó đòi, ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản và tăng chi phí quản lý tín dụng của DN.

Chính sách tín dụng thắt chặt hoặc hạn chế: Các DN sử dụng chính sách này rất chọn lọc trong việc cấp tín dụng. Họ chỉ cấp tín dụng cho những khách hàng đã được chứng minh là đáng tin cậy. Ưu điểm rõ nét của chính sách này là DN có thể giảm thiểu chi phí, giảm rủi ro từ nợ xấu, không gây ra những vấn đề nghiêm trọng về tính thanh khoản cũng như có thể tạo ra cơ hội tăng doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn. Tuy vậy, chính sách tín dụng thắt chặt có thể làm suy giảm doanh số bán hàng và tác động tiêu cực đến lợi nhuận của DN.

Phân tích chi phí lợi ích trong lựa chọn chính sách tín dụng

Việc mở rộng tín dụng thương mại sẽ phát sinh những lợi ích và chi phí như sau:

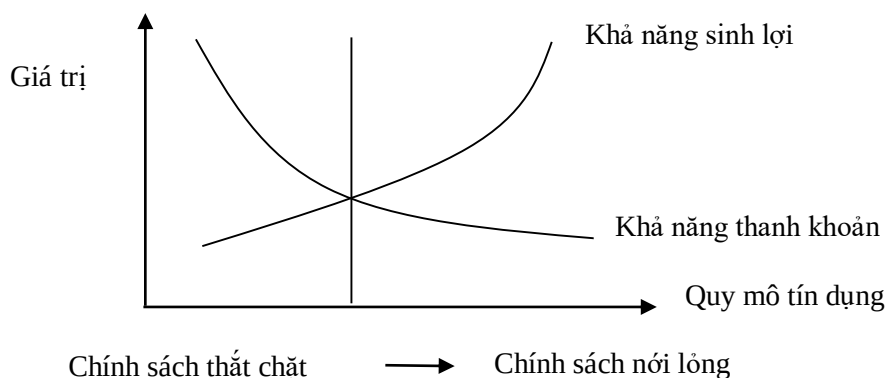
Lợi ích của việc mở rộng tín dụng thương mại gồm có:

- (i) Tăng doanh thu của DN.
- (ii) Tăng lợi nhuận của công ty
- (iii) Giá trị thị trường của cổ phiếu tăng lên.

Chi phí của việc mở rộng tín dụng thương mại gồm có:

- (i) Nợ khó đòi
- (ii) Chi phí sản xuất và bán hàng.
- (iii) Chi phí quản lý DN.
- (iv) Chiết khấu tiền mặt và chi phí cơ hội.

Để đưa ra quyết định về chính sách tín dụng, nhà quản trị sẽ cân nhắc giữa lợi ích thu về và chi phí bỏ ra của các chính sách tín dụng. Phân tích về lợi ích và chi phí được mô tả qua hình 2.6 dưới đây:



Hình 2.6: Phân tích lợi ích chi phí trong quyết định chính sách tín dụng

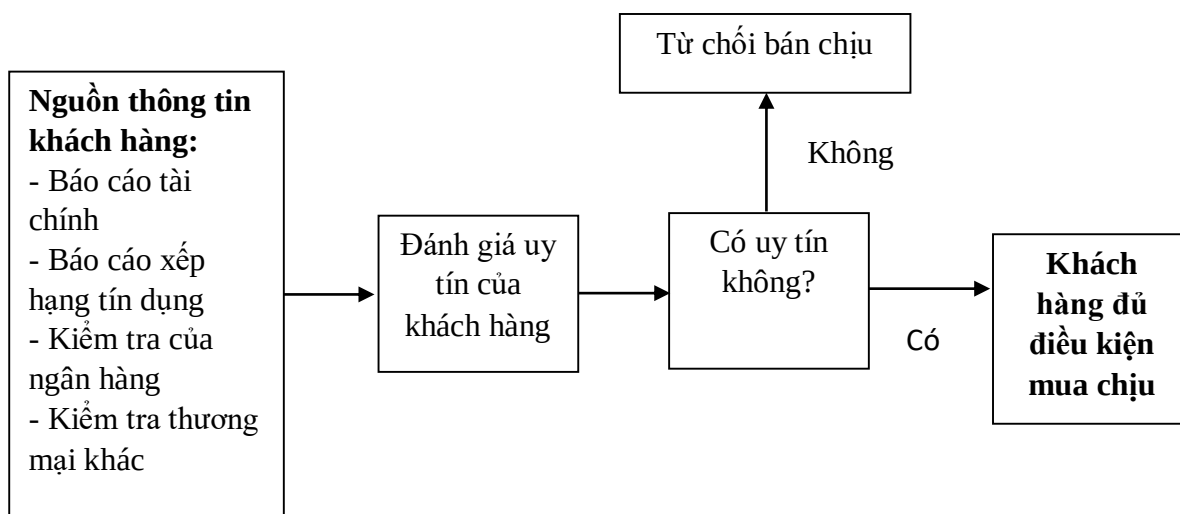
Nguồn: Eugene F. Brigham (2014)

Về phương diện lý luận, chính sách tín dụng thương mại nên dựa trên phân tích chi phí lợi ích nhưng trên thực tế chính sách này được quyết định mà không dựa trên sự tính toán chi tiết xuất phát từ lý do nhà quản trị phải đưa ra quyết định trong thời gian ngắn đồng thời chịu áp lực bán hàng nhằm tăng doanh số.

*** Phân tích khách hàng, xác định đối tượng bán chịu và quyết định bán chịu:** Để thực hiện cấp tín dụng cho khách hàng thì nhà quản trị phải phân tích khả năng tín dụng của khách hàng. Muốn làm được điều này, trước tiên DN cần xây dựng tiêu chuẩn bán chịu hợp lý. Tiêu chuẩn này bao gồm điều kiện về uy tín của khách hàng để được DN chấp nhận bán chịu. Căn cứ vào đó DN sẽ đánh giá khách hàng là có đáp ứng tiêu chuẩn bán chịu hay không. Tiêu chuẩn bán chịu thường dựa vào các yếu tố sau: Phẩm chất, tư cách tín dụng; Khả năng trả nợ của khách hàng; Tình hình kinh tế; TS thế chấp (Nếu có)

Tiêu chuẩn bán chịu của DN có thể được điều chỉnh tùy theo mục tiêu, thực trạng tài chính hay mức độ cạnh tranh trên thị trường... trong từng thời kỳ. Về mặt lý thuyết, DN buộc phải đánh đổi giữa lợi nhuận tăng thêm và chi phí liên quan đến khoản phải thu tăng thêm do hạ thấp tiêu chuẩn bán chịu. Vì vậy, tiêu chuẩn bán chịu cần được điều chỉnh theo hướng nới lỏng hay thắt chặt tùy vào từng hoàn cảnh và điều kiện cụ thể.

Khi tiêu chuẩn bán chịu được thiết lập, DN sẽ căn cứ vào đó để đánh giá và quyết định khách hàng nào sẽ được mua chịu. Quy trình đánh giá khách hàng trải qua các bước như hình 2.7 dưới đây:



Hình 2.7: Quy trình đánh giá uy tín tín dụng của khách hàng

Nguồn: Bùi Văn Vần (Giáo trình Tài chính DN, 2013)

* **Xác định hạn mức tín dụng cho khách hàng:** DN xác định hạn mức tín dụng cho khách hàng phần lớn dựa vào tình hình tài chính của khách hàng như đã phân tích ở phần trên. Ngoài ra, để có thể tính toán chính xác mức bán chịu sao cho hiệu quả nhất, nhà quản trị có thể sử dụng phương pháp tính giá trị hiện tại ròng để ra quyết định. Aswath Damodaran (1997) đã đưa ra mô hình chiết khấu dòng tiền như sau:

$$NPV = \frac{S - e \times S}{1 + r \times C} - v \times S$$

Trong đó:

NPV: Giá trị hiện tại ròng của doanh thu bán chịu; v: Tỷ lệ chi phí biến đổi so với doanh thu bán chịu; S: Doanh thu bán chịu; e: Tỷ lệ chi phí quản lý bán chịu và thu tiền so với doanh thu; r: Chi phí cơ hội sử dụng vốn/ngày; C: Kỳ thu tiền (thời gian thu các khoản phải thu).

Với giả định chi phí quản lý bán chịu và chi phí thu hồi nợ phát sinh ở cuối thời hạn bán chịu, nhà quản trị có thể đưa ra quyết định dựa trên NPV như sau: Nếu $NPV < 0$: Không chấp nhận; Nếu $NPV = 0$ DN có thể chấp nhận bán chịu tùy theo mục đích của việc bán chịu mà DN đã đề ra. Nếu $NPV > 0$: DN nên chấp nhận cấp khoản bán chịu hay khoản tín dụng được đề nghị cho khách hàng vì việc bán chịu mang lại hiệu quả cao hơn việc thanh toán ngay.

Theo James S. Sagner (2011) ta có thể xác định tác động của việc bán chịu đối với lợi nhuận bằng công thức sau:

$$\Delta P = \Delta S (1 - V) - K * \Delta I - B * \Delta S$$

$$\Delta P = \text{Mức thay đổi lợi nhuận}$$

$$\Delta S = \text{Mức thay đổi doanh thu}$$

V = Tỷ lệ chi phí biến đổi trên doanh thu

K = Chi phí vốn (ví dụ như chi phí lãi vay)

ΔI = Mức tăng đầu tư vào các khoản phải thu

B = Tỷ lệ nợ xấu trên doanh thu tăng thêm

Công thức trên có vẻ rất đơn giản nhưng để đưa ra chính sách phù hợp nhà quản trị phải có khả năng ước tính chính xác tác động của tín dụng đối với giá trị bán hàng, chi phí biến đổi và các khoản nợ khó đòi bên cạnh giá vốn. Trên thực tế, ngoài chi phí vốn, rất khó đo lường mức độ tăng doanh thu do tín dụng và nó chỉ là ước tính chung của bộ phận bán hàng. Tương tự, rất khó nếu không muốn nói là không thể xử lý các khoản nợ khó đòi. Chi phí biến đổi có thể được tính toán với độ chính xác cao nếu duy trì hệ thống chi phí phù hợp. Do những khó khăn trong việc định lượng các biến số khác nhau trong công thức, chính sách tín dụng thường được quyết định mà không tính đến các yếu tố cụ thể về thị trường và nhu cầu của công ty trong việc thúc đẩy doanh số bán hàng tại một thời điểm.

* **Xác định điều kiện thanh toán:** DN phải quyết định thời hạn bán chịu (thời hạn thanh toán) và tỷ lệ chiết khấu thanh toán và tỷ lệ chiết khấu thanh toán.

+ Thời hạn thanh toán: là độ dài thời gian kể từ ngày người bán giao hàng cho người mua đến ngày người mua trả tiền. Thời hạn thanh toán dài hay ngắn tùy thuộc vào uy tín của khách hàng với DN và đặc điểm kinh doanh của DN.

+ Chiết khấu thanh toán: Là phần trăm doanh thu hoặc giá bán được giảm trừ khi người mua trả tiền trong thời hạn chiết khấu. Chiết khấu thanh toán được xác định bằng một tỷ lệ phần trăm tính theo doanh số mua hàng ghi trên hóa đơn. Chiết khấu thanh toán sẽ chỉ được áp dụng trong một khoảng thời gian do DN đề ra, đó là thời hạn chiết khấu. Việc tăng tỷ lệ chiết khấu thanh toán sẽ khuyến khích khách hàng thanh toán sớm trước hạn, làm giảm khoản phải thu và thu hút thêm được khách hàng mới làm tăng doanh thu, giảm chi phí thu hồi nợ nhưng sẽ làm giảm doanh thu ròng, do đó làm giảm lợi nhuận. Vì vậy, DN cần cân nhắc khi xác định tỷ lệ chiết khấu.

+ Thiết lập một hạn mức tín dụng hợp lý: Để xác định hạn mức tín dụng cho khách hàng, DN cần thu thập thông tin về đối tượng cấp tín dụng và phân tích các thông tin này để xác định mức độ tín nhiệm tín dụng của khách hàng. Trong trường hợp khách hàng có uy tín thấp hoặc đáng nghi ngờ, DN cần ấn định một hạn mức tín dụng hạn chế để tránh rủi ro.

* **Thường xuyên kiểm soát nợ phải thu**

+ Mở sổ theo dõi chi tiết nợ phải thu và tình hình thanh toán với khách hàng.

+ Thường xuyên kiểm soát để nắm vững tình hình nợ phải thu và tình hình thu hồi nợ. Cần thường xuyên xem xét đánh giá tình hình nợ phải thu, dự đoán nợ phải thu từ khách hàng.

+ Thường xuyên theo dõi và phân tích cơ cấu nợ phải thu theo thời gian từ đó các nhà quản trị có thể dễ dàng theo dõi và có biện pháp thu hồi nợ khi đến hạn.

*** Áp dụng các biện pháp thích hợp thu hồi nợ và bảo toàn vốn.**

+ Chuẩn bị sẵn sàng các chứng từ cần thiết đối với các khoản nợ sắp đến kỳ hạn thanh toán. Thực hiện kịp thời các thủ tục thanh toán. Nhắc nhở, đôn đốc khách hàng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

+ Thực hiện các biện pháp kịp thời thu hồi các khoản nợ đến hạn.

+ Chủ động áp dụng các biện pháp tích cực và thích hợp thu hồi các khoản nợ quá hạn. Cần xác định rõ nguyên nhân dẫn đến nợ quá hạn để có biện pháp thu hồi thích hợp. Có thể chia nợ quá hạn thành các giai đoạn để có biện pháp thu hồi phù hợp.

+ Trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi để chủ động bảo toàn vốn lưu động.

+ Xem xét khả năng bán nợ phải thu cho công ty mua bán nợ.

2.3. Đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

2.3.1. Mục tiêu và kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp

Mục tiêu cao nhất của quản trị tài chính là tối đa hóa giá trị của DN. Do đó, DN cần tìm cách tối đa hóa lợi nhuận đi kèm với tăng trưởng và phát triển bền vững. Để đạt được điều này, tất cả các hoạt động quản trị trong đó có quản trị TSNH cũng phải có mục tiêu phù hợp với mục tiêu cuối cùng của DN. Thật vậy, Gitman (2010) cho rằng mục tiêu của quản trị TSNH là quản trị từng bộ phận TSNH sao cho đạt được cân bằng giữa khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp, từ đó đóng góp tích cực vào giá trị của doanh nghiệp. Hill Robert Alan (2009) cụ thể hóa mục tiêu của quản trị TSNH như sau:

Thứ nhất, quản trị TSNH đảm bảo chu kỳ hoạt động kinh doanh của DN được diễn ra suôn sẻ. Điều này có nghĩa là công tác quản trị TSNH phải đảm bảo được 4 vấn đề sau:

- Nguyên, nhiên vật liệu và các yếu tố đầu vào của quá trình sản xuất luôn sẵn sàng khi cần.

- Hàng hóa, thành phẩm được bán càng sớm càng tốt.

- Các khoản phải thu cần được thu hồi đúng hạn.

- Các khoản phải trả phải được thanh toán khi đến hạn mà không bị chậm trễ.

- Tiền mặt có sẵn cho nhu cầu chi tiêu và một lượng tiền dự phòng cho những nhu cầu bất thường.

Thứ hai, tối ưu hóa mức TSNH và giảm thiểu chi phí: DN cần tính toán để xác định mức đầu tư vào TSNH phù hợp. Bởi lẽ, khi DN đầu tư vào TSNH ở mức cao thì DN sẽ mất chi phí vốn cao hơn, ngược lại nếu mức đầu tư vào TSNH ở mức thấp thì DN sẽ phải

đối mặt với những rủi ro trong kinh doanh như thiếu hụt trong quá trình sản xuất, mất uy tín... Thêm vào đó, để tối đa hóa khả năng sinh lợi của DN thì DN cần lựa chọn nguồn tài trợ cho TSNH phù hợp theo nguyên tắc TS dài hạn được tài trợ bằng các nguồn tài chính dài hạn và TSNH được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn để giảm thiểu chi phí huy động vốn.

Thứ ba, DN thu được lợi tức tối ưu trên vốn đầu tư TSNH. Điều này có nghĩa là mỗi đồng vốn mà DN đầu tư cho TSNH phải tạo ra HQKD cao nhất cho DN.

Như vậy, kết quả quản trị TSNH của doanh nghiệp được thể hiện thông qua việc đánh giá hiệu quả sử dụng TSNH đạt được so với mục tiêu đề ra. Để đánh giá liệu DN có thực hiện được các mục tiêu của quản trị TSNH hay không, nhiều chỉ tiêu khác nhau được sử dụng nhằm phản ánh kết quả quản trị TSNH bao gồm: Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán; Các chỉ tiêu phản ánh khả năng hoạt động; Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi và các chỉ tiêu tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH.

2.3.2. Các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn

Bảng dưới đây trình bày phương pháp tính và ý nghĩa của các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH trong DN.

Bảng 2.1: Các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH

Stt	Tên chỉ tiêu	Công thức tính	Ý nghĩa
Đánh giá qua khả năng thanh toán của DN			
1	Khả năng thanh toán hiện thời (khả năng thanh toán nợ ngắn hạn)	$= \text{TSNH} / \text{Nợ ngắn hạn}$	Hệ số thanh toán hiện thời cho thấy DN có bao nhiêu TSNH để đảm bảo khả năng thanh toán cho các khoản nợ ngắn hạn. Nếu hệ số này lớn hơn hoặc bằng 1 thì có thể khẳng định DN đảm bảo được khả năng thanh toán hiện thời. Ngược lại, nếu hệ số này nhỏ hơn 1 thì có nghĩa là khả năng thanh toán hiện thời của DN chưa đảm bảo.
2	Khả năng thanh toán	$= (\text{TSNH} - \text{HTK}) / \text{Nợ ngắn hạn}$	Hệ số khả năng thanh toán nhanh cho biết khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn sau khi đã loại

	nhanh		trừ hàng tồn kho ra khỏi TSNH. Hệ số này càng cao thì khả năng thanh toán nhanh của công ty càng tốt và ngược lại.
3	Khả năng thanh toán tức thời	$= \text{Tiền và các khoản tương đương tiền} / \text{Nợ ngắn hạn}$	Hệ số khả năng thanh toán tức thời cho biết DN có thể huy động ngay lập tức các nguồn lực có thể để đảm bảo khả năng trả nợ. Nếu hệ số này càng lớn thì khả năng thanh toán tức thời của DN càng tốt và ngược lại.
4	Khả năng thanh toán lãi vay	$= \text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay} / \text{Số lãi vay phải trả}$	Hệ số khả năng thanh toán lãi vay cho biết mức độ lợi nhuận đảm bảo cho khả năng trả lãi. Nếu hệ số này lớn hơn hoặc bằng 1 thì DN đảm bảo được khả năng thanh toán lãi vay. Ngược lại, nếu hệ số đó nhỏ hơn 1 thì DN chưa đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay.
Đánh giá qua khả năng hoạt động của DN			
1	Vòng quay TSNH	$= \text{Doanh thu} / \text{TSNH bình quân}$	Chỉ tiêu này phản ánh hiệu suất sử dụng TSNH trong mối quan hệ với doanh thu đạt được. Nói cách khác, hệ số này cho biết mỗi đồng TSNH tạo ra được bao nhiêu đồng doanh thu hoặc cho biết trong kỳ, TSNH quay được bao nhiêu vòng. Số vòng quay TSNH càng cao thì hiệu quả sử dụng TSNH càng cao.

3	Hệ số đảm nhiệm TSNH	$= \text{TSNH} / \text{Doanh thu thuần}$	Chỉ tiêu này phản ánh mức đảm nhận về TSNH trên doanh thu. Hệ số này cho biết muốn tạo một đồng doanh thu cần phải có bao nhiêu đồng TSNH. Hệ số này là nghịch đảo của số vòng quay TSNH cho nên hệ số này càng thấp thì hiệu quả sử dụng TSNH càng cao.
4	Vòng quay các khoản phải thu	$= \text{Doanh thu bán chịu} + \text{VAT đầu ra tương ứng} / \text{Các khoản phải thu bình quân}$	Vòng quay các khoản phải thu cho biết trong kỳ các khoản phải thu quay vòng được bao nhiêu lần. Nó phản ánh mức độ nhanh chậm trong việc thu hồi nợ phải thu. Số vòng quay các khoản phải thu càng lớn chứng tỏ tốc độ thu hồi công nợ của DN càng nhanh.
5	Kỳ thu tiền bình quân	$= \text{Số ngày trong kỳ (365 ngày)} / \text{Số vòng quay các khoản phải thu trong kỳ}$	Kỳ thu tiền bình quân cho biết khoảng thời gian trung bình mà DN thu hồi được công nợ từ lúc bán chịu hàng hóa dịch vụ. Nói cách khác, đây là khoảng thời gian trung bình từ khi bán chịu cho đến khi thu được tiền bán hàng.
6	Vòng quay hàng tồn kho	$= \text{Giá vốn hàng bán} / \text{Hàng tồn kho bình quân}$ Hoặc $= \text{Doanh thu} / \text{Hàng tồn kho bình quân}$	Vòng quay hàng tồn kho cho biết khả năng quay vòng hay luân chuyển của hàng tồn kho của DN. Nó thể hiện trong kỳ phân tích, hàng tồn kho quay được bao nhiêu vòng. Hệ số này cao hay thấp phụ thuộc vào đặc điểm kinh

			tế kỹ thuật của ngành kinh doanh, trình độ tổ chức quản lý kinh doanh và các yếu tố khác. Nếu hệ số này cao thì tình hình tiêu thụ của DN thường được đánh giá tốt, chứng tỏ vốn đầu tư hàng tồn kho vận động không ngừng và ngược lại.
7	Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho	$= \text{Số ngày trong kỳ (365 ngày)} / \text{Số vòng quay hàng tồn kho trong kỳ}$	Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho cho biết khoảng thời gian bình quân tính từ lúc nắm giữ hàng tồn kho đến lúc tiêu thụ hàng tồn kho. Nói cách khác, nó cho biết hàng tồn kho tồn tại bao nhiêu ngày trước khi tiêu thụ. Chỉ tiêu này càng nhỏ, thời gian quay vòng càng ngắn thì tốc độ luân chuyển hàng tồn kho càng lớn, khả năng hoạt động kinh doanh của DN càng tốt và ngược lại.
8	Vốn lưu động ròng (NWC)	TSNH – các khoản phải trả ngắn hạn Hoặc Các khoản phải thu + Hàng tồn kho – các khoản phải trả	Chỉ tiêu $NWC > 0$ thì doanh DN có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn Chỉ tiêu $NWC < 0$ thì DN không đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn
9	Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC)	Số ngày một vòng quay hàng tồn kho + số ngày một vòng quay khoản phải thu – số ngày một vòng quay khoản phải trả	Chu kỳ luân chuyển tiền biểu thị thời gian (tính bằng ngày) để một công ty chuyển đổi các khoản đầu tư từ hàng tồn kho và các nguồn lực khác như khoản phải thu, khoản phải trả thành tiền mặt.

Đánh giá qua khả năng sinh lời của DN			
1	Hệ số sinh lời của TSNH	= Lợi nhuận sau thuế/TSNH	Hệ số sinh lời của TSNH phản ánh một đồng TS sản ngắn hạn sử dụng bình quân trong kỳ đã tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Bên cạnh đó, chỉ tiêu này còn thể hiện hiệu quả sử dụng TSNH tại DN. Tỷ suất lợi nhuận trên TSNH càng cao thì trình độ sử dụng TSNH của DN càng cao và ngược lại.
Đánh giá qua nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (Ui, Pi và Ei)			
1	Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH	$PI_{WCM} = \frac{I_s \sum_{i=1}^N \frac{W_{i(t-1)}}{W_{it}}}{N}$ <i>PI_{WCM}</i>: Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH <i>I_s</i>= Chỉ số doanh thu được tính bằng công thức S_t / S_{t-1} <i>W_i</i>= Các nhóm TSNH <i>N</i>= Số nhóm TSNH <i>i</i>= 1, 2, 3...<i>N</i> <i>t</i>: năm phân tích	Chỉ số này phản ánh hiệu quả sử dụng các nhóm TSNH trong DN để tạo ra doanh thu. Chỉ số này lớn hơn 1 có nghĩa là DN đã sử dụng tốt các nhóm TSNH trong tạo ra doanh thu. Ngược lại chỉ số này nhỏ hơn 1 nghĩa là DN chưa sử dụng hiệu quả các nhóm TSNH trong việc tạo ra doanh thu.
2	Chỉ số hiệu quả sử dụng của TSNH	$UI_{WCM} = \frac{A_{t-1}}{A_t}$ <i>A</i> = TSNH / doanh thu <i>t</i>: năm phân tích	Chỉ số này cho thấy hiệu quả sử dụng tổng TSNH để tạo ra doanh thu. Nếu chỉ số này lớn hơn 1 có nghĩa là DN đầu tư hiệu quả vào TSNH, mỗi đồng vốn đầu tư vào TSNH kỳ này tạo ra doanh thu cao hơn so với kỳ trước. Ngược

			lại nếu chỉ số này nhỏ hơn 1 thì DN chưa sử dụng TSNH hiệu quả để tạo ra doanh thu tương ứng.
3	Chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp	$E_{IWCM} = P_{IWCM} \times U_{IWCM}$	Chỉ số này đo lường hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp. Nếu chỉ số này lớn hơn 1 thì DN có hiệu quả quản trị TSNH tốt. Ngược lại nếu chỉ số này nhỏ hơn 1 thì hiệu quả quản trị TSNH của DN là chưa tốt.

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

2.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị tài sản ngắn hạn và ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp

2.4.1 Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị tài sản ngắn hạn

2.4.1.1. Các yếu tố nội tại

* **Quy mô DN:** Các DN lớn đòi hỏi đầu tư vào TS lưu động lớn hơn do mức doanh thu lớn hơn và quy mô hoạt động lớn hơn (Kieschnick et al., 2006). Thêm vào đó, các DN lớn dễ huy động vốn hơn DN nhỏ vì thế các DN lớn có thể theo đuổi chính sách đầu tư vốn lưu động mạo hiểm. Chiou và cộng sự (2006) khẳng định rằng các công ty lớn có thể tận dụng khả năng huy động vốn tốt hơn của họ để duy trì số dư tiền mặt thấp. Mặt khác, các công ty lớn có thể dựa vào lợi thế quy mô để đàm phán với nhà cung cấp để họ có thể duy trì mức TSNH thấp (Baños - Caballero et al., 2010, Nwankwo và Osho, 2010).

* **Đòn bẩy tài chính:** Các nghiên cứu trước đây đã phát hiện ra mối quan hệ nghịch đảo giữa đòn bẩy tài chính và đầu tư vốn lưu động (Erasmus, 2010, Chiou et al., 2006, Raheman và Nasr, 2007). Mối quan hệ ngược chiều này được giải thích như sau: Thứ nhất, việc sử dụng nguồn tài trợ từ bên ngoài sẽ tốn kém hơn so với sử dụng vốn chủ sở hữu. Do đó các công ty có mức đòn bẩy cao thường phải giám sát chặt chẽ mức TSNH để giảm thiểu chi phí và tận dụng các nguồn lực đó để đầu tư vào các dự án có giá trị khác (Nazir và Afza, 2009, Wasiuzzaman và Arumugam, 2013). Thứ hai, việc DN nắm giữ khối lượng lớn TSNH được tài trợ bởi nguồn vốn có chi phí cao là không hiệu quả về kinh tế (Baños-Caballero et al., 2010).

Tăng trưởng doanh thu: Về lý thuyết, đầu tư vào TSNH sẽ hỗ trợ cho hoạt động bán hàng và tạo ra doanh thu cho DN. Nhu cầu vốn lưu động tăng lên cùng với sự tăng trưởng về doanh thu. Theo Hill và cộng sự (2010): “hướng ảnh hưởng của tăng trưởng doanh thu đến đầu tư cho TSNH rất khó xác định một cách chính xác vì các vấn đề nội

sinh tiềm ẩn. Ví dụ, chính sách tín dụng và hàng tồn kho nói lỏng có thể kích thích bán hàng, điều này gây ra quan hệ nhân quả ngược khi sử dụng tăng trưởng doanh thu như một biến số độc lập”. Ngoài ra, các công ty có thể tích lũy hàng tồn kho để dự đoán tăng trưởng doanh số trong tương lai (Nwankwo và Osho, 2010, Kieschnick et al., 2006)

Đặc điểm hoạt động kinh doanh: Đặc điểm hoạt động kinh doanh của DN sẽ quyết định đến mức đầu tư vào TSNH của họ. Trên thực tế, mức đầu tư vào TSNH của DN sản xuất sẽ khác mức đầu tư của các DN thuộc các lĩnh vực khác như thương mại, dịch vụ, du lịch... Bởi lẽ các DN sản xuất đầu tư một lượng lớn TSNH vào hàng tồn kho và phụ tùng thay thế và có thể có một số phải thu lớn trong khi một cửa hàng tạp hóa sẽ có mức tồn kho lớn nhưng các khoản phải thu thấp hoặc bằng không. Bản chất và quy mô đầu tư TSNH của một công ty sản xuất khác với các công ty dịch vụ, công ty công nghệ thông tin và công ích. Rõ ràng, một công ty sản xuất cần có một chính sách quản lý các khoản phải thu linh hoạt và chấp nhận bán chịu trong một số trường hợp, không giống như một cửa hàng tạp hóa có thể không chấp nhận bán chịu cho khách hàng. Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng các chính sách quản trị TSNH mà các công ty áp dụng mang đặc điểm chung của ngành mà công ty đang hoạt động (Hawawini và cộng sự, 1986, Filbeck và Krueger, 2005). Các khoản phải thu, phải trả khách hàng và các chính sách về hàng tồn kho có xu hướng khác nhau giữa các ngành, nhưng có xu hướng giống nhau trong một ngành (, 1987, Niskanen và Niskanen, 2006, Ng et al., 1999).

* **Mức đầu tư vào TS cố định:** Mức đầu tư vào TS cố định của một công ty có ảnh hưởng đến mức đầu tư TSNH của họ bởi lẽ, đối với một DN có hạn chế về tài chính, họ sẽ phải cân nhắc và đánh đổi giữa chi tiêu vốn và đầu tư TSNH (Fazzari và Petersen, 1993). Ngoài ra Mathuva (2013) cho rằng việc tăng lượng hàng tồn kho có thể xuất phát từ việc DN đầu tư thêm vào các TS cố định hữu hình và vô hình như kho hàng và công nghệ. Mặt khác, việc tăng đầu tư vào hàng tồn kho cũng có thể dẫn đến giảm đầu tư cho TS cố định cố định. Đồng quan điểm với Mathuva (2013), Appuhami (2009), Palombini và Nakamura (2012) khẳng định khi DN có các cơ hội đầu tư cho TS cố định, họ sẽ giảm nhu cầu vốn lưu động và tăng tính thanh khoản để tránh phát hành chứng khoán ngắn hạn trên thị trường vốn.

* **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh:**

Khả năng tạo ra các nguồn lực bên trong từ quá trình hoạt động kinh doanh của một công ty có ảnh hưởng đến khả năng tài trợ đầu tư vào TSNH. Các công ty có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cao có thể theo đuổi chính sách đầu tư TSNH linh hoạt vì họ có nhiều nguồn lực hơn để tài trợ cho việc đầu tư TSNH, đồng thời họ có thể sử dụng nguồn lực nội bộ với chi phí thấp hơn so với sử dụng nguồn tài trợ từ bên ngoài (Hill và cộng sự, 2010, Fazzari và Petersen, 1993). Trái lại, các DN có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

thấp và âm cần có nguồn tài chính từ các nguồn bổ sung để đầu tư TSNH. Do đó, các công ty này phải đối mặt với những khó khăn trong đầu tư TSNH (Mathuva, 2013).

*** *Tính mùa vụ trong hoạt động kinh doanh:*** Tính mùa vụ trong hoạt động kinh doanh cũng tác động rất lớn đến hoạt động quản trị TSNH của DN. Trong các ngành như nông nghiệp và chế biến thực phẩm, sản xuất mang tính thời vụ. Đầu tư vào TSNH đối với các công ty này sẽ có tính chu kỳ, tăng vào mùa cao điểm và giảm trong những mùa còn lại. Trong trường hợp nguồn cung cấp nguyên liệu mang tính mùa vụ, công ty phải mua và dự trữ nguyên liệu bởi lẽ nếu DN mua nguyên liệu vào giai đoạn cao điểm giá cả có thể tăng cao. Các công ty có hoạt động không bị ảnh hưởng bởi mùa vụ có đầu tư TSNH ổn định (Nwankwo và Osho, 2010).

*** *Số năm hoạt động của DN:*** Các DN có thời gian hoạt động khác nhau cũng có công tác quản trị TSNH khác nhau. Kết quả nghiên cứu của Chiou và cộng sự (2006) cho thấy các DN trẻ sẽ có tốc độ tăng trưởng cao trong những năm đầu kinh doanh, sau đó tốc độ tăng trưởng sẽ giảm dần và đi vào ổn định, khi đó DN cần duy trì ít TSNH. Mặt khác, những công ty có thời gian hoạt động dài thường có nhiều kinh nghiệm quản trị hơn, mối quan hệ với khách hàng và nhà cung cấp cũng tốt hơn, điều này giúp cho DN có điều kiện duy trì ít TSNH hơn nhưng vẫn đảm bảo hoạt động hiệu quả. Với các lý luận đó, Chiou (2006) cho rằng tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa số năm hoạt động của DN với quy mô TSNH.

*** *Các đặc điểm của ban giám đốc và quy mô ban giám đốc:*** Ban giám đốc DN là những người có thể đưa ra các quyết định liên quan đến hoạt động quản trị TSNH. Cụ thể, quy mô, cơ cấu của ban giám đốc hoặc mức độ độc lập của ban giám đốc với hội đồng quản trị ảnh hưởng đến quyết định đầu tư TSNH của DN. Nghiên cứu của Moussawi (2006) kết luận những công ty có ban quản lý quy mô lớn (nhiều thành viên) sẽ có nhiều vấn đề trong điều hành, và nhu cầu về TSNH lớn. Tuy nhiên, nghiên cứu của Zariyawati (2010) lại đưa ra kết luận ngược lại.

*** *Các yếu tố liên quan đến nhà quản trị:*** Nhà quản trị là người đưa ra các quyết định về tài chính cho DN. Do đó các yếu tố liên quan đến nhà quản trị cũng tác động trực tiếp đến những quyết định được đưa ra và áp dụng trong DN. Có nhiều yếu tố đã được đưa ra nghiên cứu như sau:

- Trình độ học vấn của nhà quản trị: Graham và Harvey (2001) nhận thấy rằng các CEO có bằng MBA hoạt động khác với các CEO không có bằng MBA trong việc lập ngân sách vốn và ra quyết định cấu trúc vốn.

- Giới tính của nhà quản trị: nghiên cứu của Hallahan, Faff và McKenzie (2003) đã kiểm định mối quan hệ giữa khả năng chấp nhận rủi ro tài chính và một loạt các đặc điểm nhân khẩu học được sử dụng rộng rãi làm cơ sở cho các ước tính dựa trên kinh nghiệm về

thái độ của nhà đầu tư. Theo đó, các đặc điểm như giới tính, tuổi tác, thu nhập và sự giàu có là những yếu tố quyết định khả năng chấp nhận rủi ro. Chow và Riley (1992) và Olen và Cox (2001) cho rằng phụ nữ nắm giữ tỷ lệ TS lớn hơn cho các TS có độ rủi ro thấp, và các nhà đầu tư nữ này cân nhắc các thuộc tính rủi ro nhiều hơn nam giới. Jianakoplos và Bernasek (1998) kiểm tra việc nắm giữ TS rủi ro của các hộ gia đình để xác định xem có sự khác biệt về giới trong việc chấp nhận rủi ro tài chính hay không. Sử dụng dữ liệu mẫu của Hoa Kỳ, họ thấy rằng phụ nữ độc thân sợ rủi ro hơn trong việc ra quyết định tài chính so với nam giới độc thân. Tuy nhiên, cũng có bằng chứng (Johnson và Powell, 1994; Schubert, Brown, Gysler, và Brachinger, 1999) nghi ngờ về khẳng định rằng phụ nữ nói chung tránh rủi ro. Gysler, Kruse và Schubert (2002) chỉ ra rằng giáo dục và kinh nghiệm thu hẹp những khác biệt giới tính này.

- Độ tuổi của nhà quản trị: Mueller, Kausler, Faherty, và Olivieri (1980), Chagnon và McKelvie (1992) và Trimpop (1994) cho rằng người cao tuổi có xu hướng khác với người trẻ tuổi trong việc ra quyết định vì họ không thích rủi ro cao. Theo Botwinick (1969), Okun (1976), những khác biệt như vậy chủ yếu là do người cao tuổi nhạy cảm hơn với nỗi sợ thất bại, do đó khiến họ trở nên thận trọng hơn, trong đó có cả các quyết định về tài chính.

* **Xếp hạng tín dụng DN:** Theo lý thuyết về chi phí đại lý, các DN có xếp hạng tín dụng tốt có nhiều khả năng vay nợ hơn. Theo đó nghiên cứu của nhóm tác giả, Guedes và Opler (1996) đã cho thấy rằng các DN lớn có xếp hạng tín dụng tốt có nhiều khả năng vay nợ ngắn hạn và dài hạn hơn, trong khi các DN rủi ro thích vay nợ trung hạn hơn. Stohs và Mauer (1996) nhận thấy rằng các công ty có chất lượng tín dụng cao thường phát hành các giấy tờ vay nợ trực tiếp, chẳng hạn như giấy ghi nợ và thương phiếu, và các công ty có xếp hạng tín dụng trung bình có nhiều khả năng chọn nợ ngân hàng làm nợ ngắn hạn. Graham và Harvey (2001) cho rằng các công ty thường quan tâm đến xếp hạng tín dụng của họ, vì đây là một chỉ số phản ánh mức độ khó khăn về tài chính của họ.

2.4.1.2. Các yếu tố khách quan

* **Tăng trưởng GDP:** Thực trạng của nền kinh tế có ảnh hưởng trực tiếp đến chính sách quản trị TSNH của DN. Carpenter và cộng sự (1994) đã phát biểu rằng tốc độ tăng tổng sản phẩm quốc nội ảnh hưởng đến mức đầu tư TSNH của các DN. Đơn cử như việc lượng hàng tồn kho giảm mạnh trong thời kỳ suy thoái vì hầu hết các công ty giảm quy mô dự trữ hàng tồn kho để tạo ra tiền mặt (Lamberson, 1995, Blinder và Maccini, 1991). Chiou và cộng sự (2006) cho rằng các DN gặp thách thức trong việc đẩy nhanh tốc độ quay vòng hàng tồn kho và thu hồi các khoản phải thu trong thời kỳ suy thoái, do đó, mức đầu tư vào TSNH có thể được duy trì ở mức cao để đảm bảo hoạt động của DN được diễn ra không bị gián đoạn. Ngược lại, trong giai đoạn tăng trưởng kinh tế tốt, DN có nhu cầu

mở rộng hoạt động kinh doanh theo đó nhu cầu TSNH trong giai đoạn này cũng tăng cao. Ở một góc độ khác, các nhà nghiên cứu Wasiuzzaman và Arumugam (2013) cho rằng khi nền kinh tế tăng trưởng tốt, các DN có cơ hội tiếp cận nguồn tài chính dễ dàng hơn do vậy, họ có thể giảm mức đầu tư cho TSNH. Trái lại, trong giai đoạn kinh tế vĩ mô suy thoái, nguồn cung tiền mặt tương đối eo hẹp và kết quả là các công ty cố gắng khai thác tiền mặt từ bất cứ nơi nào có thể và rút ngắn chu kỳ luân chuyển tiền của họ (Chiou et al., 2006, Baños-Caballero et al., 2010). Sathyamoorthi và Wally-Dima (2008) lập luận rằng các công ty quản lý TSNH của mình phù hợp với các nguyên tắc cơ bản của kinh tế vĩ mô, họ sẽ theo đuổi các chính sách quản trị TSNH mạo hiểm trong giai đoạn GDP tăng trưởng dương, ngược lại DN sẽ lựa chọn chính sách quản trị TSNH thận trọng trong thời kỳ GDP tăng trưởng âm.

* **Lạm phát:** Đây là một trong các yếu tố vĩ mô quan trọng ảnh hưởng tới chính sách quản trị TSNH của DN. Khi lạm phát ở mức cao, các DN sẽ hạn giảm tối đa mức tiền mặt nắm giữ để hạn chế tác động của lạm phát đến TS. Thay vào đó, DN sẽ nắm giữ hàng tồn kho hoặc các loại chứng khoán thay cho nắm giữ tiền mặt.

* **Tỷ giá hối đoái:** Đối với các DN có hoạt động xuất nhập khẩu thì sự thay đổi của tỷ giá hối đoái sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động quản trị TSNH của họ. Thật vậy, khi đồng nội tệ mất giá so với ngoại tệ thì hoạt động xuất khẩu sẽ rất có lợi, do đó DN sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu và thu hồi công nợ bằng ngoại tệ. Tuy nhiên trong trường hợp này các DN nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu hay hàng hóa sẽ không có lợi, do đó DN có thể sẽ giảm quy mô nhập khẩu những TSNH này. Tình huống ngược lại sẽ xảy ra khi đồng nội tệ tăng giá so với ngoại tệ. Lúc này DN sẽ phải điều chỉnh chính sách quản trị TSNH của mình một cách phù hợp để đảm bảo lợi ích kinh tế của họ.

* **Các yếu tố vĩ mô khác:** Ngoài những yếu tố kể trên, mức độ ổn định chính trị, đặc điểm dân số, khí hậu,... tất cả đều có tác động trực tiếp tới hoạt động quản trị TSNH của DN.

2.4.2 Ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp

* Ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp

Về lý luận, quản trị TSNH có ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lời của DN. Những DN lựa chọn được phương pháp quản trị TSNH hiệu quả, phù hợp sẽ đảm bảo khả năng thanh toán. TSNH luôn sẵn sàng cho quá trình sản xuất, tiết kiệm chi phí, tận dụng hợp lý tiền nhàn rỗi, từ đó quá trình SXKD diễn ra thuận lợi, trôi chảy và kết quả là khả năng sinh lợi cao. Ngược lại, những DN chưa có phương pháp quản trị TSNH hiệu quả sẽ gặp nhiều khó khăn trong SXKD như hàng hóa ứ đọng hoặc thiếu hụt, khả năng thanh

toán không đảm bảo, mất uy tín trong tín dụng thương mại, hệ quả là khả năng sinh lời thấp, thậm chí thua lỗ.

Theo quan điểm truyền thống, nhiều học giả cho rằng chu kỳ luân chuyển tiền (CCC) cao hơn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận (Shin & Soenen 1998). Mauboussin và Callahan (2014) củng cố điều này bằng cách tuyên bố rằng CCC càng thấp thì nhuận hoạt động trên vốn càng lớn. Ngoài ra, các công ty có thể đạt được CCC âm, có nghĩa là công ty nhận được các khoản thanh toán từ khách hàng của mình trước khi thanh toán cho nhà cung cấp (Mauboussin & Callahan 2014; Farris & Hutchison 2002). Kịch bản này khiến các nhà cung cấp trở thành một nguồn tài trợ (Mauboussin & Callahan 2014). CCC thấp hơn cũng làm giảm nhu cầu huy động tài chính bên ngoài, mà theo Myers và Majluf (1984) là đắt hơn so với nguồn tài trợ nội bộ. CCC thấp hơn cũng cải thiện khả năng nợ của công ty do nhu cầu vốn tài trợ ít hơn (Jose et al. 1996). Baños-Caballero et al. (2012; 2014) và Enqvist (2014) cho rằng có thể tồn tại một mức tối ưu của CCC, điều này cho thấy sự cân bằng giữa chi phí và lợi ích của việc thắt chặt tiền mặt trong quản trị TSNH. Do đó, số dư phù hợp có thể tối đa hóa lợi nhuận và giá trị công ty. Quan điểm này phù hợp với lập luận của Filbeck và Krueger (2005), những người cho rằng mức CCC của một công ty là sự cân bằng giữa hiệu quả và rủi ro. Nếu mức tồn kho và khoản phải thu thấp hơn có thể dẫn đến doanh thu thấp hơn, trong khi mức khoản phải trả cao hơn có thể dẫn đến giảm giá.

Hầu hết các nhà nghiên cứu đều khẳng định rằng kỳ thu tiền bình quân thấp sẽ cải thiện khả năng sinh lời, điều này có thể đạt được bằng cách từ chối cấp tín dụng cho những khách hàng cần thêm thời gian để thanh toán cho các sản phẩm đã mua (Sartoris & Hill 1983). Tuy nhiên, kỳ thu tiền bình quân thấp hơn cũng có thể làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty bởi lẽ nếu một công ty quyết định rút ngắn thời hạn tín dụng cho khách hàng để đáp ứng thời hạn thu tiền bình quân ngắn hơn, điều này có thể làm tổn hại đến doanh số bán hàng (García-Teruel & Martínez-Solano 2007). Nếu một công ty quyết định chấp nhận nhiều khoản phải thu hơn, doanh thu có thể tăng lên (Banos-Caballero và cộng sự 2012; Yazdanfar & Öhman 2015). Áp dụng chính sách tín dụng nói lỏng thường đi kèm với doanh thu cao hơn vì chúng mang lại cho khách hàng thời gian thanh toán lâu hơn, điều này cho phép khách hàng đánh giá chất lượng của sản phẩm trước khi thanh toán (Long, Malitz & Ravid 1993). Việc mở rộng thời hạn tín dụng cho khách hàng cũng có thể thu hút người mua mới và do đó thúc đẩy doanh số bán hàng và giảm hàng tồn kho (Yazdanfar & Öhman 2015).

Một số nhà nghiên cứu cho rằng tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa lượng hàng tồn kho đến lợi nhuận. Tuy nhiên, sự gia tăng hàng tồn kho thực sự có thể làm giảm chi phí bởi lẽ khi một công ty nắm giữ nhiều hàng tồn kho hơn, họ có thể đã dự đoán được

biến động của giá cả (Blinder & Maccini 1991). Do đó, công ty có thể mua hàng tồn kho khi giá thấp. Ngoài ra, mua hàng tồn kho với số lượng lớn cũng có thể giảm chi phí mua hàng (Blinder & Maccini 1991). Khi doanh số bán hàng dao động, mức tồn kho lớn hơn có thể giúp sản xuất suôn sẻ (Blinder & Maccini 1991; Schiff & Lieber 1974). Điều này làm giảm chi phí sản xuất (Schiff & Lieber 1974). Tương tự như vậy, gián đoạn trong quá trình sản xuất cũng có thể được ngăn chặn bằng cách tăng hàng tồn kho (Blinder & Maccini 1991). Trái ngược với những lập luận này, Kim và Chung (1990) cho rằng mức tồn kho thấp hơn có thể dẫn đến chi phí thấp hơn. Hàng tồn kho có liên quan đến chi phí lưu kho, xử lý, bảo hiểm và thuế, do đó việc giảm sẽ làm giảm chi phí (Kim & Chung 1990). Tuy nhiên, rủi ro của việc có mức tồn kho thấp hơn là nó ngăn cản việc tăng doanh số bán hàng (García-Teruel & Martínez-Solano 2007) và giảm lượng hàng tồn kho quá nhiều có thể làm giảm doanh số bán hàng do hết hàng (Blinder & Maccini 1991; Deloof 2003; Jose và cộng sự 1996; Wang 2002).

Về tác động của vòng quay khoản phải trả đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, nhiều nhà nghiên cứu khẳng định vòng quay khoản phải trả càng cao thì khả năng sinh lợi càng cao. Các nhà nghiên cứu lập luận mối quan hệ này dựa trên phân tích về chính sách chiết khấu (Deloof 2003; Enqvist et al. 2014; Ng, Smith & Smith 1999; Wilner 2000). Knauer và Wöhrmann (2013) cho rằng các doanh nghiệp thanh toán chậm sẽ không được hưởng chính sách chiết khấu. Enqvist và cộng sự (2014) cho rằng các công ty có lợi nhuận cao hơn thường sử dụng các khoản chiết khấu này hơn là sử dụng các khoản phải trả như một nguồn tài trợ. Ngoài ra, thanh toán trễ có thể dẫn đến phí phạt (Gill & Biger 2013). Thanh toán nhanh hơn cũng có thể củng cố mối quan hệ lâu dài với các nhà cung cấp (Ng et al. 1999; Wilner 2000). Tuy nhiên, nghiên cứu của Lazaridis và Tryfonidis (2006) cho rằng tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa vòng quay khoản phải trả và lợi nhuận bởi lẽ khoản phải trả là một nguồn tài chính không đắt và linh hoạt (Deloof 2003; Enqvist et al. 2014). Nó cũng cho phép các công ty đánh giá chất lượng của sản phẩm trước khi thanh toán (Deloof 2003).

*** Ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến rủi ro của doanh nghiệp**

Theo lý thuyết đánh đổi giữa khả năng sinh lợi và rủi ro, đầu tư vào TSNH có thể được định nghĩa là khả năng đạt được sự cân bằng tối ưu giữa lợi nhuận và rủi ro, theo đó khả năng sinh lời cao thường có nghĩa là mức độ thanh khoản thấp và các quyết định tối đa hóa tính thanh khoản thường dẫn đến khả năng sinh lời thấp hơn (Gitman và cộng sự, 2010: 569). Doanh nghiệp có thể có các cách tiếp cận khác nhau trong quản trị TSNH. Mỗi chính sách mà DN theo đuổi đều có ưu nhược điểm riêng và tác động khác nhau đến hoạt động kinh doanh của DN. Các công ty có chính sách đầu tư TSNH thắt chặt và chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm đòi hỏi đầu tư vào TSNH ít hơn, đồng nghĩa với việc mức

tồn kho thấp hơn, rút ngắn tín dụng thương mại cho khách hàng cũng như trì hoãn thanh toán cho nhà cung cấp. Khi doanh nghiệp lựa chọn chính sách này, doanh nghiệp có khả năng sinh lợi lớn hơn và rủi ro cũng lớn hơn. Ngược lại, đối với chính sách quản trị TSNH nói lỏng và chiến lược tài trợ TSNH thận trọng, doanh nghiệp đầu tư nhiều hơn vào TSNH với mức tồn kho cao hơn, mở rộng tín dụng thương mại cho khách hàng và giảm mức phải trả cho nhà cung cấp và điều này dẫn đến khả năng sinh lời và rủi ro thấp hơn Hager (1976).

Trong bảng dưới đây, chúng ta có thể thấy, khả năng sinh lời thay đổi tỷ lệ nghịch với tính thanh khoản và khả năng sinh lời thay đổi ngược chiều với rủi ro.

Bảng 2.2: Các chiến lược tài trợ tài sản ngắn hạn

Chiến lược tài trợ	Khả năng thanh khoản	Khả năng sinh lợi	Rủi ro
Thận trọng	Cao	Thấp	Thấp
Phòng hộ	Trung bình	Trung bình	Trung bình
Mạo hiểm	Thấp	Cao	Cao

Nguồn: J.C. Van Horne, J.M Wachowicz (2009)

Việc quan tâm không đúng mức đến quản trị TSNH có thể gây ra rủi ro cho DN, có thể dẫn đến các quyết định sai lầm liên quan đến cấu trúc vốn, các khoản đầu tư, v.v., vì chúng liên quan đến giá cổ phiếu trên thị trường (như trong mô hình CAPM). Chính vì lẽ đó quản trị TSNH đã trở thành một trong những vấn đề quan trọng nhất trong các tổ chức (Lamberson, 1995). Quản trị TSNH hiệu quả cần tối ưu hóa khả năng thanh khoản, giảm thiểu rủi ro và tối đa hóa lợi nhuận. Tuy nhiên rất khó để đạt được tất cả các mục tiêu này cùng một lúc. Do đó, đây là câu hỏi mà các nhà quản trị trăn trở tìm lời giải đáp. Cách tiếp cận quản trị TSNH mạo hiểm, thận trọng và phòng hộ gắn với việc xác định mức TSNH và nợ phải trả. Mức đầu tư vào TSNH càng cao thì tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu thấp hơn vì chúng ta có thể kỳ vọng rằng vốn lưu động ròng sẽ được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Nợ dài hạn thường liên quan đến các khoản đầu tư vào TS cố định. Chiến lược tài trợ TSNH thận trọng có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty, do đó có thể ảnh hưởng đến ROA theo cách thức tương tự.

Dựa trên lý luận về mối quan hệ giữa ba yếu tố kể trên, rất nhiều nhà nghiên cứu cố gắng tìm ra mối quan hệ giữa chiến lược tài trợ TSNH và tính thanh khoản, khả năng sinh lời, rủi ro trên thị trường trong nước cũng như trên toàn thế giới và tìm kiếm lời giải thích cho các kết quả khác nhau của chúng. Dash và Hanuman (2009) đã nghiên cứu các mục tiêu mâu thuẫn nhau của công ty trong việc tối ưu hóa tính thanh khoản và lợi nhuận bằng cách sử dụng mô hình lập trình mục tiêu để quản trị TSNH. Nobanee và AlHajjar (2009) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị TSNH theo chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, hiệu quả hoạt động của công ty (lợi nhuận của công ty) được tính theo tỷ lệ thu nhập hoạt động trên

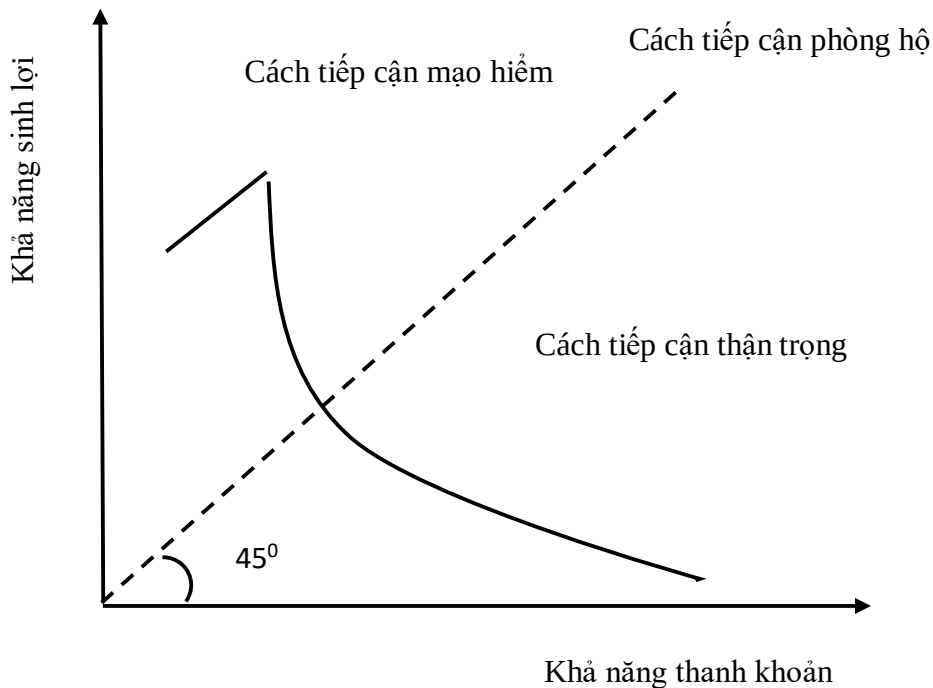
doanh thu và dòng tiền hoạt động theo tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên doanh thu. Theo Eljelly (2004) chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm liên quan đến tỷ lệ TSNH trên tổng TS thấp và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nợ cao. Mức TSNH quá cao có thể có tác động tiêu cực đến lợi nhuận của công ty trong khi mức TS lưu động thấp có thể dẫn đến mức độ thanh khoản thấp hơn dẫn đến khó khăn trong việc duy trì hoạt động trôi chảy của DN (Van Horne & Wachowicz, 2004). Chiến lược tài trợ TSNH thận trọng gắn với tỷ lệ TSNH trên tổng TS cao trên và tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nợ thấp. Một chiến lược tài trợ ôn hòa có thể được đặc trưng bởi mức TSNH trên tổng TS thấp và mức nợ ngắn hạn trên tổng nợ thấp hoặc mức TSNH trên tổng TS cao và mức nợ ngắn hạn trên tổng nợ cao. Mức đầu tư TSNH và nợ ngắn hạn cần được theo dõi và cũng được thiết lập trong một chiến lược dài hạn. Điều này có thể giảm bớt các quyết định thiếu nhất quán và sự không chắc chắn liên quan đến việc đánh giá rủi ro. Chiến lược tài trợ TSNH càng thận trọng thì nguồn vốn dài hạn sẽ được sử dụng nhiều hơn để tài trợ vốn lưu động và tỷ suất lợi nhuận và giá trị gia tăng mà chúng ta có thể mong đợi càng thấp. Các chỉ tiêu về TSNH có thể thu được bằng cách phân tích cấu trúc bảng cân đối kế toán theo Sierpińska và Nesterak (1996) như trong bảng 3 dưới đây đã phân biệt bốn cách tiếp cận trong tài trợ TSNH.

Bảng 2.3: Các chiến lược tài trợ TSNH, rủi ro và khả năng sinh lợi

Chỉ tiêu	Hệ số TSNH/tổng TS thấp	Hệ số TSNH/tổng TS cao
Hệ số nợ ngắn hạn/tổng nợ cao	Khả năng sinh lợi cao, rủi ro cao và chiến lược tài trợ mạo hiểm	Khả năng sinh lợi trung bình, mức rủi ro trung bình và chiến lược tài trợ phòng hộ
Hệ số nợ ngắn hạn/tổng nợ thấp	Khả năng sinh lợi trung bình, rủi ro trung bình và chiến lược tài trợ phòng hộ	Khả năng sinh lợi thấp, rủi ro cao và chiến lược tài trợ thận trọng

Nguồn: Sierpinska, M., Nesterak, J (1996)

Kịch bản đầu tiên liên quan đến mức nợ ngắn hạn cao và mức TSNH thấp, cho thấy cách tiếp cận mạo hiểm trong tài trợ TSNH. Phương pháp tiếp cận phòng hộ có thể được thể hiện bằng mức nợ ngắn hạn cao và TS lưu động cao hoặc mức nợ ngắn hạn và TS lưu động thấp. Trong kịch bản cuối cùng, cách tiếp cận tài trợ TSNH thận trọng được đặc trưng bởi mức nợ ngắn hạn thấp và mức TS lưu động cao. Mối quan hệ giữa TSNH và tính thanh khoản cũng liên quan đến khả năng sinh lời của DN. Nhìn chung, hệ số thanh khoản tăng cũng đồng nghĩa với khả năng sinh lợi của công ty tăng lên, nhưng khi tăng đến một mức độ nào đó, mối quan hệ này đổi chiều và sự gia tăng hơn nữa trong hệ số thanh khoản có thể dẫn đến phá sản. Sự phụ thuộc này được trình bày trong hình 2.8 dưới đây:



Hình 2.8: Mối quan hệ giữa khả năng thanh khoản và khả năng sinh lợi của DN

Nguồn: Gajdka, J., Walinska, E. (1998)

Thông thường, các chỉ số thể hiện khả năng thanh khoản của DN được sử dụng gồm có hệ số khả năng thanh toán hiện thời và hệ số khả năng thanh toán nhanh (CR và QR). Hệ số khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán nhanh cao có thể đạt được bằng cách có mức TS lưu động cao hoặc mức nợ ngắn hạn thấp. Ngoài ra, Nobanee và AlHajjar (2009) dựa trên mô hình do Richards-Laughlin (1980) đã đưa ra cách tính chu kỳ luân chuyển tiền (CCC) và đây cũng là chỉ số phản ánh khả năng thanh khoản của DN. Theo đó, chu kỳ luân chuyển tiền càng nhỏ thì DN thu hồi tiền mặt từ việc bán sản phẩm càng nhanh và DN càng có nhiều tiền mặt, do đó DN càng có tính thanh khoản cao. Nếu CCC cao, công ty sẽ mất nhiều thời gian hơn để thu hồi tiền mặt. Nếu chu kỳ luân chuyển tiền là chỉ số hiệu quả hơn chúng ta có thể mong đợi, thì chiến lược được thực hiện bởi công ty càng mạo hiểm thì chu kỳ luân chuyển tiền càng thấp. Các tỷ suất sinh lời này càng cao càng tốt cho công ty nhưng chúng ta nên kỳ vọng mối quan hệ ngược chiều giữa chúng và tính thanh khoản.

Rủi ro của một DN có thể được chia thành hai loại: Một loại liên quan đến các biến động của thị trường bao gồm tỷ giá hối đoái, lãi suất hoặc giá hàng hóa và được gọi là rủi ro bên ngoài, trong khi loại còn lại được gọi là rủi ro nội bộ của công ty và được gọi là rủi ro bên trong. Rủi ro bên trong của một công ty có thể xuất phát từ nhiều nguyên nhân, một trong số đó là rủi ro từ chiến lược tài trợ TSNH có mối liên hệ chặt chẽ với tính thanh khoản của công ty. Công ty càng có tính thanh khoản cao thì rủi ro bên trong càng thấp và ngược lại, công ty có tính thanh khoản thấp thì rủi ro bên trong càng cao. Trong những

năm gần đây, các nhà quản trị ngày càng chú trọng đến hoạt động quản trị rủi ro trong các công ty do đó vấn đề quản trị TSNH và thanh khoản cũng được đặc biệt quan tâm.

2.5. Kinh nghiệm thực tiễn về quản trị tài sản ngắn hạn của một số doanh nghiệp trên thế giới và bài học cho các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam

2.5.1. Kinh nghiệm của một số doanh nghiệp nước ngoài

Có thể nói, chìa khóa thành công trong kinh doanh của bất kỳ DN nào cũng gắn với hiệu quả của công tác quản trị tài chính, trong đó có quản trị TSNH. Nhiều DN đã gặt hái thành công từ những đổi mới mang tính chất đột phá trong phương pháp quản trị TSNH. Trong điều kiện giới hạn thông tin mà NCS thu thập được, NCS đã lựa chọn bài học kinh nghiệm tiêu biểu về quản trị TSNH của một số DN trên thế giới mà công tác quản trị ngân quỹ, hàng tồn kho, khoản phải thu, khoản phải trả, chuỗi cung ứng có điểm tương đồng với các doanh nghiệp ngành nhựa để từ đó rút ra các bài học kinh nghiệm về quản trị TSNH cho các DN ngành nhựa Việt Nam hiện nay.

2.5.1.1. Kinh nghiệm của công ty máy tính Dell

Dell Inc là DN chuyên sản xuất phần cứng máy tính có trụ sở tại Round Rock, Texas, Hoa Kỳ; được Michael Dell thành lập năm 1984; có doanh số lớn thứ 28 tại Hoa Kỳ. Tiền thân của Dell là một cửa hiệu nhỏ được Michael Dell thành lập mang tên PC's Limited. Tới năm 1988, cái tên PC's Limited đã được thay bằng Dell và chính thức được biết tới trên thị trường công nghệ thông tin Hoa Kỳ và không lâu sau đó, với những sản phẩm máy tính chất lượng cao, Dell đã trở thành một thương hiệu mạnh trong số các thương hiệu máy tính nổi tiếng thế giới. Hiện nay, cùng với các sản phẩm đa dạng từ máy tính xách tay, máy chủ, máy in,... số lượng nhân viên làm việc tại Dell là 78.000 người, tổng doanh thu hàng năm của công ty đã lên tới con số 55,908 tỷ USD và là đối thủ đáng sợ của nhiều nhà sản xuất lớn như Acer, Compaq, Microsoft, Sony.... Thành công mà Dell đạt được xuất phát từ nhiều yếu tố, trong đó quản trị TSNH hiệu quả là một trong những bí kíp thành công của DN này.

Kể từ năm 1986, Dell đã tập trung vào tăng trưởng, tuy nhiên mô hình bán hàng trực tiếp đã bộc lộ những hạn chế. Để hoạt động bán hàng được thuận lợi, Dell đã quyết định phân phối một phần sản phẩm của mình thông qua hệ thống siêu thị và các nhà bán lẻ khác như Wal-Mart và Best Buy. Trong giai đoạn từ năm 1986 cho đến 1993 Dell đã tăng trưởng rất mạnh với lượng hàng tồn kho cao và chu kỳ luân chuyển tiền ngày càng tăng. Sang năm 1994, tăng trưởng mạnh dẫn đến thâm hụt tiền mặt và Dell gặp vấn đề nghiêm trọng với dòng tiền. Kết thúc năm tài chính 1994, doanh số bán hàng của năm đạt 2,8 tỷ đô la, tuy nhiên công ty đã báo cáo khoản lỗ 36 triệu đô la Mỹ. Một trong những giám đốc tài chính trước đó của Dell là Thomas Mere nhận thấy rằng nếu công ty chỉ tập trung vào tăng trưởng, nó sẽ dẫn đến sự mất ổn định về lợi nhuận và thanh khoản. Do đó, công ty đã nhận định chu kỳ luân chuyển tiền là thước đo quan trọng để cân bằng giữa các mục tiêu tăng trưởng, lợi nhuận và thanh khoản. Sau đó, để nâng cao HQKD, Dell đã áp dụng

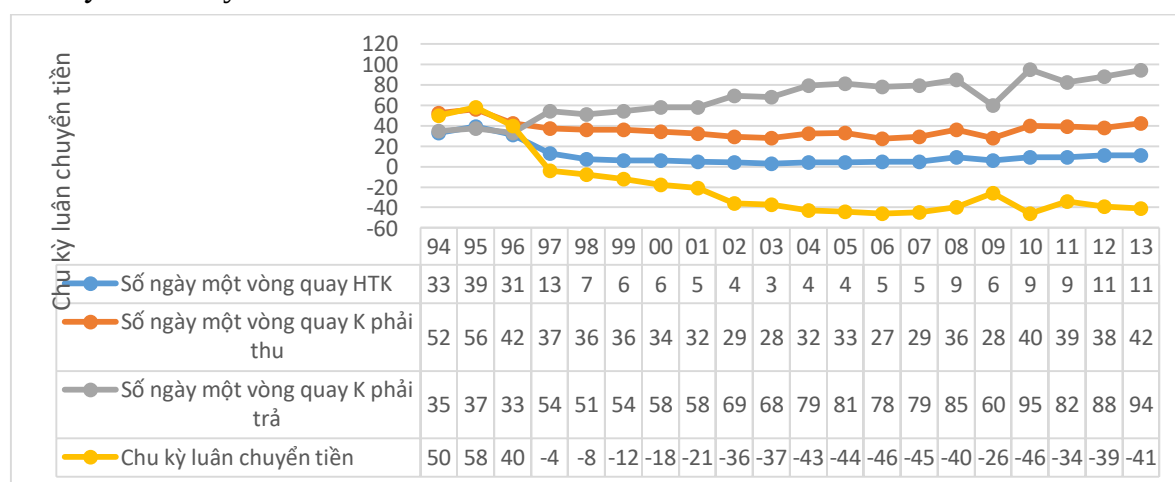
phương pháp quản lý hàng tồn kho JIT và kết quả là số ngày một vòng quay hàng tồn kho giảm mạnh. Bởi lẽ, thay vì DN bị đọng vốn trong hàng tồn kho dư thừa, Dell có thể sử dụng dòng tiền đã giải phóng để hỗ trợ tăng trưởng. Kết quả là Dell đã đạt được dòng tiền mạnh và khả năng sinh lời cao được thể hiện trong các báo cáo tài chính của mình. Vào cuối năm 1994, chu kỳ luân chuyển tiền của Dell là 41 ngày. Kết quả của việc áp dụng hợp lý phương pháp quản lý hàng tồn kho, Dell đã có lãi vào năm 1995 và chu kỳ luân chuyển tiền giảm xuống đáng kể.

Thành công của Dell xuất phát từ một ý tưởng rất đơn giản - loại bỏ người trung gian. Cách tiếp cận này cho phép Dell loại bỏ lợi nhuận của nhà bán lẻ và tránh chi phí cao của hàng tồn kho. Dell có thể cung cấp sản phẩm trực tiếp cho khách hàng với chi phí thấp hơn và trên hết là cung cấp dịch vụ và hỗ trợ khách hàng xuất sắc. Khi dòng tiền được áp dụng làm thước đo hiệu quả mới, Dell đã cải thiện chiến lược bán hàng trực tiếp và phương pháp tiếp cận theo đơn đặt hàng. Mức tăng trưởng và tính thanh khoản là ưu tiên chiến lược.

Mô hình trực tiếp của Dell cải thiện hiệu quả quản trị dòng tiền vì ba lý do chính sau:

1. Dell duy trì mức tồn kho rất thấp của thành phẩm được bán cho khách hàng.
2. Dell duy trì mức tồn kho của các linh kiện rất thấp, vì các linh kiện được mua sắm trên cơ sở JIT.
3. Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt được rút ngắn vì khách hàng thường thanh toán cho Dell, trước khi Dell thanh toán cho các nhà cung cấp của mình.

Bằng những giải pháp thiết thực trong quản trị TSNH, Dell đã giảm đáng kể số ngày của chu kỳ luân chuyển tiền từ năm 1993 đến năm 2013. Thậm chí, từ năm 1997 trở đi, chu kỳ luân chuyển tiền luôn ở mức âm.



Hình 2.9: Chu kỳ luân chuyển tiền của Dell (1994-2013)

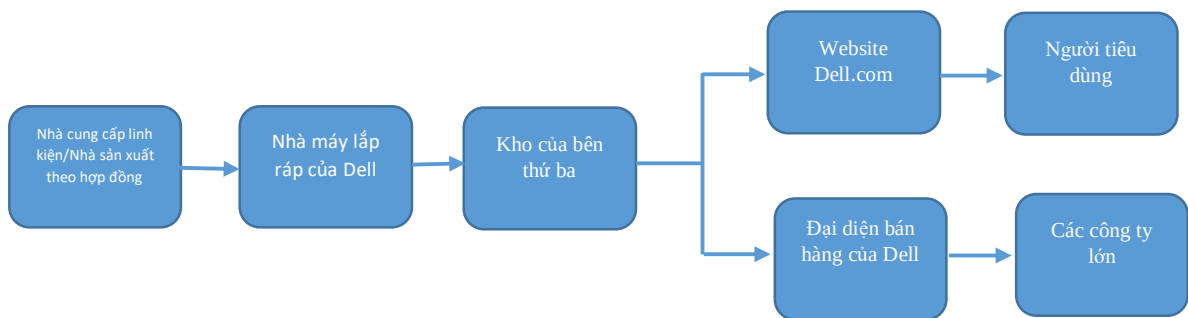
Nguồn: www.wsj.com

Như vậy, có thể thấy, thành công trong công tác quản trị TSNH của Dell xuất phát từ hiệu quả trong quản trị chuỗi cung ứng và quản trị hàng tồn kho.

* Về quản trị chuỗi cung ứng

Dell đã xây dựng mô hình quản trị chuỗi cung ứng rất thành công. Theo đó, công ty đã chuyển đổi hoạt động của mình sang quy trình đặt hàng, loại bỏ hàng tồn kho thông qua hệ thống bán hàng kịp thời và bán sản phẩm của mình trực tiếp cho người tiêu dùng.

Dell áp dụng cách tiếp cận mạng lưới để quản trị chuỗi cung ứng của mình. Trên thực tế, Dell không sở hữu nhà máy sản xuất linh kiện máy tính mà chỉ xử lý các quy trình cấu hình và lắp ráp cuối cùng, với một mạng lưới các nhà cung cấp và nhà sản xuất theo hợp đồng hỗ trợ từng nhà máy lắp ráp. Điều này có thể thực hiện được là nhờ vào sự cam kết cao của tất cả những nhà cung ứng tham gia vào chuỗi giá trị của Dell, như hình dưới đây:



Hình 2.10: Chuỗi cung ứng của Dell

(Nguồn: www.dell.com)

Michael Dell, người sáng lập và Giám đốc điều hành của Dell, đề cập đến chiến lược chuỗi cung ứng của công ty là tích hợp ảo, có nghĩa là việc sử dụng hiệu quả công nghệ cho phép kết hợp lợi thế của chuỗi cung ứng truyền thống và sự tập trung, chuyên môn hóa của các nhà cung cấp. Theo đó, các nhà cung cấp linh kiện và nhà sản xuất theo hợp đồng tập trung vào chất lượng sản phẩm, trong khi Dell có thể tập trung vào khách hàng và quản lý nguồn cung ứng. Nguyên tắc quản trị chuỗi cung ứng của Dell là có càng ít đối tác càng tốt với điều kiện là họ duy trì được vị thế dẫn đầu về công nghệ và chất lượng. Để đảm bảo điều này, Dell giữ theo dõi sát hiệu suất của từng nhà cung cấp và đánh giá họ dựa trên bốn tiêu chí: chất lượng, chi phí, giao hàng và công nghệ. Dell có mối quan hệ chặt chẽ với các nhà cung cấp, khoảng 30 nhà cung cấp hiện cung cấp 75% chi phí mua nguyên liệu trực tiếp của Dell. Tuy nhiên, để tránh tình trạng thiếu linh kiện, Dell có từ hai nguồn cung cấp trở lên cho mỗi linh kiện, thậm chí đối với bộ vi xử lý gần như mua toàn bộ từ tập đoàn Intel, vẫn có một phần nhỏ được mua từ AMD.

Chuỗi cung ứng của Dell được mở rộng trên toàn thế giới và các cơ sở chính của họ chủ yếu nằm ở Châu Á, Hoa Kỳ và Trung Mỹ, Brazil và Châu Âu. Phần lớn nguồn cung ứng là từ các nhà cung cấp giá rẻ ở Châu Á; tuy nhiên một số nguồn cung ứng là từ các nhà sản xuất địa phương. Về nguồn cung ứng cho khu vực Châu Mỹ, tỷ lệ phân chia các

nhà sản xuất theo khu vực là 35% từ Châu Á, 30% từ Mexico và 35% từ Brazil. Đối với các thành phần chính của sản phẩm, Dell tìm kiếm các nhà cung cấp có năng lực toàn cầu như Intel, Flextronics, Hitachi, Microsoft Corporation, Toshiba và Seagate, trong khi các nhà cung cấp địa phương ở mỗi khu vực cung cấp các bộ phận khác. Đối với các nhà sản xuất theo hợp đồng, phần chính do Foxconn, Compal và Wistron thực hiện.

*** Về quản trị hàng tồn kho**

Dell không quản lý hàng tồn kho mà để các nhà cung cấp vận chuyển linh kiện từ nhà máy của họ đến các trung tâm. Dell gián tiếp trả tiền cho việc này thông qua việc định giá linh kiện, nhưng họ không thực sự sở hữu hàng tồn kho cho đến khi các bộ phận được đưa vào nhà máy Dell. Ngoài ra, công ty còn giúp các nhà cung cấp thương lượng chi phí vận chuyển và sắp xếp không gian vận chuyển dành riêng cho nhà cung cấp có thể sử dụng. Dell cũng xác định mức tồn kho mục tiêu và ghi lại các sai lệch của nhà cung cấp để xác định các biện pháp khuyến khích phù hợp.

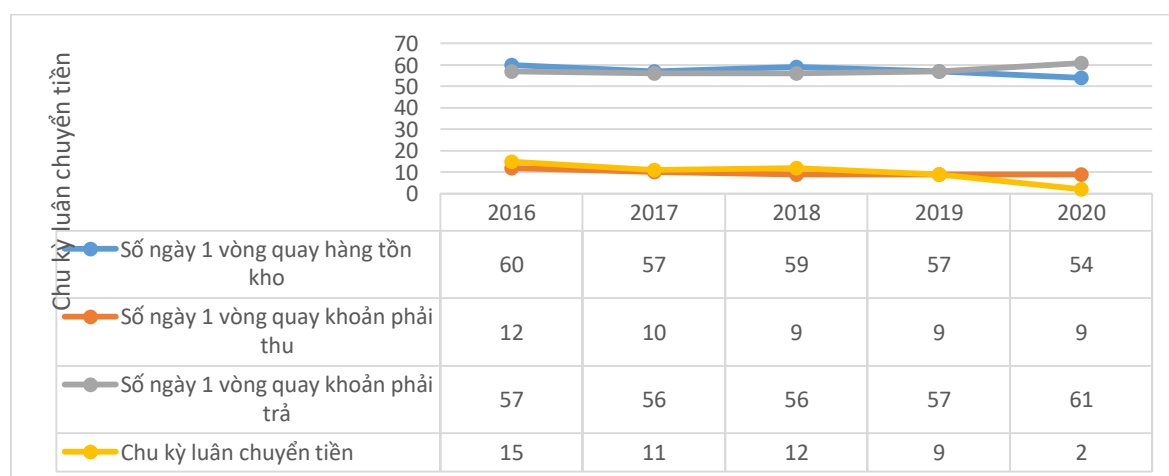
Để giảm mức tồn kho, Dell chia sẻ thông tin liên quan đến dự báo với các nhà cung cấp của mình để đảm bảo rằng nhà máy lắp ráp nhận được nguồn cung cấp cần thiết một cách kịp thời. Phần lớn các giao dịch mua linh kiện của Dell hiện được xử lý trực tuyến: các nhà cung cấp sử dụng cổng Internet để xem các yêu cầu của Dell và các thay đổi đối với dự báo dựa trên hoạt động trên thị trường và xác nhận khả năng đáp ứng các yêu cầu giao hàng của Dell. Sau đó, khi các nhà máy của Dell nhận được đơn đặt hàng và lên lịch lắp ráp, theo đó nhà cung cấp sẽ lập tức lên phương án vận chuyển nguyên vật liệu cần thiết để xây dựng các đơn đặt hàng hiện tại. Dell cũng xác nhận với khách hàng ngày giao hàng chính xác.

2.5.1.2. Kinh nghiệm của công ty Best Buy

Best Buy là một trong số các DN cung cấp thiết bị điện tử hàng đầu nước Mỹ. Công ty này điều hành các cửa hàng Best Buy và Musicland. Thời đại hoàng kim của Best Buy là giai đoạn những năm 1980 – 1990 khi công ty liên tục mở rộng các chuỗi bán hàng của mình trên khắp nước Mỹ. Thế nhưng doanh nghiệp này cũng từng có thời điểm lao đao trước trước làn sóng thương mại điện tử mới và sự xuất hiện của hệ thống bán hàng trực tuyến Amazon. Năm 2012, doanh thu của Best Buy liên tục giảm tốc khi chỉ đạt 50 tỷ USD và lợi nhuận thu về chỉ hơn 1 tỷ USD – mức thấp lịch sử kể từ khi thành lập. Trước tình hình đó, chuỗi bán lẻ này đã phải đóng cửa và sa thải hàng loạt nhân viên. Tuy vậy, bằng những nỗ lực thay đổi và thích nghi của mình, Best Buy đã vượt qua khó khăn và bứt phá thành công. Vào quý 4 năm 2018, Best Buy đã lập kỷ lục doanh thu trong vài năm trở lại với 42,1 tỷ USD. Best Buy còn trở thành thương hiệu uy tín với 80% khách hàng

sẵn lòng chấm “5 sao” và 93% trong số đó sẵn sàng giới thiệu tới bạn bè. Bí kíp thành công của Best Buy là ở chính sách áp dụng công nghệ trong kinh doanh. Chính nhờ vào áp dụng công nghệ mới mà công tác quản trị TSNH của Best Buy đã được cải thiện rõ rệt.

Hầu hết các khách hàng của Best Buy dùng thẻ tín dụng, không thanh toán bằng tiền mặt và thanh toán ngay khi đặt hàng, do đó công ty hầu như không phát sinh khoản phải thu từ khách hàng. Vì vậy công tác quản trị TSNH của công ty này tập trung vào quản trị hàng tồn kho. Vấn đề lớn nhất trong quản trị hàng tồn kho của Best Buy là để duy trì doanh thu, các cửa hàng phải đủ lượng hàng hoá khách hàng cần. Vì vậy, công ty cần tính toán và xác định rõ cần tồn kho loại hàng hóa nào, số lượng bao nhiêu và vào thời điểm nào với chi phí thấp nhất, sau đó phân phối chúng đến hệ thống các cửa hàng một cách kịp thời. Best Buy đã lựa chọn một giải pháp hiệu quả trong quản trị hàng tồn kho đó là đổi mới quản trị hàng tồn kho dựa trên áp dụng công nghệ hiện đại. Theo đó, Best Buy hợp tác với Bastian Solutions để tích hợp công nghệ lưu trữ và truy xuất tự động, băng tải và phần mềm quản trị kho hàng nhằm phục vụ tốt nhất cho nhu cầu của khách hàng. Với công nghệ này, dữ liệu thời gian thực của mỗi sản phẩm được bán ra từ các cửa hàng của Best Buy được cập nhật liên tục và các máy tính sẽ đặt lệnh tự động để duy trì đầy đủ hàng hoá. Hơn nữa, nếu doanh thu của một mặt hàng nào đó có vấn đề, giá cả sẽ được hạ xuống để giảm tồn kho của mặt hàng này ngay lập tức. Bằng cách kết hợp phần cứng, phần mềm, quy trình và con người phù hợp, Best Buy đã nâng cao hiệu quả quản trị hàng tồn kho thông qua việc tăng độ chính xác của đơn đặt hàng, cải thiện thời gian giao hàng cho dịch vụ khách hàng cao cấp và giảm tổng chi phí. Kết quả quản trị TSNH của Best Buy cho thấy chu kỳ luân chuyển tiền của công ty này luôn ở mức thấp, và chỉ số này đạt mức thấp nhất trong năm 2020 với chu kỳ luân chuyển tiền ở mức 2 ngày.



Hình 2.11: Chu kỳ luân chuyển tiền của công ty Best Buy (2016-2020)

Nguồn: <https://finbox.com/>

2.5.1.3. Kinh nghiệm của công ty Toyota

Toyota là nhà sản xuất ô tô số 1 thế giới và đây cũng là công ty lớn thứ 6 trên thế giới tính theo doanh thu. DN này là tập đoàn sản xuất ô tô đầu tiên trên thế giới với hơn 10 triệu xe mỗi năm. Toyota là DN đi tiên phong trong chính sách sản xuất cực kỳ hiệu quả khi luôn duy trì hàng tồn trữ ở mức độ thấp nhất có thể nhưng vẫn bảo đảm sản xuất được duy trì một cách ổn định nhờ áp dụng hệ thống JIT trong toàn bộ chuỗi cung ứng.

Sau chiến tranh thế giới lần thứ hai, phần lớn các công ty Nhật Bản, bao gồm cả các nhà sản xuất ô tô, đang phải đối mặt với những thách thức và vật lộn để tồn tại. Vào thời điểm đó, nhu cầu ô tô giảm mạnh và chi phí sản xuất cao đã ám ảnh các nhà sản xuất ô tô, bao gồm cả Toyota. Toyota bắt đầu sử dụng phương pháp Just-in-Time vào năm 1938. Tuy nhiên, tiềm năng thực sự của phương pháp quản trị hàng tồn kho này đã được bộc lộ khi công ty sử dụng phương pháp JIT tích hợp với hệ thống sản xuất của Toyota.

Với JIT, công ty chỉ giao nhận và sản xuất theo nguyên tắc 4 Đúng: Đúng loại; Đúng lượng; Đúng nơi và Đúng lúc. Mỗi công đoạn trước sẽ chỉ được sản xuất ra một số lượng bằng đúng với nhu cầu mà công đoạn sản xuất tiếp theo cần tới. Các nguồn nguyên vật liệu đầu vào và thành phẩm cũng được lập kế hoạch chi tiết theo nguyên tắc 4 Đúng này. Phương pháp quản trị hàng tồn kho Just In Time của Toyota đã loại bỏ triệt để những lãng phí làm gia tăng chi phí mà không đem lại bất kỳ giá trị tăng thêm nào. Giống như việc các kệ hàng tại siêu thị được lấp đầy với đúng số lượng khách đã lấy, Toyota luôn cố gắng đảm bảo mức hàng tồn kho tối thiểu, đủ để thay thế số lượng bị rút đi. Những lợi ích vượt trội của hệ thống JIT như gia tăng hiệu suất, giảm lượng hàng hóa tồn trữ, cắt giảm chi phí, tối ưu hóa dây chuyền và mặt bằng, hệ thống vận hành linh hoạt... đã nhanh chóng biến JIT trở thành một chuẩn mực cho các tập đoàn Mỹ và các công ty khác trên thế giới học tập và triển khai, từ sản xuất cho đến phân phối, bán lẻ thuộc nhiều ngành công nghiệp dịch vụ khác nhau như Hewlett-Packard, Motorola, Nissan và General Electric.

2.5.2. Bài học kinh nghiệm rút ra cho các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam

Qua nghiên cứu kinh nghiệm quản trị TSNH của một số DN hàng đầu thế giới, bài học quản trị TSNH rút ra đối với các DN ngành nhựa Việt Nam là:

Thứ nhất, ứng dụng công nghệ hiện đại trong quản trị TSNH có thể đem lại lợi ích thiết thực cho DN. Do vậy bằng việc sử dụng công nghệ mới, nhà quản trị của các doanh nghiệp ngành nhựa có thể theo dõi sát tình hình từng bộ phận TSNH và cũng là cơ sở quan trọng để nhà quản trị tính toán, xác định chính xác nhu cầu của khách hàng, lượng

đặt hàng, thời điểm đặt hàng. Nhờ đó, DN có thể tiết kiệm đáng kể thời gian và chi phí cho công tác quản trị các bộ phận TSNH từ đó nâng cao hiệu quả sử dụng TSNH.

Thứ hai, thành công trong quản trị TSNH gắn với thành công trong quản trị chuỗi cung ứng. Một khi DN ngành nhựa quản trị tốt chuỗi cung ứng thì công tác quản trị TSNH cũng được thuận lợi. Cụ thể là dòng vận động của hàng hóa vào ra DN được vận hành trôi chảy, DN có thể giảm được lượng hàng tồn kho, tiết kiệm chi phí cho quá trình sản xuất, hàng hóa không rơi vào tình trạng thiếu hụt, luôn sẵn sàng cho quá trình sản xuất.

Thứ ba, quản trị TSNH đóng vai trò hết sức quan trọng đối với hoạt động kinh doanh của DN. Thật vậy, thực tế cho thấy DN có thể đối mặt với khủng hoảng và thua lỗ nếu không đảm bảo cân bằng giữa các mục tiêu tăng trưởng, lợi nhuận và thanh khoản. Thêm vào đó, việc tính toán và sử dụng các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH là hết sức cần thiết. Đây sẽ là căn cứ để nhà quản trị có thể nắm bắt được tình hình sử dụng TSNH của DN và đưa ra được những quyết định quản trị đúng đắn.

Thứ tư, từ kinh nghiệm thành công của các công ty hàng đầu trên thế giới trong quản trị TSNH, nhà quản trị trong các doanh nghiệp ngành nhựa có thể tính toán và áp dụng phương pháp quản trị hàng tồn kho Just in time một cách phù hợp với đặc điểm kinh doanh của DN. Làm được điều này, DN sẽ giảm đáng kể được lượng hàng tồn kho, đồng thời tiết kiệm được chi phí sản xuất và hạ giá thành sản phẩm.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 đã hệ thống hóa, làm rõ cơ sở lý luận về quản trị TSNH của DN, đi sâu vào nội dung quản trị từng bộ phận cấu thành TSNH như quản trị tiền, quản trị hàng tồn kho, quản trị khoản phải thu; các chính sách đầu tư và tài trợ TSNH, xác lập hệ thống các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH; Phân tích làm rõ các yếu tố ảnh hưởng đến công tác quản trị TSNH của DN, mối quan hệ giữa quản trị TSNH với khả năng sinh lợi và rủi ro của DN. Ngoài ra, thông qua việc nghiên cứu kinh nghiệm quản trị TSNH của một số doanh nghiệp hàng đầu thế giới, luận án đã rút ra bốn bài học kinh nghiệm có thể áp dụng cho doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam. Chương 2 đã cung cấp bản hệ thống hóa đầy đủ và cập nhật những lý thuyết hiện đại về quản trị TSNH, là cơ sở lý luận và thực tiễn quan trọng để tác giả nghiên cứu thực trạng ở chương 3 và đề xuất các giải pháp trong chương 4.

CHƯƠNG 3:

THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1 Tổng quan về ngành nhựa và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam

3.1.1 Tổng quan về ngành nhựa Việt Nam

3.1.1.1. Giới thiệu khái quát về ngành nhựa Việt Nam

*** Tóm tắt quá trình ra đời và phát triển của ngành nhựa Việt Nam**

Chất dẻo, hay còn gọi là nhựa hoặc polymer, được dùng làm vật liệu sản xuất nhiều loại vật dụng góp phần quan trọng vào phục vụ đời sống con người cũng như phục vụ cho sự phát triển của nhiều ngành và lĩnh vực kinh tế khác như: điện, điện tử, viễn thông, giao thông vận tải, thủy sản, nông nghiệp v.v. Cùng với sự phát triển của khoa học công nghệ, chất dẻo còn được ứng dụng và trở thành vật liệu thay thế cho những vật liệu truyền thống tương chừng như không thể thay thế được là gỗ, kim loại, silicat v.v. Do đó, ngành công nghiệp Nhựa ngày càng có vai trò quan trọng trong đời sống cũng như sản xuất của các quốc gia. Trên thế giới cũng như ở Việt Nam, ngành công nghiệp Nhựa là ngành non trẻ so với các ngành công nghiệp lâu đời khác như cơ khí, điện — điện tử, hoá chất, dệt may v.v... Lịch sử ra đời và phát triển ngành Nhựa Việt Nam được tóm tắt như sau:

Giai đoạn 2016 trở về trước:

Ngành nhựa Việt Nam hình thành với sự ra đời của dây chuyền sản xuất nhựa PVC đầu tiên được Trung Quốc hỗ trợ xây dựng tại nhà máy hóa chất Việt Trì vào năm 1959. Trong giai đoạn đầu, ngành nhựa Việt Nam chủ yếu là lắp ráp và phân lớn các sản phẩm nhựa trong giai đoạn này đều phụ thuộc vào nhập khẩu. Sản phẩm nhựa sản xuất trong giai đoạn này hầu hết chỉ là những sản phẩm với thiết kế đơn giản và ít đa dạng về hình thức, mẫu mã.

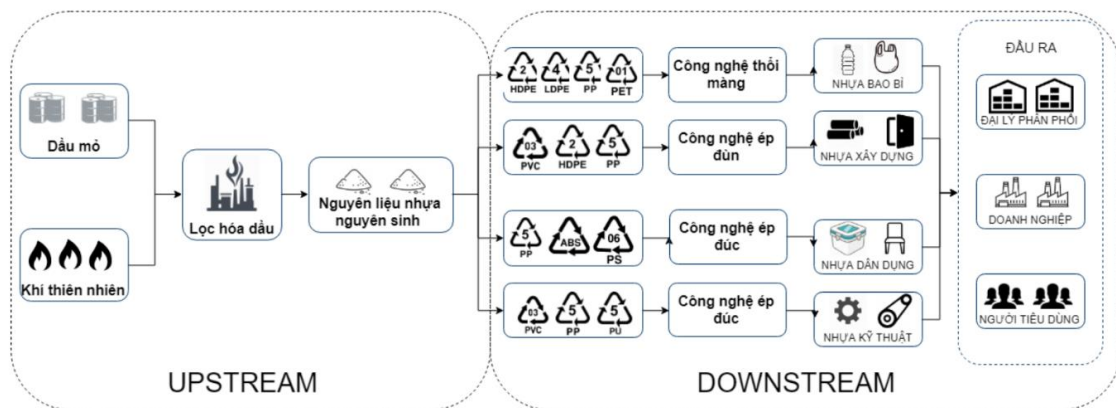
Cùng với giai đoạn đổi mới của nền kinh tế, bắt đầu từ những năm 90, ngành nhựa phát triển nhanh chóng. Năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa trong nước giai đoạn này cũng được cải thiện đáng kể với sự xuất hiện của liên doanh hóa dầu lớn là TPC Vina và liên doanh Nhựa và Hóa chất Phú Mỹ. Trong giai đoạn này, các sản phẩm của ngành nhựa cũng đa dạng hơn về mẫu mã cũng như chất lượng cũng được cải thiện đáng kể.

Giai đoạn 2016 – nay: Đây là giai đoạn tiếp tục phát triển nhanh của ngành nhựa Việt Nam. Ngành nhựa phát triển mạnh, đa dạng hóa sản phẩm của mình trong cả bốn mảng sản phẩm là nhựa bao bì, nhựa dân dụng, nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật. Việc duy trì chính sách mở cửa khiến dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) chảy vào Việt

Nam nhiều hơn tạo điều kiện phát triển các ngành công nghiệp chế biến, thực phẩm, đồ uống tạo động lực giúp mảng nhựa bao bì phát triển mạnh mẽ.

* Chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam

Ngành nhựa Việt Nam cũng như các quốc gia khác trên thế giới, bao gồm hai phần chính là thượng nguồn (Upstream) và hạ nguồn (Downstream). Thượng nguồn của ngành nhựa bao gồm các DN lọc hóa dầu, các DN hóa chất với hoạt động chính là biến đổi các loại nguyên liệu hóa thạch thành các loại hạt nhựa nguyên liệu. Hạ nguồn của ngành nhựa là giai đoạn các nhà sản xuất biến đổi các loại hạt nhựa nguyên liệu thành các sản phẩm nhựa. Hạ nguồn của ngành nhựa, dựa vào sản phẩm có thể chia ra làm 4 mảng chính là nhựa bao bì, nhựa xây dựng, nhựa dân dụng và nhựa kỹ thuật.

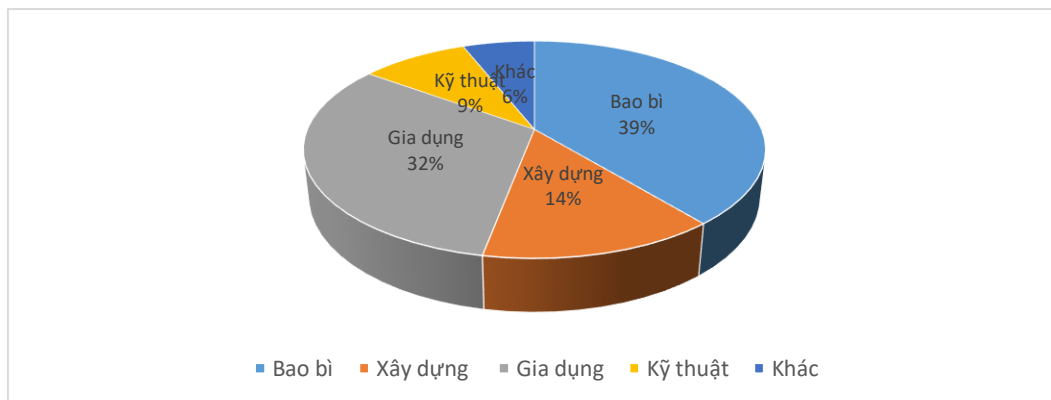


Hình 3.1: Chuỗi giá trị ngành nhựa Việt Nam

Nguồn: FPT S

3.1.1.2. Tổng quan về các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam

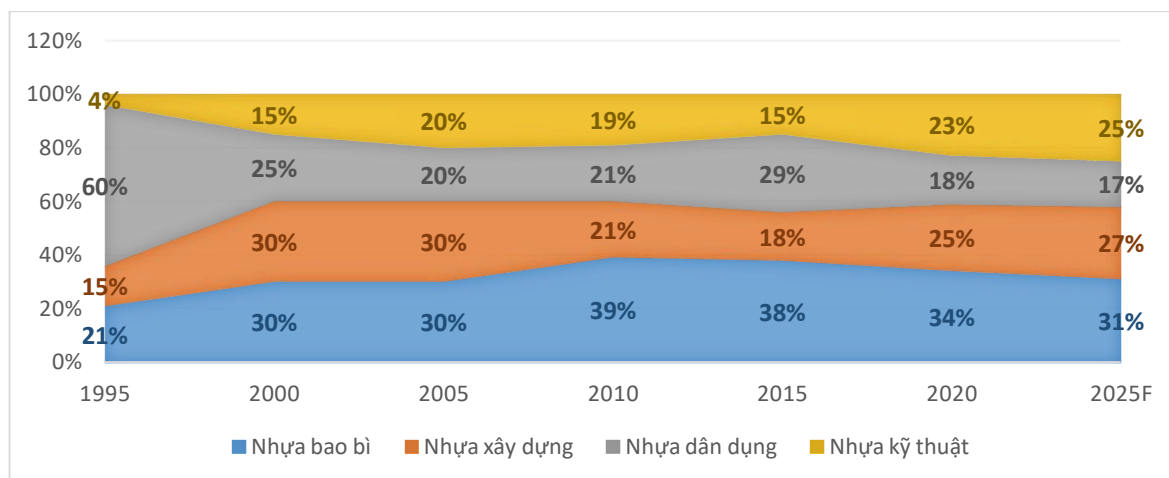
Theo thống kê của Hiệp hội Nhựa Việt Nam, đến đầu năm 2020 ngành nhựa có khoảng 3500 DN. Trong đó các DN sản xuất trong mảng nhựa bao bì chiếm tỷ trọng lớn nhất với 39%. Các DN hoạt động trong hai mảng là nhựa xây dựng và nhựa gia dụng chiếm lần lượt 14% và 32% trong tổng số các DN ngành nhựa Việt Nam.



Hình 3.2: Cơ cấu doanh nghiệp ngành nhựa theo lĩnh vực

(Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam)

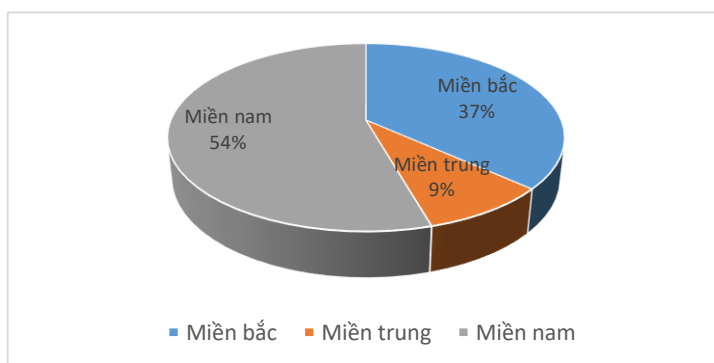
Tuy nhiên cơ cấu DN trong ngành đang có xu hướng chuyển dịch từ mảng nhựa bao bì và nhựa dân dụng sang mảng nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật.



Hình 3.3: Xu hướng chuyển dịch cơ cấu ngành nhựa

Nguồn: Báo cáo ngành nhựa, FPTIS tổng hợp

Trong giai đoạn 2005 – 2015, trong cơ cấu giá trị của ngành nhựa Việt Nam, hai mảng nhựa dân dụng và nhựa bao bì đều chiếm từ 56% đến 60%. Trong giai đoạn từ 2015 – 2020, cơ cấu giá trị ngành nhựa Việt Nam đang có xu hướng chuyển dịch từ các mảng có giá trị gia tăng thấp như mảng nhựa bao bì và mảng nhựa dân dụng sang các mảng sản xuất có giá trị gia tăng cao hơn như nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật. Theo quy hoạch phát triển ngành (QĐ/2992– BCT), hai mảng nhựa xây dựng và nhựa dân dụng được kỳ vọng sẽ đóng góp lần lượt 27% và 25% trong cơ cấu giá trị ngành nhựa năm 2025.



Hình 3.4: Cơ cấu doanh nghiệp ngành nhựa theo khu vực địa lý

(Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam)

Theo khu vực địa lý, các doanh nghiệp ngành nhựa tập trung chủ yếu ở khu vực miền Nam với khoảng 55% số DN đang hoạt động tại khu vực này. Khu vực miền Bắc và miền Trung tập trung lần lượt 37% và 9% phân bố của các DN ngành nhựa. Nguyên nhân các DN ngành nhựa tập trung chủ yếu ở khu vực miền Nam và khu vực miền Bắc là vì

đây là hai khu vực trọng điểm kinh tế nơi tập trung đông dân cư cũng như các DN sản xuất và chế biến đồ uống, thực phẩm.

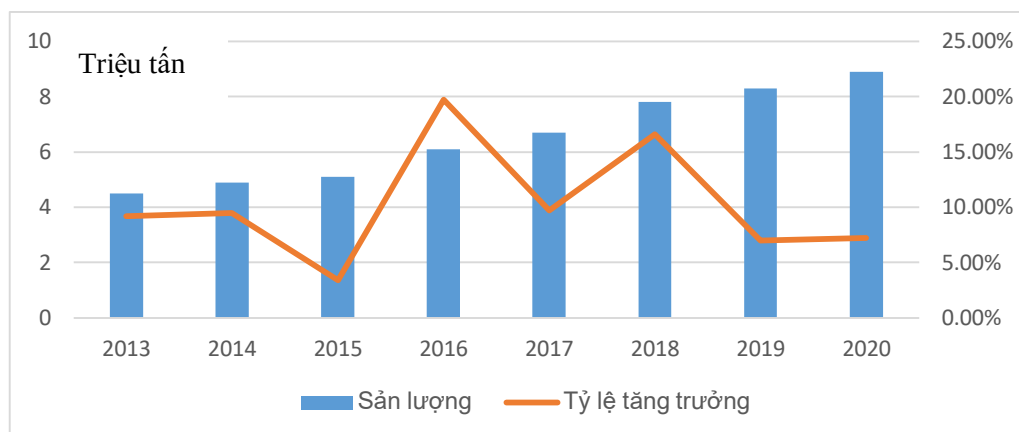
3.1.2 Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam

3.1.2.1. Một số kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa

*** Sản lượng sản xuất của ngành nhựa Việt Nam**

Cùng với sự phát triển chung của nền kinh tế Việt Nam, sản lượng kinh doanh của các DN ngành nhựa trong giai đoạn 2016-2020 đã đạt được những kết quả đáng kể với tỷ lệ tăng trưởng tốt.

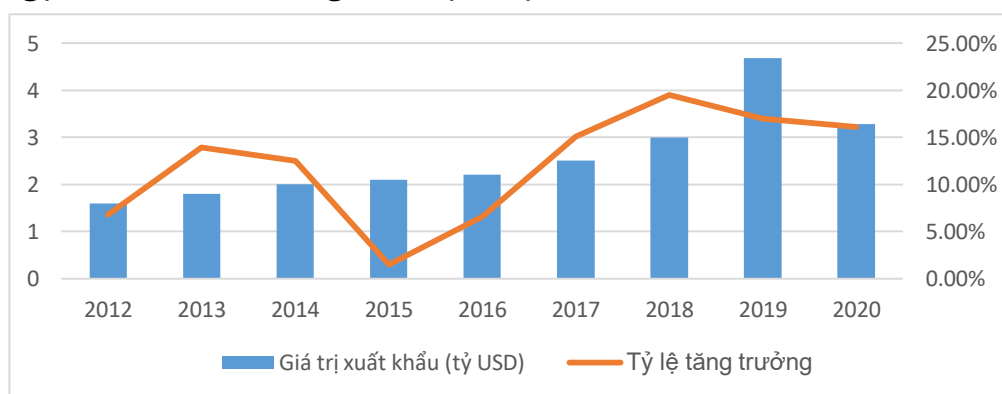
Năm 2016 tổng sản lượng sản xuất của ngành đạt mức 6,1 triệu tấn, sau hai năm (năm 2018), sản lượng sản xuất sản phẩm nhựa Việt Nam đã tăng 1,7 triệu tấn đạt khoảng 7,8 triệu tấn, tăng trưởng 16,6% với động lực chủ yếu đến từ tăng trưởng của các ngành công nghiệp chế biến, ngành bán lẻ và tăng trưởng ngành xây dựng. Theo báo cáo của tổng cục thống kê, các ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng 17,8% và doanh thu bán lẻ từ đồ dùng dụng cụ gia đình tăng 8,5%. Đây là hai động lực tăng trưởng chính cho mảng nhựa bao bì và nhựa dân dụng trong năm 2018. Giá trị xây dựng trong năm 2018 tăng trưởng 8,7% so với năm 2017 cũng tạo động lực tăng trưởng đầu ra cho mảng nhựa xây dựng. Sang năm 2019, tăng trưởng sản lượng nhựa sản xuất đạt 7% so với năm 2018. Sản lượng nhựa sản xuất năm 2019 của ngành nhựa đạt khoảng 8,3 triệu tấn, tốc độ tăng trưởng giảm so với tốc độ tăng trưởng năm 2018 do tăng trưởng của cả hai ngành sản xuất chế biến và xây dựng đều chậm hơn so với năm 2018. Tăng trưởng ngành sản xuất chế biến và giá trị xây dựng năm 2019 đều giảm so với năm 2018 lần lượt ở mức 12,6% và 8,6%. Bên cạnh đó việc giá nguyên liệu nhựa trung bình tăng 3,7% trong năm 2019 ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận chung của ngành cũng khiến việc tăng trưởng sản lượng trở nên khó khăn hơn với các DN trong ngành. Năm 2020, tổng sản lượng của ngành đạt mức 8,89 triệu tấn, tăng 7,2% so với năm 2019, đây là mức tăng trưởng khá so với năm 2019. Mức tăng trưởng này mặc dù đã chậm lại so với mức tăng trưởng hai con số của giai đoạn trước, tuy nhiên vẫn ở mức khá, tương đương với tăng trưởng GDP. Những con số trên cho thấy ngành nhựa có quy mô sản xuất ngày càng lớn tuy nhiên tốc độ tăng lại có xu hướng giảm. Có thể nói, trong bối cảnh ngành nhựa thế giới đã bước vào giai đoạn bão hòa, tốc độ tăng trưởng ngành nhựa Việt Nam cũng sẽ chịu ảnh hưởng và tốc độ sẽ chậm lại trong thời gian tới.



Hình 3.5: Sản lượng sản xuất sản phẩm nhựa

Nguồn: Số liệu sản xuất ngành công nghiệp chế biến chế tạo, Tổng cục Thống kê

*** Kim ngạch xuất khẩu của ngành nhựa Việt Nam**



Hình 3.6: Kim ngạch xuất khẩu sản phẩm nhựa

Nguồn: Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam, Tổng cục Hải Quan

Giá trị sản phẩm nhựa xuất khẩu của Việt Nam liên tục tăng trưởng trong giai đoạn 2012 – 2017 với tốc độ tăng trưởng bình quân một năm đạt 9,3%. Giá trị xuất khẩu sản phẩm nhựa năm 2017 ước đạt 2,5 tỷ USD tăng trưởng 15,1% so với năm 2016 và chiếm 16,7% trong cơ cấu giá trị của ngành nhựa Việt Nam.

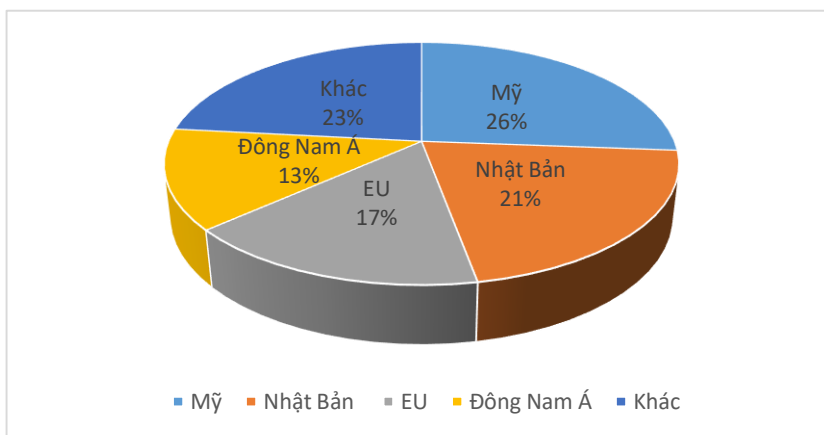
Giai đoạn 2018-2019, giá trị xuất khẩu sản phẩm nhựa của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh với tốc độ tăng là 19,5% vào năm 2018 đạt khoảng 3 tỷ USD và tốc độ tăng là 17% vào năm 2019 với kim ngạch xuất khẩu đạt 4,69 tỷ USD. Trong giai đoạn này, giá trị xuất khẩu các sản phẩm nhựa liên tục tăng trưởng mạnh nguyên nhân do Việt Nam có lợi thế cạnh tranh về giá thành sản phẩm đến từ khả năng tiếp cận với nguồn nguyên liệu tái chế giá rẻ và chi phí nhân công giá rẻ.

Sang năm 2020, tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu của ngành nhựa giảm nhẹ so với năm 2019 ước tính đạt mức 3,28 tỷ USD (theo tính toán của Tổng cục Hải Quan tháng 7 năm 2020) với tỷ lệ tăng trưởng đạt 16,1%. Sự sụt giảm trong kim ngạch hàng nhựa xuất

khẩu ở Việt Nam trong năm 2020 xuất phát từ những tác động tiêu cực của nền kinh tế toàn cầu khi tất cả các quốc gia phải đối mặt với đại dịch Covid.

*** Thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa Việt Nam**

Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải Quan, sản phẩm nhựa của Việt Nam xuất khẩu sang rất nhiều thị trường trên thế giới; trong đó xuất khẩu sang Mỹ nhiều nhất, chiếm 26,2% trong tổng kim ngạch xuất khẩu nhóm hàng này của cả nước, đạt 429,2 triệu USD. Xuất khẩu sang Nhật Bản chiếm 20,9%, đạt 343,05 triệu USD, giảm 4,7%; sang Liên minh Châu Âu (EU) chiếm 16,3%, đạt 266,78 triệu USD, giảm 9,6%; sang thị trường Đông Nam Á chiếm 13,3%, đạt 218,77 triệu USD, giảm 11,6%.



Hình 3.7: Thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa năm 2020

Nguồn: Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam, Tổng cục Hải Quan

3.1.2.2. Những thuận lợi và khó khăn đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nhựa

Trong bối cảnh kinh tế đất nước và thế giới như hiện nay, các DN ngành nhựa có rất nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển cũng như phải đối mặt với nhiều khó khăn thách thức.

*** Về những thuận lợi:**

- Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng kinh tế ổn định kéo mức sống và thu nhập của cá nhân và hộ gia đình tăng lên sẽ giúp tạo động lực phát triển cho mảng nhựa bao bì và nhựa dân dụng. Thêm vào đó, xu hướng chuyển dịch sản xuất của các DN từ Trung Quốc sang Việt Nam sẽ tạo động lực cho tăng trưởng xây dựng dân dụng và cả hạ tầng. Ngoài ra xu hướng chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam cũng là cơ hội để phát triển mảng nhựa kỹ thuật, phục vụ cho các ngành công nghiệp chế tạo, lắp ráp. Nhu cầu sử dụng sản phẩm nhựa bao bì ngày càng tăng.

- Các hiệp định tự do liên tục được đàm phán và ký kết tạo điều kiện cho ngành nhựa Việt Nam có thể dễ dàng tiếp cận các nguồn nguyên liệu từ các khu vực trên thế giới

trong bối cảnh nguyên liệu sản xuất trong nước không thể đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ ngoài ra còn giúp các DN có khả năng mở rộng các thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa đặc biệt là thị trường Nhật Bản và EU. Không chỉ thế, sản phẩm ngành nhựa Việt Nam chưa bị áp thuế chống bán phá giá như các nước châu Á khác (thuế trung bình từ 8 đến 30%) khi xuất khẩu sản phẩm vào thị trường các nước như EU, Nhật Bản,... qua đó tạo điều kiện thuận lợi để các DN trong ngành tăng kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường này.

- Các đối tác đang chuyển dần đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam để tận dụng chi phí sản xuất rẻ và thuế xuất khẩu được hưởng nhiều ưu đãi. Đồng thời, nhu cầu nhập khẩu sản phẩm nhựa tại thị trường EU và Nhật Bản vẫn ở mức cao, trong khi đó, khách hàng tại các quốc gia này ngày càng ưa thích sản phẩm nhựa Việt Nam. Ngoài ra các DN ngành nhựa Việt Nam có cơ hội gia tăng đơn hàng vào thị trường Mỹ. Mỹ là thị trường xuất khẩu sản phẩm nhựa đứng thứ 2 của Việt Nam sau Nhật Bản, do đó căng thẳng thương mại Mỹ - Trung mở ra cơ hội lớn để các DN nhựa Việt Nam gia tăng đơn hàng vào thị trường này.

- Khả năng tiếp cận với nguồn nguyên liệu tái chế giá rẻ: do chính sách quản lý về môi trường chưa chặt chẽ, ngành tái chế rác nhựa ở Việt Nam tương đối phát triển. Đây là nguồn cung cấp nguyên liệu tái chế (chủ yếu cho màng nhựa bao bì).

*** Về những khó khăn:**

- Năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa của ngành nhựa Việt Nam không đủ để đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ trong nước. Bên cạnh đó, nguyên liệu nhựa nguyên sinh lại phụ thuộc chủ yếu vào các nhà cung cấp nước ngoài. Theo số liệu thống kê, để đáp ứng thị trường nội địa và xuất khẩu, mỗi năm ngành Nhựa Việt Nam cần nhập khẩu hàng triệu tấn các loại nguyên liệu như PE, PP, PS... tuy nhiên nguồn cung nguyên phụ liệu trong nước hiện nay chỉ có thể đáp ứng được khoảng hơn 15% nhu cầu, 85% còn lại phải nhập khẩu. Điều này dẫn đến hệ quả là các DN sản xuất phải chịu thêm rủi ro về tỷ giá. Thêm vào đó việc chủ yếu phải nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài khiến ngành nhựa khá “nhạy cảm” với biến động tỷ giá, qua đó tác động không nhỏ tới chi phí đầu vào của các DN nhựa. Việc các DN trong nước chưa chủ động được nguồn nguyên liệu phục vụ cho sản xuất gây nên rất nhiều trở ngại cho sự phát triển bền vững của ngành.

- Ngành nhựa Việt Nam không thể sản xuất được dây chuyền, máy móc cũng như khuôn mẫu phục vụ cho việc sản xuất các sản phẩm nhựa. Theo số liệu của tổng cục thống kê, 42% giá trị dây chuyền, máy móc sản xuất nhập khẩu của ngành nhựa Việt Nam đến từ Trung Quốc với trình độ công nghệ ở mức trung bình. Vấn đề này tồn tại sẽ làm giảm sự đa dạng của sản phẩm nhựa đầu ra.

- Các DN trong ngành đang phải đối mặt với rủi ro lớn trong nguyên liệu đầu vào khi mức thuế nhập khẩu nguyên liệu nhựa PP tăng lên 3%. Hiện nay, nhựa PP đang được nhập khẩu tới 80%, do đó việc triển khai mức thuế quan mới ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành sản phẩm và tác động gián tiếp đến năng lực cạnh tranh của các DN Việt Nam trong mối quan hệ với các DN nước ngoài. Biên lợi nhuận của các DN nhựa Việt Nam được dự báo sẽ giảm 1% khi thuế nhập khẩu nhựa PP tăng 3%. Ngành Nhựa có tỷ suất lợi nhuận trên tổng TS tương đối thấp, chỉ 5% trong khi tỷ lệ thâm hụt lên đến 7%.

- Ngành nhựa Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng vì vậy các DN ngành nhựa Việt Nam có nguy cơ phải đối mặt với sức cạnh tranh từ các DN nước ngoài, các DN FDI đang có nhiều lợi thế hơn so với DN trong nước về máy móc, công nghệ, kinh nghiệm quản trị và tài chính. Đặc biệt, các DN này chấp nhận lỗ từ 3-5 năm để chiếm lĩnh thị trường, còn DN nội địa chỉ cần lỗ 1, 2 năm có thể phải đóng cửa.

- Xu hướng hạn chế sử dụng các sản phẩm nhựa thân thiện với môi trường cũng là một thách thức đối với ngành nhựa Việt Nam. Hiện nay, sản phẩm Túi ni lon tại Việt Nam hiện đang chịu thuế Bảo vệ môi trường 30.000-50.000 đồng/kg, và dự kiến sẽ nâng lên mức 40.000-200.000 đồng/kg, nhằm mục tiêu giảm dần việc sử dụng túi nilon khó phân hủy. Bên cạnh đó, nhiều nước trên thế giới cũng đang áp dụng mức thuế bảo vệ môi trường cao hoặc thậm chí cấm sản xuất, bán, sử dụng túi nilon. Điều này là thách thức đối với các DN nhựa Việt Nam khi mà trong cơ cấu xuất khẩu của ngành, các sản phẩm bao bì truyền thống không thân thiện với môi trường chiếm tỷ trọng tương đối lớn..

- Hàng hóa Việt Nam cũng như của một số quốc gia khác có nguy cơ bị kiện bán phá giá và áp mức thuế chống bán phá giá nhằm bảo vệ ngành bao bì nhựa của nước nhập khẩu như Mỹ, EU, Nhật Bản,...

3.1.3. Đặc điểm kinh doanh của doanh nghiệp ngành nhựa

Các doanh nghiệp thuộc ngành nhựa có một số đặc điểm kinh doanh khác biệt với các doanh nghiệp thuộc các ngành khác. Các đặc điểm riêng có của ngành cụ thể như sau:

Thứ nhất, các doanh nghiệp ngành nhựa không đòi hỏi quy mô vốn lớn. Ngành nhựa là lĩnh vực có công nghệ cũng như quy trình sản xuất không có độ phức tạp cao. Hiện nay ngành nhựa sử dụng ba loại công nghệ trong sản xuất đó là: công nghệ thổi được sử dụng để sản xuất các loại túi ni lông, bao bì màng phức, chai lọ nhựa phục vụ cho việc đóng gói sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến thực phẩm, đồ uống hoặc được sử dụng trực tiếp trong hệ thống các nhà bán lẻ, siêu thị; tiếp đến là công nghệ ép đúc được sử dụng phổ biến để sản xuất hầu hết các sản phẩm nhựa theo khuôn mẫu với số lượng lớn. Công nghệ ép đúc được áp dụng chủ yếu để sản xuất các sản phẩm nhựa gia dụng như bình, hộp nhựa,... và các linh kiện nhựa kỹ thuật phục vụ cho ngành công nghiệp chế tạo và lắp ráp; thứ ba là công nghệ ép đùn được sử dụng để sản xuất các sản phẩm nhựa xây dựng như

ống nhựa, thanh profile cửa nhựa hoặc các loại màng nhựa sử dụng trong nông nghiệp. Tất cả các công nghệ kể trên đều không đòi hỏi hệ thống máy móc kỹ thuật và công nghệ quá phức tạp cũng như chi phí đầu tư lớn. Chính vì vậy, các doanh nghiệp với số vốn không lớn lắm cũng có thể gia nhập ngành, các nhà sản xuất tư nhân có thể kinh doanh trong ngành này khá dễ dàng với số lượng tương đối nhiều.

Thứ hai, quản lý nguyên vật liệu đầu vào là một trong những vấn đề được doanh nghiệp nhựa quan tâm hàng đầu. Đặc điểm này có thể được giải thích như sau: Các doanh nghiệp sản xuất nhựa đa phần chỉ áp dụng quá trình biến đổi vật lý lên các loại nguyên liệu nhựa để tạo thành các sản phẩm nhựa với công nghệ sản xuất tương đối đơn giản, vì vậy nên chi phí nguyên liệu nhựa là chi phí sản xuất chính. Chi phí nguyên liệu nhựa chiếm tỉ trọng trung bình khoảng 71% trong cơ cấu chi phí của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm nhựa. Ngoài ra, chi phí nhân công cũng chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong cơ cấu chi phí với 7%, các chi phí vận hành khác như chi phí khấu hao và dịch vụ mua ngoài chiếm khoảng 10%. Thêm vào đó, giá nguyên liệu nhựa đầu vào phụ thuộc vào biến động của các loại nguyên liệu hóa thạch như dầu thô, khí thiên nhiên hay than đá (đây là các nguyên liệu cơ bản để tạo ra polyme). Trong khi đó, giá của những nguyên liệu thô kể trên lại biến động liên tục nên chi phí đầu vào của các doanh nghiệp nhựa cũng không ổn định, gây khó khăn cho công tác quản lý chi phí sản xuất cũng như giá thành của sản phẩm đầu ra. Ngoài ra, nguyên vật liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất nhựa hiện nay đều phụ thuộc vào ngành khai thác dầu thô, than đá và khí thiên nhiên nên tại những quốc gia ngành khai thác nguyên liệu hóa thạch và khí thiên nhiên không phát triển thì doanh nghiệp nhựa tại đó phải nhập khẩu nguyên liệu nhựa từ nước ngoài, do vậy các doanh nghiệp này gặp nhiều khó khăn trong khâu thu mua nguyên vật liệu phục vụ cho quá trình sản xuất.

Thứ ba, mức nhu cầu về các yếu tố đầu vào cho quá trình sản xuất ngành nhựa tương đối ổn định nên công tác quản trị nguyên vật liệu, hàng tồn kho có phần đơn giản hơn các doanh nghiệp ngành khác. Trên thực tế, thị trường sản phẩm nhựa chủ yếu ở ba mảng: nhựa bao bì và nhựa dân dụng, nhựa xây dựng và nhựa kỹ thuật. Nhu cầu của các loại sản phẩm này trên thị trường không mang tính chất thời vụ cao nên các doanh nghiệp ngành này không có những biến động lớn trong nhu cầu các yếu tố đầu vào theo thời gian, do đó họ có thể dễ dàng hơn trong quản trị tài sản ngắn hạn (lập kế hoạch mua hàng, tính toán lượng hàng tồn kho, lập kế hoạch dự trữ tiền mặt...).

Thứ tư, xét trong bối cảnh hiện nay, khi cả thế giới hướng sự quan tâm tới hoạt động bảo vệ môi trường, các doanh nghiệp trong ngành nhựa đang phải đối mặt với nhu cầu cải tiến công nghệ nhằm đáp ứng những thay đổi trong xu hướng sử dụng sản phẩm nhựa

truyền thống sang các sản phẩm nhựa sinh học thân thiện với môi trường của người tiêu dùng.

Thứ năm, mức độ cạnh tranh trong ngành rất cao. Theo như các phân tích trước, có thể nói ngành nhựa là ngành mà các doanh nghiệp dễ gia nhập nên số lượng các doanh nghiệp trong ngành khá lớn, điều này tất yếu dẫn đến cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong nội bộ ngành. Thêm vào đó, công nghệ sản xuất nhựa không quá phức tạp nên mức độ chênh lệch về chất lượng sản phẩm trên thị trường không nhiều. Điều này dẫn đến việc khách hàng có thể dễ dàng chuyển đổi từ sản phẩm của doanh nghiệp này sang sản phẩm của doanh nghiệp khác. Chính vì thế các doanh nghiệp trong ngành này thường phải cạnh tranh trong chính sách giá bán sản phẩm.

3.2. Thực trạng quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Số DN ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam là 42 CTCP (Phụ lục 93), tuy nhiên qua khảo sát, thu thập dữ liệu cho thấy, một số CTCP không đủ dữ liệu trong giai đoạn nghiên cứu 2016-2020 (trường hợp CTCP tập đoàn An Phát holding, CTCP bao bì Hoàng Thạch, CTCP bao bì Tân Khánh An không đủ dữ liệu, CTCP nhựa Tân Hóa và CTCP nhựa Sam Phú mới hủy niêm yết) nên bị loại ra trong phân tích. Mẫu nghiên cứu chỉ còn 37 CTCP niêm yết có đầy đủ báo cáo tài chính đáp ứng yêu cầu phân tích dữ liệu và chạy mô hình. Đồng thời tác giả tiến hành phỏng vấn nhà quản trị trong 10 CTCP và phát phiếu điều tra trắc nghiệm 32 CTCP.

3.2.1. Thực trạng tài sản ngắn hạn và công tác quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

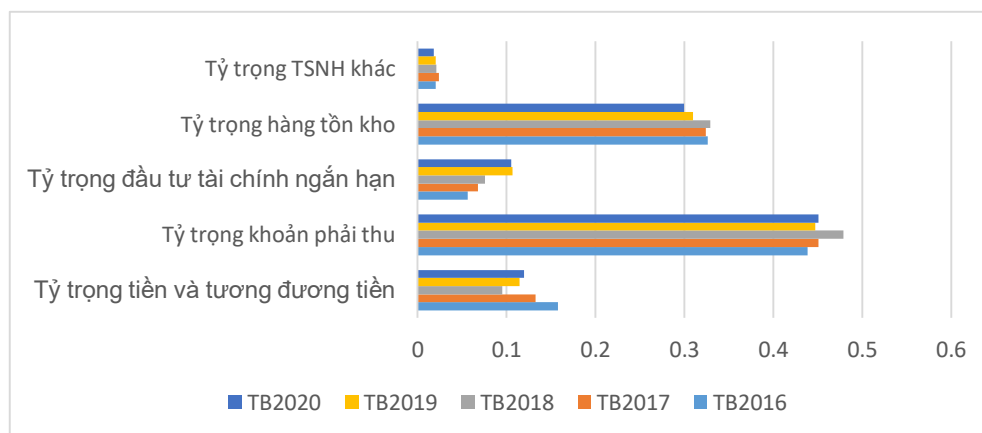
3.2.1.1. Cấu trúc tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Bảng 3.1: Cấu trúc TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020

Chỉ tiêu	Tỷ trọng tiền và tương đương tiền/Tổng TSNH	Tỷ trọng khoản phải thu/Tổng TSNH	Tỷ trọng đầu tư tài chính ngắn hạn/tổng TSNH	Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng TSNH	Tỷ trọng TSNH khác/tổng TSNH
TB2016	0,158	0,439	0,056	0,326	0,020
TB2017	0,133	0,451	0,068	0,324	0,024
TB2018	0,095	0,479	0,076	0,329	0,021
TB2019	0,115	0,447	0,107	0,310	0,020
TB2020	0,120	0,451	0,105	0,300	0,018
TB 5 năm	0,124	0,453	0,082	0,318	0,021

(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

Theo số liệu trong bảng 2.9, ta có thể thấy trong cấu trúc TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam, khoản phải thu là bộ phận chiếm tỷ trọng lớn nhất với giá trị trung bình trong 5 năm trở lại đây ở mức 45,3%. Bộ phận TSNH lớn thứ hai là hàng tồn kho với tỷ trọng trung bình đạt 31,8%, tiếp đến là khoản mục tiền và tương đương tiền với mức tỷ trọng trung bình ở mức 12,4%. Ngoài ra đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu TSNH ngắn hạn của các DN trong ngành với mức tỷ trọng trung bình là 8,2%, còn lại là các TSNH khác. Ngoài ra cơ cấu TSNH của các DN trong ngành tương đối ổn định trong khoản thời gian 5 năm trở lại đây. Tỷ trọng khoản phải thu đạt giá trị cao nhất vào năm 2018 ở mức 47,9% và đạt giá trị thấp nhất vào năm 2016 ở mức 15,8%. Tỷ trọng hàng tồn kho đạt giá trị cao nhất vào năm 2018 và đạt giá trị thấp nhất vào năm 2020. Tiền và tương đương tiền đạt giá trị cao nhất và thấp nhất ở các năm 2016 và 2018 với mức tỷ trọng lần lượt là 15,8% và 9,5%. Riêng khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn có xu hướng tăng dần trong tỷ trọng TSNH theo thời gian với mức thấp nhất vào năm 2016 là 5,6%, tăng dần và đạt mức cao nhất ở năm 2019 ở mức 10,7%. Như vậy, có thể thấy cùng với đà hồi phục và tăng trưởng mạnh mẽ của TTCK, doanh nghiệp ngành nhựa đã mạnh dạn đầu tư nhiều hơn vào các loại tài sản tài chính như là một kênh đầu tư sinh lời ngắn hạn.



Hình 3.8: Cấu trúc TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020

Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu

3.2.1.2. Thực trạng công tác quản trị TSNH tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

Bộ phận chịu trách nhiệm xây dựng nội dung chính sách quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

Kết quả khảo sát cho thấy bộ phận chịu trách nhiệm chính trong xây dựng chính sách quản trị TSNH của các công ty chủ yếu là bộ phận kế toán và giám đốc tài chính. Cụ thể, kế toán trưởng hoặc giám đốc tài chính sẽ là người trực tiếp soạn thảo chính sách

quản trị TSNH của DN, sau đó chính sách này sẽ được ban giám đốc thông qua và điều chỉnh nếu cần thiết. Ở một số DN, việc xây dựng chính sách quản trị TSNH có thể có sự tham gia của hội đồng quản trị.

Bảng 3.2: Kết quả khảo sát về bộ phận chịu trách nhiệm xây dựng nội dung chính sách quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

Tên bộ phận	Kết quả khảo sát
Hội đồng quản trị	3/32
Ban giám đốc	32/32
Giám đốc tài chính	15/32
Phòng Kế toán	32/32
Bộ phận khác	0/32

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ kết quả điều tra)

Đánh giá tầm quan trọng của các nội dung trong quản trị TSNH theo hoạt động của công ty.

Bảng 3.3: Kết quả đánh giá tầm quan trọng trong quản trị TSNH theo hoạt động của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

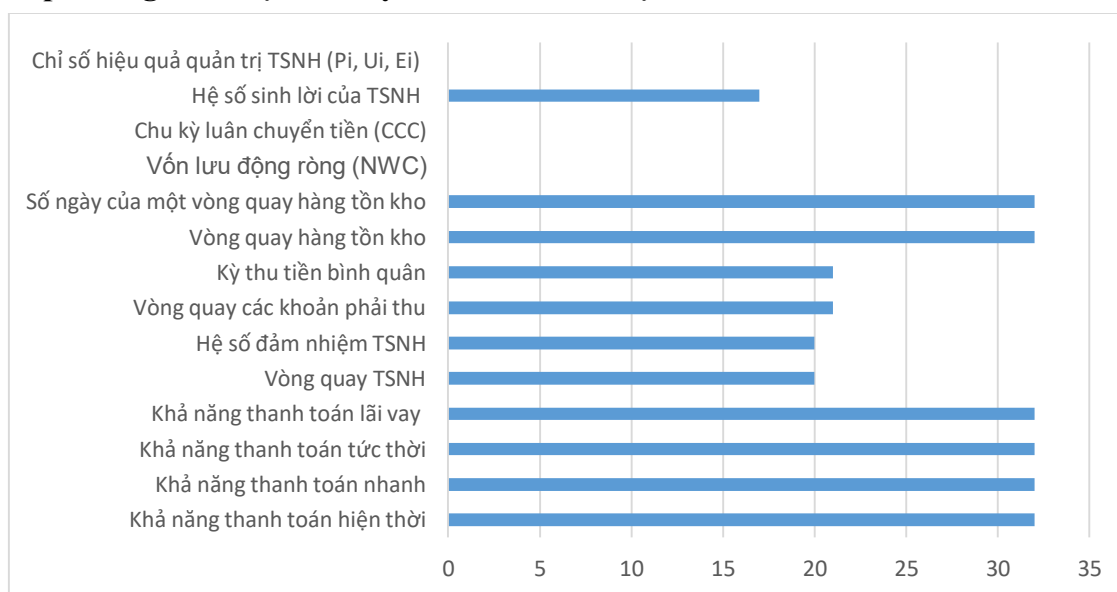
Chỉ tiêu	Mức điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Xác định mức ngân quỹ tối ưu	4,375	0,491	4	5
Xác định mức tồn kho tối ưu	4,750	0,439	4	5
Tăng tốc độ thu hồi các khoản thu từ khách hàng	4,468	0,717	3	5

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ kết quả điều tra)

Các nội dung liên quan tới quản trị TSNH được đánh giá mức độ quan trọng theo thang đo likert từ 1 đến 5 với 1 là không quan trọng và 5 là rất quan trọng. Theo kết quả khảo sát thực tế cho thấy các CTCP ngành nhựa niêm yết đều đánh giá quản trị TSNH đóng vai trò quan trọng trong hoạt động quản trị của DN. Cụ thể, đối với việc xác định mức ngân quỹ tối ưu, 12/32 DN cho rằng đây là nội dung quản trị rất quan trọng với DN, 20/32 DN đánh giá đây là hoạt động quan trọng. Như vậy mức điểm trung bình cho tiêu chí này đạt 4,375. Về xác định mức tồn kho tối ưu, đại bộ phận các công ty đánh giá đây là hoạt động rất quan trọng (24/32), mức độ quan trọng đạt điểm trung bình ở mức 4,75. Về tăng tốc độ thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng, có 19/32 DN cho rằng đây là vấn đề rất quan trọng, 9/19 DN xếp hoạt động này vào nhóm quan trọng và 4/32 DN xếp vào mức quan trọng trung bình. Do đó mức điểm trung bình đạt được của tiêu chí này là 4,47. Như vậy nhìn chung, đối với các CTCP ngành nhựa niêm yết, việc xác định mức

tồn kho tối ưu là vấn đề được quan tâm hàng đầu trong công tác quản trị TSNH, tiếp đến là vấn đề thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng và xếp thứ ba là tối ưu hóa mức ngân quỹ. Có thể nói, quan điểm đánh giá của các DN trong ngành về tầm quan trọng của các hoạt động quản trị TSNH xuất phát từ thực tế kinh doanh của ngành nhựa đó là trong DN thuộc ngành này, hàng tồn kho là bộ phận chiếm tỷ trọng lớn nhất trong các bộ phận của TSNH, thậm chí có những DN giá trị hàng tồn kho lên tới 90% giá trị TS của DN. Chính vì lẽ đó quản trị hàng tồn kho sẽ là vấn đề được quan tâm hàng đầu và ảnh hưởng trực tiếp đến HQKD của DN. Về khoản phải thu, theo quan điểm của các nhà quản trị, đây là vấn đề DN rất quan tâm, đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế có nhiều khó khăn do dịch bệnh như hiện nay, các DN luôn phải cố gắng đảm bảo thu hồi các khoản phải thu theo đúng kế hoạch, nếu không sẽ ảnh hưởng đến toàn bộ kế hoạch về dòng tiền của DN và có thể dẫn đến gián đoạn kinh doanh. Thêm vào đó, việc xác định mức ngân quỹ phù hợp cũng đóng vai trò quan trọng trong kinh doanh của DN, các CTCP ngành nhựa niêm yết rất quan tâm tới việc họ đảm bảo đủ tiền cho thanh toán, mua sắm TS và các chi phí thường xuyên của DN.

Các chỉ tiêu được sử dụng trong đánh giá kết quả quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam



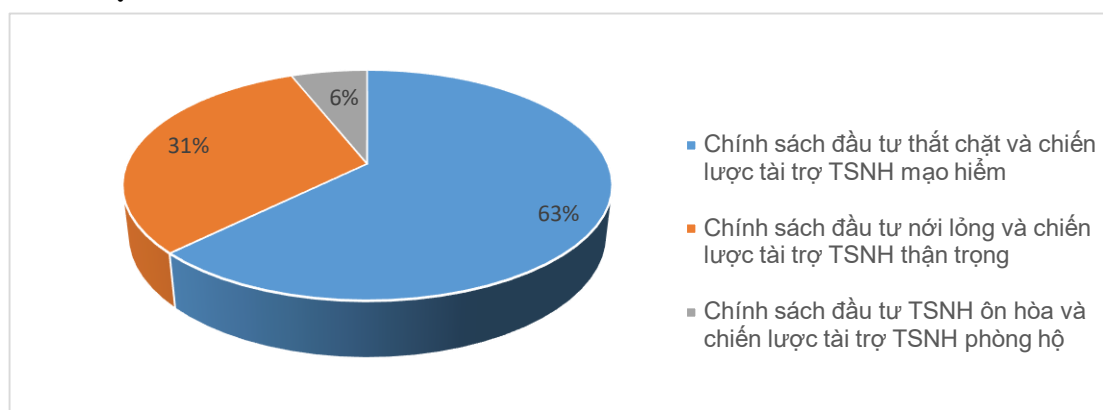
Hình 3.9: Kết quả khảo sát các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Từ kết quả khảo sát có thể thấy trong các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam, nhóm chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán và chỉ tiêu đánh giá tốc độ quay vòng hàng tồn kho được tất cả các công ty sử dụng để đánh giá kết quả quản trị TSNH. Theo đó, các nhà quản trị cho rằng đây là một trong các chỉ tiêu DN phải theo dõi thường

xuyên và sử dụng làm căn cứ để ban hành chính sách quản trị TSNH cũng như đưa ra các quyết định quản trị trong từng thời kỳ. Tiếp đến là nhóm chỉ tiêu phản ánh tốc độ thu hồi các khoản phải thu cũng được đa số các CTCP niêm yết trong ngành lựa chọn để đánh giá kết quả quản trị TSNH trong DN mình (21/32 DN). Một số DN không có chính sách bán chịu hoặc DN đánh giá kết quả quản trị khoản phải thu theo tình hình thu hồi công nợ của từng nhóm khách hàng (Trong chính sách tín dụng thương mại của DN có quy định rõ thời hạn thu tiền hàng cho từng nhóm khách hàng, do đó trong báo cáo quản trị khoản phải thu chỉ liệt kê tình hình thu hồi công nợ theo nhóm khách hàng) thì họ không sử dụng chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu trong công tác quản trị. Chỉ tiêu vòng quay TSNH, hệ số đảm nhiệm TSNH cũng được nhiều DN sử dụng để đánh giá kết quả quản trị TSNH (20/32 DN). Chỉ tiêu hệ số sinh lời của TSNH được 17/32 DN sử dụng trong đánh giá kết quả quản trị TSNH, trong khi đó các DN còn lại chỉ sử dụng hệ số sinh lời phổ biến như ROA, ROE, EPS để đánh giá HQKD nói chung của DN chứ không tính toán khả năng sinh lời trên TSNH. Các chỉ tiêu vốn lưu động ròng, chu kỳ luân chuyển tiền và nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (PI, UI, EI) chưa được các CTCP niêm yết trong ngành sử dụng trong đánh giá kết quả quản trị TSNH.

Chính sách quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam



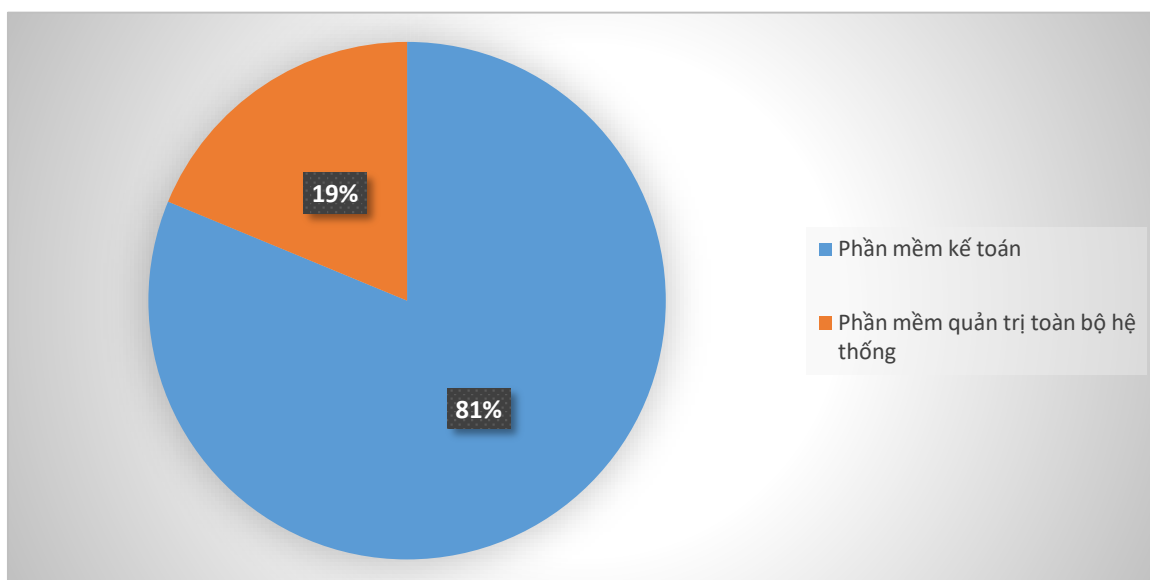
Hình 3.10: Chính sách đầu tư và tài trợ TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát cho thấy quan điểm về quản trị của các CTCP niêm yết trong ngành nhựa Việt Nam khá khác biệt với 62,5% DN thực hiện chính sách quản trị thắt chặt gắn với chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm (Tối thiểu hóa mức đầu tư vào TSNH bằng cách tiết kiệm tối đa chi phí cho TSNH, không tính dự trù cho những tình huống bất thường trong kinh doanh và nguồn tài chính ngắn hạn được sử dụng để tài trợ cho TSNH tạm thời và một phần của TSNH thường xuyên). Kết quả phỏng vấn nhà quản trị doanh

ngành cho hay, doanh nghiệp lựa chọn chính sách này bởi lẽ với điều kiện nguồn lực tài chính còn hạn chế thì tiết kiệm chi phí luôn là vấn đề mà các nhà quản trị cấp cao quan tâm hàng đầu và tiết kiệm chi phí sẽ đồng nghĩa với gia tăng lợi nhuận. Thêm vào đó, nhu cầu sản xuất của doanh nghiệp khá ổn định và có thể dự báo được tương đối chính xác nên nhà quản trị có thể tính toán phương án đầu tư và tài trợ TSNH tiết kiệm mà mức rủi ro thấp. 31,25% DN thực hiện chính sách đầu tư TSNH nói lỏng và chiến lược tài trợ TSNH thận trọng (Mức đầu tư vào TSNH cao, DN đã có những dự trù về TSNH hết sức cẩn thận cho mọi tình huống có thể xảy ra với quá trình kinh doanh để tránh rủi ro có thể xảy ra và phần lớn TSNH được tài trợ bởi các nguồn vốn dài hạn). Với nhóm doanh nghiệp này, nhà quản trị cho rằng đảm bảo cho quá trình sản xuất được diễn ra trôi chảy là vấn đề cần đặc biệt quan tâm bởi sự hài lòng của khách hàng là chìa khóa cho HQKD của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp trong nhóm này có một số đặc điểm như sau: thứ nhất, đây là những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, họ hoàn toàn có khả năng đầu tư vào TSNH với quy mô lớn; Thứ hai, trong quy trình sản xuất của doanh nghiệp bao gồm nhiều công đoạn liên quan chặt chẽ, nếu có bất kỳ sự chậm trễ nào trong một công đoạn sản xuất thì sẽ gây ra thiệt hại về tài chính và uy tín rất lớn; Thứ ba, doanh nghiệp phải nhập khẩu hàng hóa, nguyên vật liệu từ nước ngoài nên doanh nghiệp chấp nhận mức hàng tồn kho cao để tránh rủi ro trong quá trình mua hàng ảnh hưởng đến quá trình sản xuất; Thứ tư: nhu cầu sản xuất của doanh nghiệp có nhiều biến động bất thường nên việc tính toán dự trù cẩn thận là rất cần thiết. Không chỉ thế, chính sách quản trị TSNH thận trọng cũng tạo điều kiện cho doanh nghiệp tăng doanh số bán bằng cách chính sách tín dụng thương mại nói lỏng. Chỉ 6% DN thực hiện chính sách đầu tư TSNH ôn hòa và chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ (Đầu tư vừa phải vào TSNH, cố gắng cân bằng giữa mục tiêu đảm bảo tiết kiệm chi phí cho TSNH, vừa đảm bảo giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh và doanh nghiệp tài trợ các nhu cầu ngắn hạn bằng các khoản nợ ngắn hạn, các nhu cầu dài hạn bằng các khoản nợ dài hạn) bởi lẽ việc thực hiện chính sách quản trị ôn hòa không hề dễ dàng. Lựa chọn chính sách này đòi hỏi nhà quản trị doanh nghiệp phải tính toán, cân đối mức đầu cho TSNH một cách chính xác đồng thời nhà quản trị cũng phải điều chỉnh chính sách cho phù hợp với tình hình thực tế một cách thường xuyên.

Các phần mềm máy tính chuyên dụng trong quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam



Hình 3.11: Kết quả khảo sát về tình hình sử dụng các phần mềm trong quản trị TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Theo kết quả khảo sát, 100% các CTCP được khảo sát đều sử dụng các phần mềm trong quản trị TSNH. Trong đó 81% sử dụng các phần mềm chuyên dụng cho kế toán để phục vụ cho công tác quản trị TSNH như Misa, Fast, Quicken, Moka... Các phần mềm này trên thực tế là những phần mềm chuyên dụng cho công tác kế toán của DN nên trong một số trường hợp, nhà quản trị phải trích lấy dữ liệu từ phần mềm kế toán nhập vào excel để tính toán các chỉ tiêu cần thiết mà phần mềm kế toán chưa đáp ứng được. Còn lại, 19% DN có sử dụng phần mềm quản trị tổng thể DN như Bravo, Erp mà ở đó các modul quản trị của DN như nhân sự, bán hàng, kho bãi, mua hàng, kế toán, tài chính, quản lý sản xuất được liên kết trong cùng một hệ thống thống nhất. Đối với phần mềm quản trị hệ thống này, các DN phải đầu tư chi phí rất lớn nhưng đổi lại những phần mềm này được thiết kế riêng phù hợp với đặc điểm và yêu cầu về quản trị TSNH riêng của DN và việc dữ liệu có sự kết nối giữa tất cả các bộ phận trong DN cũng giúp cho nhà quản trị có thể nhanh chóng truy xuất thông tin để đánh giá tình hình TSNH tại mọi thời điểm và đưa ra những quyết định quản trị kịp thời và chính xác.

Quản trị ngân quỹ trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

*** Mục đích duy trì quỹ tiền mặt trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Khảo sát các CTCP ngành nhựa niêm yết cho thấy, mục đích duy trì quỹ tiền mặt trong công ty chủ yếu nhằm đáp ứng các khoản chi phục vụ hoạt động SXKD, đáp ứng khả năng thanh khoản và dự phòng cho chi tiêu. Thêm vào đó quỹ tiền mặt tại công ty thường chiếm tỷ trọng nhỏ, chủ yếu là để phục vụ cho các chi tiêu nhỏ như mua văn

phòng phẩm, xăng xe, công tác phí cho nhân viên, ngoại giao.... Còn lại, đa phần tiền của các DN là tiền gửi tại ngân hàng. Ngoài ra có một số DN duy trì mức phần trăm nhất định từ doanh thu bán hàng tại ngân hàng để đảm bảo dòng tiền tại ngân hàng tốt nhằm huy động vốn vay từ ngân hàng dễ hơn.

Bảng 3.4: Kết quả khảo sát mục đích duy trì quỹ tiền mặt trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

Stt	Mục đích duy trì quỹ tiền mặt	Kết quả khảo sát
1	Nhằm đáp ứng các khoản chi phục vụ hoạt động SXKD	32/32
2	Dự phòng chi tiêu	32/32
3	Động cơ dự trữ cho việc tăng quy mô sản xuất	5/32
4	Động cơ đầu cơ nhằm đáp ứng sự biến động của giá cả và tỷ giá hối đoái trên thị trường	2/32
5	Nhằm đáp ứng khả năng thanh khoản của công ty	32/32

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ kết quả điều tra)

*** Các hoạt động trong quản trị ngân quỹ tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.5: Kết quả khảo sát hoạt động quản trị tiền tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

STT	Phương pháp thực hiện	Mức điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	Dự báo và lập kế hoạch ngân quỹ	5	0	5	5
2	Theo dõi tiền và tương đương tiền	5	0	5	5
3	Quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu	5	0	5	5
4	Theo dõi và đảm bảo nguồn tài trợ	5	0	5	5
5	Quản trị rủi ro ngân quỹ	3,67	0,47	3	4

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

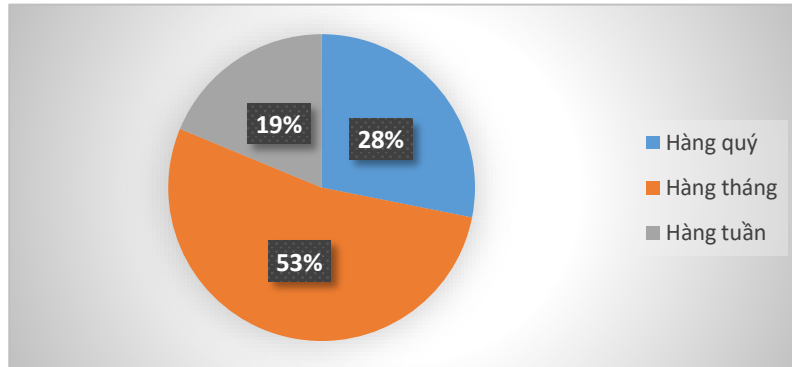
Với tầm quan trọng đặc biệt của công tác quản trị tiền trong DN, các nhà quản trị tại các công ty được khảo sát đều đánh giá mức độ quan trọng của các hoạt động trong quản trị tiền tại DN hầu hết ở mức cao nhất là 5 điểm. Riêng quản trị rủi ro ngân quỹ, các công ty đánh giá mức độ quan trọng của hoạt động này ở mức thấp hơn với mức điểm trung bình là 3,67 và độ lệch chuẩn là 0,47.

Nội dung cụ thể công tác quản trị tiền tại CTCP ngành nhựa niêm yết như sau:

+ Công tác lập kế hoạch ngân quỹ

Đối với quản trị tiền mặt, các công ty được khảo sát đều lập ngân sách tiền mặt cho việc thu/chi hàng tuần, hàng tháng cũng như hàng quý. 53% DN được hỏi có lập kế hoạch ngân quỹ theo tháng, 28% DN lập kế hoạch theo quý và 19% DN lập kế hoạch theo tuần. Như vậy phần lớn các DN trong ngành đều tiến hành lập kế hoạch theo tháng để tiết kiệm chi phí cũng như đảm bảo dự báo sát với thực tế và căn cứ vào đó DN sẽ cân đối tồn quỹ để đảm bảo khả năng thanh toán. Một số DN đang trong giai đoạn khó khăn hoặc có nhiều

công nợ phải thu thì sẽ lập kế hoạch theo tuần để theo dõi đơn đốc thu hồi công nợ cũng như tính toán nguồn tiền cân đối cho tuần kế tiếp. Trong khi đó, các DN có tình hình kinh doanh tương đối ổn định sẽ lập kế hoạch ngân sách theo quý và điều chỉnh kế hoạch khi có các khoản thu chi phát sinh bất thường.



Hình 3.12: Công tác lập kế hoạch ngân quỹ tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

+ **Theo dõi tiền và tương đương tiền:** tại các CTCP ngành nhựa niêm yết, công tác này do kế toán thực hiện. Theo đó, kế toán viên sẽ ghi nhận mọi nghiệp vụ kinh tế phát sinh liên quan đến tiền và tương đương tiền của DN trong kỳ.

+ **Quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu:** Kế toán trưởng hoặc trong một số DN là giám đốc tài chính sẽ tính toán và xác định mức dự trữ tiền sao cho vừa đảm bảo tính thanh khoản của DN (đảm bảo DN luôn có đủ tiền mặt để thanh toán các khoản phải trả của công ty và các nghĩa vụ phải trả khác khi đến hạn) đồng thời tận dụng tối đa lượng tiền mặt nhàn rỗi để đầu tư sinh lời cho DN. Về phương pháp xác định lượng tiền dự trữ tối ưu, kết quả khảo sát cho thấy tất cả các công ty được khảo sát đều sử dụng phương pháp cổ điển để quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu. Tùy theo kỳ lập kế hoạch mà kế toán sẽ yêu cầu các phòng ban trong DN gửi kế hoạch thu chi của kỳ tới (kế hoạch theo tuần, quý hoặc tháng) để làm căn cứ xây dựng kế hoạch ngân quỹ (lượng đơn hàng mà phòng sale nhận được, số liệu kế hoạch mua hàng từ phòng mua hàng, số liệu dự kiến về lương cho nhân viên....). Thêm vào đó, kế toán sử dụng số liệu các kỳ trước, năm trước và những dự báo tình hình kinh tế thị trường từ ban giám đốc để lập kế hoạch ngân quỹ định kỳ.

+ **Theo dõi và đảm bảo nguồn tài trợ:** Kế toán trưởng hoặc giám đốc tài chính sẽ theo dõi sát dòng tiền của DN, trong trường hợp thiếu hụt họ sẽ báo cáo ban giám đốc và sẽ đề xuất các phương án tài trợ hợp lý.

+ **Quản trị rủi ro:** Trong các CTCP nhựa niêm yết, hoạt động quản trị rủi ro ngân quỹ được thực hiện thông qua việc theo dõi rủi ro do các loại hình đầu tư của DN bằng

cách lập quỹ dự phòng. Ngoài ra, DN theo dõi mức độ ổn định của người đi vay. Tuy nhiên trong các CTCP ngành nhựa niêm yết, chưa có công ty nào theo dõi sự biến động của tỷ giá hối đoái, lãi suất và có biện pháp phòng ngừa rủi ro liên quan đến hai yếu tố này.

*** Đánh giá chung của nhà quản trị về công tác quản trị ngân quỹ**

Theo đánh giá của nhà quản trị các CTCP ngành nhựa niêm yết, công tác quản trị ngân quỹ được đánh giá ở mức tốt với điểm trung bình đạt được là 3,375. Tuy nhiên các nhà quản trị cũng chỉ ra một số khó khăn trong công tác quản trị ngân quỹ khi khách hàng đến hạn không thanh toán nợ, đôi khi lượng tiền dự trữ không đáp ứng đủ cho nhu cầu kinh doanh và một số DN khó khăn trong công tác vay vốn từ ngân hàng.

Quản trị hàng tồn kho của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

*** Các hoạt động trong quản trị hàng tồn kho của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.6: Kết quả khảo sát các hoạt động trong quản trị hàng tồn kho của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

STT	Phương pháp thực hiện	Số DN	Mức điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	Quản trị hiện vật hàng tồn kho	32/32	5,0	0	5	5
2	Theo dõi số liệu về số lượng, giá trị hàng tồn kho	32/32	5,0	0	5	5
3	Quyết định lượng tồn kho tối ưu	32/32	5,0	0	5	5
4	Quản trị rủi ro hàng tồn kho	32/32	4,78	0,42	4	5

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát cho thấy 100% các DN được hỏi đều thực hiện quản trị hàng tồn kho trên tất cả các khía cạnh như: Quản trị về hiện vật (DN lựa chọn hình thức lưu kho, diện tích dự trữ phù hợp, sắp xếp hàng hóa trong kho khoa học và hiệu quả); Theo dõi sát biến động về số lượng và giá trị hàng hóa trong kho (Công tác này do kế toán kho chịu trách nhiệm); Tính toán và xác định lượng tồn kho tối ưu đảm bảo hàng hóa trong kho luôn sẵn sàng cho quá trình sản xuất và quản trị rủi ro liên quan đến hàng tồn kho (Rủi ro liên quan đến gián đoạn nguồn cung ứng, rủi ro liên quan đến việc hàng hóa bị biến đổi chất lượng trong quá trình bảo quản, rủi ro liên quan đến công tác bán hàng, rủi ro liên quan đến biến động tỷ giá hối đoái). Trong đó hoạt động quản trị hiện vật, theo dõi biến động về số lượng và giá trị hàng hóa trong kho cũng như xác định lượng tồn kho tối ưu được các nhà quản trị đánh giá thống nhất ở mức cao nhất với điểm trung bình đạt được là 5. Tuy nhiên đối với công tác quản trị rủi ro liên quan đến hàng tồn kho thì mức điểm

trung bình thấp hơn một chút ở mức 4,78. Theo ý kiến của một số nhà quản trị thì mặc dù công tác quản trị rủi ro hàng tồn kho rất quan trọng nhưng không phải DN nào cũng đủ điều kiện để thực hiện tốt công tác này. Đơn cử như việc theo dõi biến động tỷ giá hối đoái và có biện pháp để đề phòng rủi ro liên quan đến tỷ giá hối đoái thì không phải DN nào cũng bố trí nhân sự theo dõi và có biện pháp dự phòng.

*** Mức độ ổn định trong nguồn cung cấp hàng tồn kho tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Theo kết quả khảo sát từ các nhà quản trị tại các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam, mức độ ổn định trong nguồn cung cấp hàng tồn kho đạt mức điểm trung bình là 3,34. Như vậy về cơ bản các DN đều có nguồn hàng từ nhà cung cấp tương đối ổn định, đảm bảo hàng hóa cho quá trình SXKD thường xuyên tại DN. Tuy nhiên một số DN vẫn gặp khó khăn khi nguồn cung cấp nguyên liệu ở nước ngoài không ổn định.

*** Phương pháp xác định lượng dự trữ hàng tồn kho tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.7: Kết quả khảo sát phương pháp xác định lượng dự trữ hàng tồn kho tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

STT	Phương pháp xác định lượng dự trữ hàng tồn kho	Số DN thực hiện	Mức điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	Mô hình ượng đặt hàng hiệu quả (EOQ)	1/32	3,0	0	3	3
2	Phương pháp Just- in time	26/32	3,0	0,692	2	4
3	Mô hình số lượng sản xuất kinh tế (EPQ)	0/32	0,0	0	0	0
4	Dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị	32/32	4,91	0,296	4	5
5	Tùy tình huống cụ thể, phụ thuộc vào mùa vụ	27/32	4,62	0,492	4	5
6	Căn cứ vào kế hoạch sản xuất để tính toán	32/32	5,0	0	5	5

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát cho thấy hiện nay các CTCP ngành nhựa niêm yết chủ yếu dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị để xác định lượng dự trữ hàng tồn kho (32/32 DN) với mức điểm trung bình rất cao là 4,91. Thêm vào đó, các nhà quản trị trong các doanh nghiệp khá thống nhất trong đánh giá mức độ quan trọng của phương pháp này với số điểm đánh giá từ 4 đến 5 điểm. Thêm vào đó kế hoạch sản xuất và tính mùa vụ sẽ là căn cứ để nhà quản trị đưa ra quyết định về lượng hàng tồn kho trong kỳ (32/32 CTCP có sử dụng phương pháp này với số điểm đánh giá ở mức cao nhất là 5). Nhà quản trị sẽ căn cứ vào nhu cầu sản xuất hiện tại và dự báo nhu cầu sản xuất dựa theo số liệu cùng kỳ năm trước để tính mức tồn kho cần thiết trong kỳ này. 26/32 DN có sử dụng phương pháp Just in time trong

xác định lượng dự trữ hàng tồn kho với mức điểm đánh giá trung bình đạt được là 3,0. Theo kết quả phỏng vấn, nhà quản trị DN cho biết đối với một số loại công cụ dụng cụ khá dễ mua và nhà cung cấp luôn sẵn có nên DN cũng không cần tồn kho, khi nào cần sẽ đặt hàng. Một trường hợp khác là DN mua hàng hóa với số lượng lớn, thường xuyên thì họ cho phép nhà cung cấp mượn một khu vực kho bãi tại công ty để chứa hàng của nhà cung cấp nhằm phục vụ cho nhu cầu thường xuyên của DN, như vậy DN không cần tồn kho mà nguyên vật liệu từ nhà cung cấp luôn sẵn có phục vụ cho sản xuất tại mọi thời điểm. Phương pháp EPQ và EOQ ít được các DN áp dụng trong tính toán lượng hàng tồn kho tối ưu trên thực tế bởi lẽ nhiều nhà quản trị chưa hiểu rõ về lợi ích, phương pháp tính toán các mô hình này, đồng thời để áp dụng các mô hình này DN phải mất nhiều thời gian và công sức để thống kê, tính toán các dữ liệu có liên quan cũng như áp dụng thử và điều chỉnh cho sát với yêu cầu thực tế. Thêm vào đó, nhà quản trị cũng như nhân viên trong DN ngại thay đổi trong phương pháp làm việc.

Kết quả phỏng vấn cho thấy trong DN ngành nhựa, hàng tồn kho bao gồm nhiều chủng loại khác nhau nên việc tính toán lượng dự trữ hàng hóa trong kho đối với từng loại cũng rất khác nhau. Hạt nhựa là nguyên liệu chính dùng cho sản xuất các sản phẩm của DN, đặc điểm của loại hàng tồn kho này là thời gian sử dụng dài, ít hư hao trong quá trình lưu kho. Thêm vào đó các DN nhựa chủ yếu phải nhập khẩu hạt nhựa từ nước ngoài do nguồn cung trong nước ít, vì vậy để tiết kiệm chi phí mua hàng các DN sẽ đặt hàng mỗi lần với số lượng lớn. Ngược lại một số loại hàng tồn kho như phụ liệu, hóa chất lại có đặc điểm là rất nhanh hỏng, dễ cháy nổ và còn đòi hỏi phải có phòng lạnh bảo quản nên DN không đặt hàng nhiều, dự trữ trong kho cũng ít và tần suất đặt hàng thường xuyên hơn.

*** Kiểm soát, giám sát hàng tồn kho:**

Tất cả các CTCP ngành nhựa niêm yết khảo sát đều sử dụng phần mềm máy tính để theo dõi lượng hàng hóa xuất nhập và tồn trong kho. Bên cạnh đó, các DN cũng định kỳ kiểm kê đối chiếu hàng tồn kho trên sổ sách và hàng tồn kho thực tế để xác định chính xác số lượng, chất lượng cũng như giá trị của các loại TS hiện có. Thông qua kiểm kê phát hiện số chênh lệch giữa sổ kế toán và thực tế, để phát hiện kịp thời những hiện tượng, nguyên nhân gây ra chênh lệch và điều chỉnh số liệu sổ kế toán cho phù hợp với thực tế. Từ đó là cơ sở để đặt kế hoạch sử dụng hợp lý các loại TS.

*** Quản trị rủi ro hàng tồn kho**

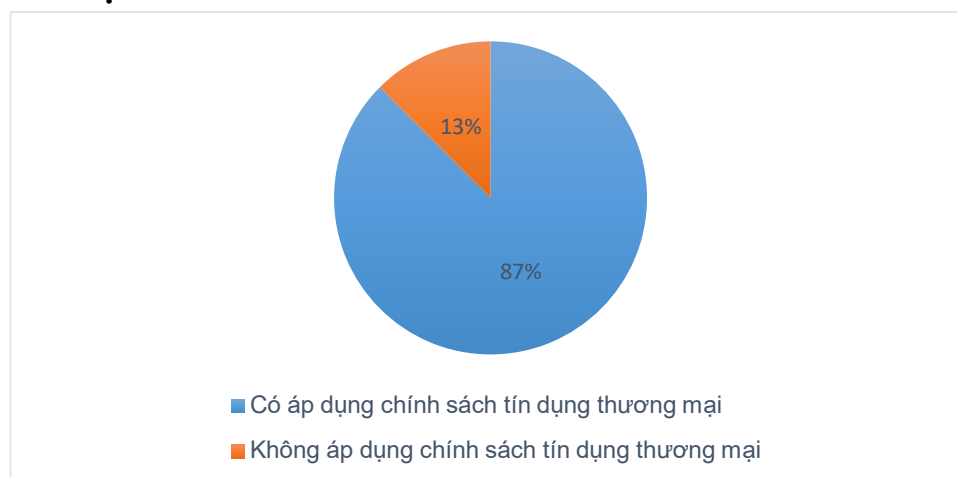
Tất cả các CTCP ngành nhựa niêm yết được khảo sát đều có quản trị rủi ro hàng tồn kho bằng nhiều biện pháp khác nhau như tìm nguồn cung ứng uy tín, đầu tư xây dựng kho bảo quản hàng hóa với thiết bị hiện đại, thường xuyên kiểm tra và giám sát chất lượng hàng tồn,... và DN thành lập quỹ dự phòng giảm giá hàng tồn kho để xử lý rủi ro liên quan đến hàng tồn kho.

Đánh giá chung của nhà quản trị về công tác quản trị hàng tồn kho tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam:

Các nhà quản trị đánh giá công tác quản trị hàng tồn kho tại DN ở mức trung bình với điểm trung bình đạt được là 3.03. Về cơ bản công tác quản trị hàng tồn kho khá thuận lợi, hàng hóa đủ cho sản xuất, ít khi thiếu hụt. Tuy nhiên các DN nhựa cũng có một số vấn đề phát sinh như hàng hóa bị hư hao, hỏng trong quá trình vận chuyển, đôi khi cũng có thất thoát hàng trong kho bãi. Ngoài ra, một số DN gặp khó khăn khi nguồn cung cấp nguyên liệu ở nước ngoài không ổn định và những biến động bất thường của tỷ giá đôi khi gây thiệt hại cho DN trong khi DN chưa dự phòng rủi ro do tỷ giá.

Quản trị khoản phải thu trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

*** Chính sách tín dụng thương mại tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**



Hình 3.13: Chính sách tín dụng thương mại trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát cho thấy hầu hết các CTCP ngành nhựa niêm yết đều có áp dụng chính sách tín dụng thương mại (87% DN) để hoạt động bán hàng được thuận lợi hơn, từ đó tăng doanh số bán. 100% các công ty được hỏi yêu cầu khách hàng trả hết nợ cũ trước khi khách hàng mua đơn hàng mới. Thêm vào đó, hạn mức tín dụng thương mại của các DN áp dụng linh hoạt tùy theo đối tượng khách hàng và quy mô khoản vay.

100% các DN được hỏi không cấp tín dụng thương mại cho khách hàng mới. Với khách hàng cũ, sau nhiều lần mua hàng có lịch sử tín dụng tốt cùng với các tiêu chí đánh giá khác tốt sẽ được mua chịu hàng với quy mô tín dụng nhỏ và thời gian trả chậm ngắn, nếu sau này trở thành khách hàng thường xuyên, lâu năm thì có thể sẽ được cấp tín dụng với quy mô lớn hơn, thời gian trả chậm dài hơn.

*** Tiêu chí sử dụng để đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.8: Các tiêu chí sử dụng để đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

STT	Tiêu chí đánh giá khách hàng	Điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	Phẩm chất, tư cách tín dụng				
1.1	Năng lực pháp lý của khách hàng	5,0	0	5	5
1.2	Lịch sử tín dụng của khách hàng	5,0	0	5	5
2	Khả năng trả nợ của khách hàng				
2.1	Doanh thu thuần của khách hàng trong thời gian gần nhất	4,78	0,42	4	5
2.2	Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán	5,0	0	5	5
2.3	Các chỉ tiêu đánh giá nợ của DN (hệ số nợ dài hạn, ngắn hạn...)	4,0	0,567	3	5
2.4	Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý và sử dụng TS	2,66	0,653	2	4
2.5	Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời	4,06	0,669	3	5
2.6	Kế hoạch kinh doanh trong thời gian tới	1,84	0,723	1	3
3	Số vốn chủ sở hữu của khách hàng (Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng vốn)	3,22	0,608	2	4
4	TS đảm bảo	1,16	0,368	1	2
5	Điều kiện (uy tín, địa vị cạnh tranh trong ngành, tương lai phát triển của ngành...)	4,97	0,176	4	5

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Trong các tiêu chí đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu của các CTCP nhựa niêm yết, tiêu chí phẩm chất, tư cách tín dụng, năng lực pháp lý, các chỉ tiêu về khả năng thanh toán được tất cả các DN đánh giá ở mức quan trọng cao nhất với mức điểm trung bình là 5, tiếp đến là uy tín của khách hàng trong ngành với mức điểm quan trọng trung bình là 4.97 và độ lệch chuẩn khá nhỏ ở mức 0,42. Thêm vào đó, các CTCP ngành nhựa niêm yết cũng quan tâm đánh giá doanh thu thuần của khách hàng trong thời gian gần nhất cũng như khả năng sinh lời của DN để thấy được thực trạng HQKD của khách hàng. Hai tiêu chí này đạt mức điểm lần lượt là 4,78 và 4,06. Các chỉ tiêu đánh giá nợ của DN với các chỉ tiêu hệ số nợ dài hạn, ngắn hạn cũng là tiêu chí quan trọng để DN thấy được tình hình vay nợ của khách hàng và là căn cứ để ra quyết định cấp tín dụng. Tiêu chí này đạt mức điểm trung bình là 4,0 và độ lệch chuẩn là 0,567. Tỷ lệ vốn chủ trên tổng vốn là tiêu chí được đánh giá ở mức quan trọng trung bình đạt 3,22 với độ lệch chuẩn là 0,608. Như vậy mặc dù mức quan trọng của tiêu chí này ở mức trung bình tuy nhiên ở một số doanh nghiệp nhà quản trị cũng cho rằng đây là tiêu chí ít quan trọng với mức điểm đánh giá là 2. Ngoài ra, chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh trong thời gian tới cũng như TS

đảm bảo không phải là tiêu chí được nhiều nhà quản trị sử dụng trong đánh giá vì thế mức điểm quan trọng trung bình của hai tiêu chí này ở mức thấp lần lượt là 1,84 và 1,16.

*** Các hoạt động quản trị khoản phải thu trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.9: Các hoạt động quản trị khoản phải thu trong các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam

STT	Hoạt động quản trị khoản phải thu	Kết quả khảo sát	Mức điểm trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
1	Có bố trí nhân sự chuyên biệt theo dõi khoản phải thu từ khách hàng	30/30	4,8	0,406	4	5
1	Xây dựng chính sách bán chịu chính thức	14/30	2,85	0,363	2	3
2	Sử dụng phân tích lợi ích chi phí trong lựa chọn chính sách tín dụng	0/30	0	0	0	0
3	Đánh giá năng lực tín dụng của khách hàng	30/30	5	0	5	5
4	Đánh giá và theo dõi tuổi nợ và đơn đốc thu nợ khách hàng	30/30	5	0	5	5
5	Thu nợ	30/30	5	0	5	5
6	Có tính toán, đánh giá hiệu quả hoạt động cấp tín dụng thương mại	0/30	0	0	0	0
7	Sử dụng các biện pháp bảo đảm an toàn trong cấp tín dụng thương mại (ví dụ như bao thanh toán, L/C...)	15/30	4,5	0,516	4	5
8	Có điều chỉnh chính sách bán chịu cho khách hàng theo định kỳ	0/30	0	0	0	0

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát cho thấy tất cả các DN có chấp nhận tín dụng thương mại đều bố trí nhân sự chuyên biệt trong theo dõi cũng như đơn đốc thu hồi công nợ (trong số 32 doanh nghiệp được khảo sát có 30 doanh nghiệp có chấp nhận tín dụng thương mại, 2 doanh nghiệp không bán chịu hàng hóa). Cụ thể, trong DN kế toán công nợ sẽ chịu trách nhiệm vụ theo dõi số liệu công nợ của các khách hàng. Việc nhắc nợ và thu hồi công nợ có thể do kế toán công nợ thực hiện hoặc do nhân viên kinh doanh thực hiện (Đa phần trong các DN thì việc đơn đốc và thu hồi công nợ là trách nhiệm của nhân viên kinh doanh, kế toán chỉ theo dõi số liệu và đốc thúc nhân viên kinh doanh thu hồi công nợ). Điểm quan trọng trung bình của công tác này đạt 4.8 điểm với độ lệch chuẩn tương đối thấp là 0,406. Điều này cho thấy các nhà quản trị rất quan tâm đến công tác quản trị khoản phải thu và bố trí nhân sự riêng cho công tác này.

Tất cả các DN có chấp nhận tín dụng thương mại đều có chính sách tín dụng, tuy nhiên chỉ có 10 DN được hỏi có chính sách tín dụng chính thức, được cụ thể hóa bằng văn bản và áp dụng thống nhất trong hoạt động bán hàng của DN. Đối với các DN còn lại,

chính sách tín dụng đều rất linh hoạt, tùy thuộc vào từng khách hàng, từng hợp đồng cũng như phụ thuộc vào tình hình kinh doanh của DN trong từng thời điểm. Những khách hàng có uy tín, lâu năm và có lịch sử thanh toán tốt sẽ được mua chịu dễ dàng, một số DN cho phép khách hàng thanh toán gộp đầu (mua đơn mới thì thanh toán đơn cũ) hoặc trong một số trường hợp DN muốn tăng doanh thu bán có thể áp dụng chính sách tín dụng thương mại đối với những khách hàng có đơn hàng mua với số lượng lớn. Mức điểm quan trọng cho công tác này đạt mức trung bình với số điểm là 2.85 và độ lệch chuẩn ở mức 0,363. Một số nhà quản trị cho rằng chính sách tín dụng của DN không cố định nên việc chính thức hóa chính sách tín dụng là khó thực hiện. Ngoài ra, ở một số DN chính sách tín dụng được áp dụng khác nhau theo từng đối tượng khách hàng và từng hợp đồng, chính sách này do ban giám đốc quyết định nên tại các DN này không có chính sách tín dụng chính thức.

Các hoạt động đánh giá năng lực tín dụng của khách hàng, đánh giá và theo dõi tuổi nợ, đơn đốc thu nợ từ khách hàng được 100% DN thực hiện và các nhà quản trị đánh giá các hoạt động này với mức quan trọng cao nhất.

Có 15/30 DN có sử dụng các biện pháp bảo đảm an toàn trong cấp tín dụng thương mại, đặc biệt là những DN có hoạt động xuất nhập khẩu và trong trường hợp DN bán hàng cho khách hàng mới (một số DN yêu cầu khách hàng mới phải có bảo lãnh thanh toán hoặc đặt cọc thanh toán cho một phần đơn hàng sau khi ký hợp đồng mua hàng, phần còn lại có thể thanh toán sau). Các nhà quản trị đánh giá mức độ quan trọng của nghiệp vụ này ở mức cao với số điểm là 4.5 và độ lệch chuẩn là 0,516.

Trong các CTCP ngành nhựa niêm yết được khảo sát, công tác quản trị khoản phải thu chỉ mới dừng lại ở việc theo dõi, đơn đốc và thu hồi công nợ chứ chưa có DN nào tiến hành tính toán, đánh giá hiệu quả của hoạt động tín dụng.

Hoạt động điều chỉnh chính sách tín dụng thương mại không phải là hoạt động được thực hiện định kỳ tại các CTCP ngành nhựa niêm yết. Tuy nhiên khi có những thay đổi bất thường liên quan đến khách hàng, thị trường, điều kiện chung của nền kinh tế hay bản thân hoạt động của DN thì nhà quản trị trong DN có thể linh hoạt điều chỉnh chính sách tín dụng thương mại cho phù hợp với tình hình thực tế.

*** Phương pháp xử lý trong trường hợp có nợ quá hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam**

Bảng 3.10: Kết quả khảo sát về phương pháp xử lý của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trong trường hợp có nợ quá hạn

STT	Các hoạt động	Kết quả khảo sát
1	Dừng cung cấp hàng cho khách hàng	32/32
2	Liên hệ với khách hàng để đơn đốc thu nợ	32/32
3	Bán nợ	0/32
4	Khởi kiện ra pháp luật	5/32
5	Khác	0/32

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả điều tra)

Kết quả khảo sát và phỏng vấn cho thấy đối với trường hợp phát sinh nợ quá hạn, việc đầu tiên mà tất cả công ty thực hiện đó là liên hệ với khách hàng để đôn đốc thu nợ (32/32 công ty). Sau đó DN sẽ tìm hiểu nguyên nhân của việc khách hàng chậm trả nợ. Đối với trường hợp quá hạn này, thường thì DN căn cứ vào nguyên nhân phát sinh nợ quá hạn của khách hàng để phân loại nợ quá hạn thành nợ quá hạn có thể thu (khách hàng có thể tạm thời có trục trặc về dòng tiền trong ngắn hạn hoặc có lý do bất thường có thể sớm xử lý được), nợ quá hạn khó thu (Khách hàng gặp khó khăn mà không thể nhanh chóng trả nợ ví dụ như do tác động của dịch bệnh, không thể xuất khẩu được hàng, phong tỏa, dừng hoạt động...) và nợ quá hạn không thể thu (khách hàng giải thể hoặc phá sản). Căn cứ vào phân loại và đánh giá tình hình của từng khách hàng, DN sẽ có biện pháp xử lý linh hoạt cho từng trường hợp. 100% các trường hợp phát sinh nợ quá hạn DN sẽ dừng cấp hàng. Nếu khách hàng thuộc nhóm nợ quá hạn có thể thu, DN sẽ căn cứ vào hợp đồng mua bán để thông báo cho khách hàng hình thức phạt vi phạm hợp đồng ví dụ như phạt lãi trả chậm chẳng hạn để khách hàng nhanh chóng thu xếp trả nợ. Nếu khách hàng thuộc nhóm nợ quá hạn khó thu, cũng tùy tình hình thực tế mà DN có các phương án xử lý khác nhau. Nếu khách hàng không cố ý chậm trả nợ, do nguyên nhân khách quan thì DN có thể đối trừ công nợ trong trường hợp khách hàng vừa là nhà cung cấp vừa là người mua hoặc khách hàng có thể làm công văn xin gia hạn thanh toán và DN sẽ xử lý theo quyết định của ban giám đốc. Nếu khách hàng cố ý không trả nợ thì ban pháp chế của công ty sẽ tiến hành các thủ tục pháp lý để khởi kiện khách hàng và xử lý theo quy định pháp luật. Trong trường hợp khách hàng thuộc nhóm nợ quá hạn không thể thu ban pháp chế sẽ tiến hành các thủ tục pháp lý để xử lý khoản nợ này và DN trích quỹ dự phòng phải thu khó đòi để xử lý. Tuy nhiên các nhà quản trị trong các CTCP ngành nhựa niêm yết cho biết trên thực tế trường hợp khách hàng phát sinh nợ quá hạn mà phải khởi kiện ra pháp luật là rất ít, do đó chỉ có 5/32 DN đã từng dùng biện pháp này trong xử lý nợ quá hạn. Lý do là khách hàng được mua chịu của DN đều là khách hàng cũ, có quan hệ làm ăn lâu dài với DN nên họ đa phần có ý thức trả nợ, thêm nữa, nhân viên kinh doanh sẽ phải chịu trách nhiệm đôn đốc và thu hồi nợ, thậm chí một số công ty còn áp chỉ tiêu thu hồi công nợ cho nhân viên kinh doanh cho nên nhân viên kinh doanh sẽ rất sát sao trong công tác đòi nợ, ít có trường hợp nợ quá hạn đặc biệt nghiêm trọng.

Đánh giá chung của nhà quản trị về công tác quản trị khoản phải thu tại các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

Theo đánh giá của các nhà quản trị, công tác quản trị khoản phải thu tại các CTCP ngành nhựa niêm yết ở mức trung bình với điểm trung bình đánh giá là 3,16. Về cơ bản các DN ít có các khoản nợ khó đòi không thể thu hồi được và đảm bảo dòng tiền cho hoạt động kinh doanh của DN tương đối trôi chảy. Tuy vậy trong giai đoạn dịch bệnh và tình hình kinh tế khó khăn như hiện nay thì nhiều khách hàng của DN gặp khó khăn về tài

chính và quy mô công nợ của các DN tăng cao hơn giai đoạn trước và vì thế dòng tiền của DN cũng khó khăn hơn.

3.2.2. Đánh giá kết quả quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.2.2.1. Đánh giá qua khả năng thanh toán

Bảng 3.11: Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020

Chỉ tiêu	Khả năng thanh toán hiện thời	Khả năng thanh toán nhanh	Khả năng thanh toán tức thời	Khả năng thanh toán lãi vay
2016	2,47	1,62	0,54	137,73
2017	2,50	1,62	0,53	74,92
2018	2,56	1,62	0,36	69,73
2019	2,24	1,54	0,47	153,33
2020	2,71	1,73	0,66	587,98
TB 5 năm	2,49	1,63	0,51	204,74

(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

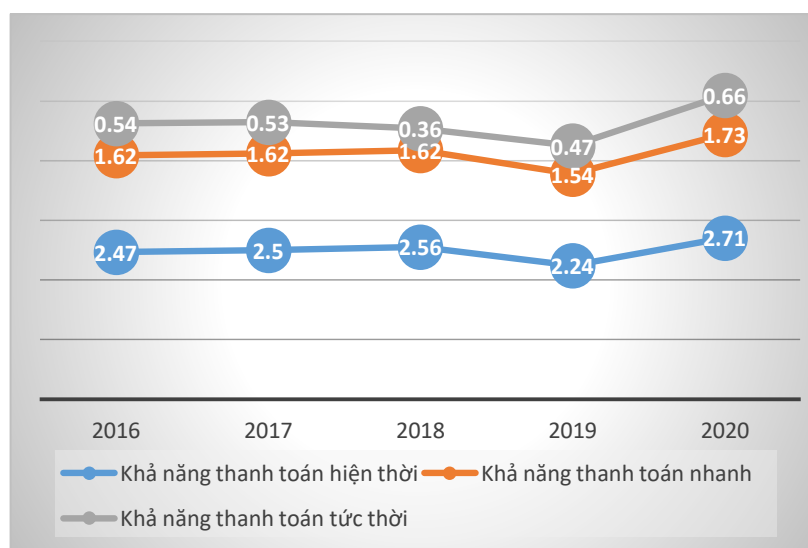
Theo số liệu trong bảng 3.10 ta có thể thấy:

Khả năng thanh toán hiện thời của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 5 năm trở lại đây đạt giá trị trung bình là 2,49. Giá trị đạt được qua các năm đều ở mức trên 2 do đó có thể kết luận CTCP ngành nhựa niêm yết nhìn chung đảm bảo được khả năng thanh toán hiện thời. Giá trị trung bình của chỉ tiêu này đạt mức cao nhất vào năm 2020 và thấp nhất vào năm 2019 với giá trị lần lượt là 2,71 và 2,24. Tuy nhiên, khả năng thanh toán nhanh giữa các công ty lại có sự khác biệt khá lớn. Một số DN có chỉ số khả năng thanh toán hiện thời rất cao như BTG với chỉ số các năm 2017, 2019 và 2020 lần lượt là 10,44; 15,40 và 29,75, SFN năm 2017, 2018 và 2020 lần lượt là 10,89; 10,33 và 11,87 hay DPC với chỉ số các năm 2017 và 2018 là 11,76 và 17,30. Tuy nhiên lại có nhiều DN chưa đảm bảo khả năng thanh toán hiện thời với chỉ số này nhỏ hơn 1 như DNP, NSG, PLP, VNP, NNG, NHP, HII, SPP, TPP, RDP, BBS, SDG. Trong số này đặc biệt có VNP trong cả 5 năm đều có khả năng thanh toán nhỏ hơn 1 và SPP năm 2020 ở mức 0,27.

Khả năng thanh toán nhanh của các DN niêm yết trong ngành này giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 1,63 với giá trị trung bình qua các năm tương đối ổn định. Như vậy có thể kết luận giá trị TSNH sau khi loại trừ hàng tồn kho lớn gấp 1,6 lần so với nợ ngắn hạn. Giá trị trung bình của chỉ tiêu này đạt mức cao nhất vào năm 2020 và thấp nhất vào năm 2019 với giá trị lần lượt là 1,73 và 1,54. Hai DN có khả năng thanh toán nhanh cao nhất ngành là BTG với chỉ số các năm 2019 và 2020 lần lượt là 15,4 và 29,75 và DPC năm 2018 đạt mức 17,3. Các DN có khả năng thanh toán nhanh thấp nhất ngành là SPP năm 2020 với khả năng thanh toán nhanh là 0,15 và PBP với hệ số này là 0,26.

Khả năng thanh toán tức thời của các CTCP niêm yết trong ngành nhựa giai đoạn này đạt mức bình quân là 0,51. Do đó có thể nói, các khoản tiền và tương đương tiền mà các DN nắm giữ chiếm 51% so với các khoản nợ ngắn hạn của DN. Giá trị trung bình của chỉ tiêu này đạt mức cao nhất vào năm 2020 và thấp nhất vào năm 2018 với giá trị lần lượt là 0,66 và 0,36. Ba DN có khả năng thanh toán tức thời cao nhất ngành là BTG (2020), SFN (2020) và DPC (2018) với hệ số này đạt mức 10,82; 5,72 và 5,5. SPP là DN có khả năng thanh toán tức thời thấp nhất ngành với hệ số ở mức từ 0,0005 đến 0,0008 trong giai đoạn 5 năm.

Khả năng thanh toán lãi vay của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn này đạt mức trung bình là 204,74 với giá trị cao nhất ở mức 587,98 vào năm 2020 và giá trị thấp nhất vào năm 2018 ở mức 69,73. Như vậy giá trị khả năng thanh toán lãi vay của các DN nhựa đều ở mức cao và nhìn chung các DN trong ngành (34/37 DN) đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay. DN có khả năng thanh toán lãi vay cao nhất ngành là BMP với chỉ số này đạt mức rất cao trong 3 năm 2018, 2019 và 2020 với mức cao nhất đạt được là 19.626,78 vào năm 2020. Tiếp đến là SFN năm 2016 với khả năng thanh toán lãi vay là 3.732,88 và HBD năm 2020 ở mức 3.925. Trong khi đó có một số DN không đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay như NSG (2020), NNG (2019), NHP (2020) và SPP (2020).



Hình 3.14: Khả năng thanh toán của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam (2016-2020)

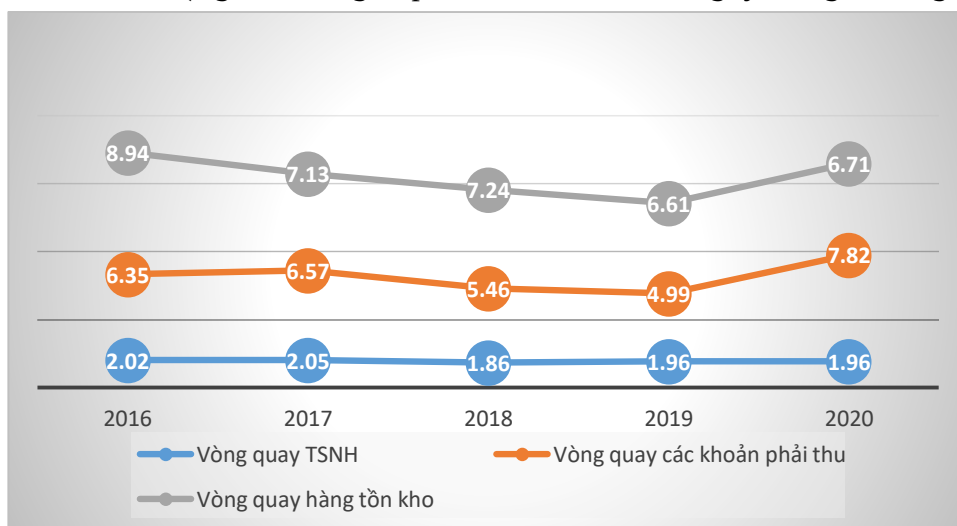
(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

3.2.2.2. Đánh giá qua khả năng hoạt động

Bảng 3.12: Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Năm	Vòng quay TSNH	Vòng quay các khoản phải thu	Vòng quay hàng tồn kho	Vốn lưu động ròng (Đvt: VNĐ)	Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC)
2016	2,02	6,35	8,94	231246303282,46	153,95
2017	2,05	6,57	7,13	257853803449,51	137,98
2018	1,86	5,46	7,24	321032184977,81	148,48
2019	1,96	4,99	6,61	287372190055,54	153,67
2020	1,96	7,82	6,71	263739362752,87	149,74
Giá trị trung bình	1,97	6,24	7,33	272248768903,64	148,76

(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)



Hình 3.15: Các chỉ số khả năng hoạt động của công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

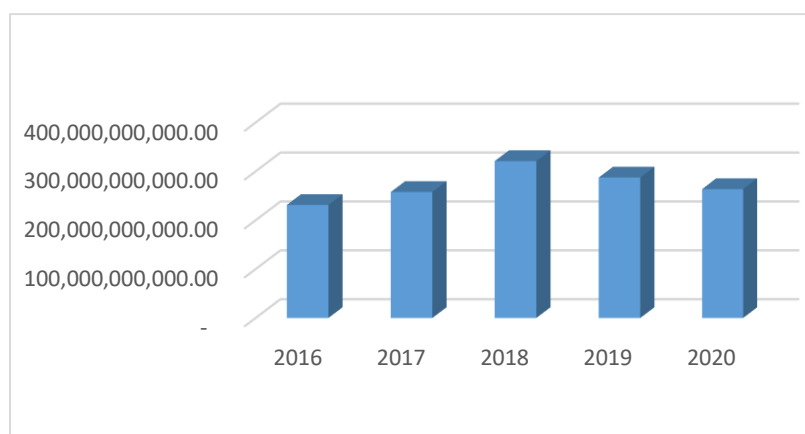
Theo bảng 3.11 ta có:

Vòng quay TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt mức trung bình là 1,97 và chỉ tiêu này đạt giá trị tương đối ổn định trong 5 năm trở lại đây. Chỉ tiêu này cho biết mỗi đồng TSNH tạo ra được 1,97 đồng doanh thu hay nói cách khác trong kỳ, TSNH quay được 1,97 vòng. Số vòng quay TSNH đạt mức trung bình cao nhất vào năm 2016 ở mức 2,02 vòng và thấp nhất vào năm 2018 ở mức 1,86. Có 31/37 DN có số vòng quay TSNH lớn hơn mức trung bình ngành. DN có số vòng quay TSNH cao nhất ngành là PBP, SDG và HPB với số vòng quay TSNH từ 4 đến 5,3 vòng/năm. DN có số vòng quay thấp nhất là

HDP với số vòng quay TSNH trong cả 5 năm đều ở mức từ 0,21 đến 0,32 vòng/năm và HBD với số vòng quay TSNH năm 2016 là 0,31 vòng.

Vòng quay các khoản phải thu của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 6,24. Như vậy DN mất trung bình khoảng 58 ngày để thu được tiền từ khách hàng. Chỉ tiêu này biến động tăng giảm qua các năm với giá trị thấp nhất là 4,99 vòng vào năm 2019 và giá trị cao nhất là 7,82 vòng vào năm 2020. HBD là DN có tốc độ quay vòng khoản phải thu nhanh nhất trong ngành với số vòng quay khoản phải thu năm 2020 là 93,35 vòng. Tiếp đến là SFN với số vòng quay khoản phải thu trong 5 năm luôn ở mức cao từ 17,81 đến 49,79 vòng. Trong khi đó DAG là DN có tốc độ quay vòng các khoản phải thu thấp nhất ngành với số vòng quay khoản phải thu trong 5 năm ở mức từ 0,46 đến 0,84 vòng.

Vòng quay hàng tồn kho của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 7,33. Chỉ tiêu này có xu hướng giảm trong 4 năm đầu và bắt đầu tăng trở lại vào năm 2020. Theo đó giá trị thấp nhất là vào năm 2019 với 6,61 vòng và cao nhất vào năm 2016 với 8,94 vòng. Chỉ tiêu này cho biết khả năng quay vòng hay luân chuyển của hàng tồn kho của DN trong giai đoạn này bình quân là 7,33 vòng. Tuy nhiên, số vòng quay hàng tồn kho giữa các DN trong ngành có chênh lệch khá lớn. TPC là DN có số vòng quay hàng tồn kho lớn nhất ở mức 105,15 vòng vào năm 2016, tiếp đến là NNG (2018) ở mức 34,62 vòng. Trong khi đó có những DN tốc độ luân chuyển hàng tồn kho rất chậm, đơn cử như trường hợp của TDP với số vòng quay hàng tồn kho trong giai đoạn này chỉ từ 1,2 đến 1,9 vòng hay NSG với số vòng quay hàng tồn kho từ 1,6 đến 2 vòng.

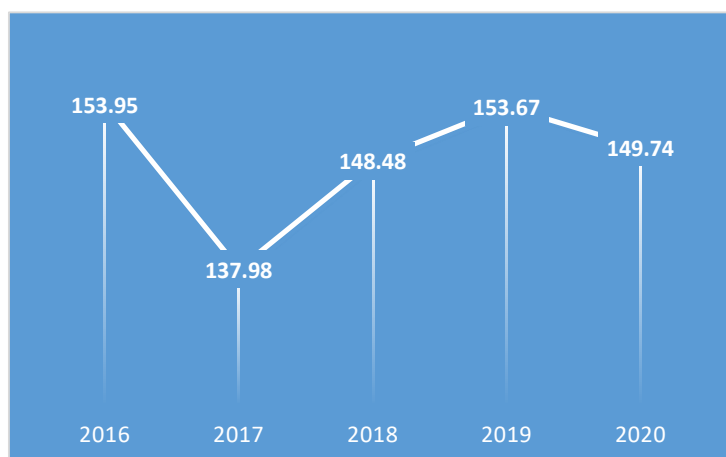


Hình 3.16: Vốn lưu động ròng của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020

(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

Vốn lưu động ròng của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 272.2 tỷ đồng. Mức vốn lưu động ròng của các CTCP niêm yết trong ngành có xu hướng tăng trong ba năm đầu và đạt mức cao nhất vào

năm 2018 đạt mức 321,032 tỷ đồng. Sau đó mức vốn lưu động ròng giảm dần trong 2 năm gần đây và đạt mức 263,7 tỷ đồng vào năm 2020. Nhìn chung mức vốn lưu động ròng của hầu hết các công ty trong ngành giai đoạn này đều đạt giá trị dương, duy chỉ có công ty NNG trong 2 năm 2019 và 2020 có vốn lưu động ròng ở mức âm. Do đó có thể kết luận các CTCP ngành nhựa niêm yết có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Mức vốn lưu động ròng lớn nhất thuộc về công ty NTP với mức vốn lưu ròng trong 5 năm trở lại đây đều ở mức cao từ 1240,36 tỷ đồng đến 2263,5 tỷ đồng. Mức vốn lưu động ròng thấp nhất là NNG (2019) ở mức -221,33 tỷ đồng.



Hình 3.17: Chu kỳ luân chuyển tiền của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020

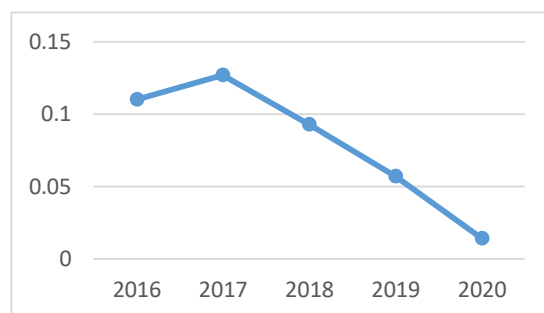
(Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của 37 công ty trong mẫu nghiên cứu)

Chu kỳ luân chuyển tiền của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 148,76 ngày. Như vậy thời gian (tính bằng ngày) để DN chuyển đổi các khoản đầu tư từ hàng tồn kho và các nguồn lực khác như khoản phải thu, khoản phải trả thành tiền mặt là 148,76 ngày. Chỉ tiêu này có sự biến động khá lớn trong hai năm đầu. Năm 2016 chu kỳ luân chuyển tiền là 153,95 sau đó giảm xuống còn 137,98 vào năm 2017 sau đó con số này tăng lên và đạt mức tương đối ổn định trong các năm tiếp theo. Trong số các CTCP thuộc ngành nhựa DAG là công ty có chu kỳ luân chuyển tiền dài nhất với giá trị trung bình của chỉ tiêu CCC lên tới 709,31 ngày, tiếp đến là NHP với giá trị trung bình của CCC trong 5 năm gần đây là 331,03 ngày. Trái lại, cũng có một số công ty có tốc độ luân chuyển tiền rất nhanh, dẫn đầu là HPB với CCC trung bình trong 5 năm đạt 37,57 ngày và tốc độ luân chuyển nhanh nhất đạt được ở năm 2017 với CCC là 31,55 ngày. Một trường hợp khác là VNP với CCC ở mức 26,42 ngày năm 2017 với tốc độ luân chuyển tiền trung bình trong năm đạt mức 65,45 ngày.

3.2.2.3. Đánh giá qua khả năng sinh lợi

Bảng 3.13: Hệ số sinh lời trên TSNH của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam (2016-2020)

Năm	Hệ số sinh lời trên TSNH
2016	0.110
2017	0.127
2018	0.093
2019	0.057
2020	0.014
Giá trị trung bình	0.080



(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Hình 3.18: Hệ số sinh lời trên TSNH

Theo kết quả từ bảng 3.13 ta có thể thấy trung bình hệ số sinh lời trên TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong 5 năm gần đây đạt mức 0.08. Như vậy một đồng TS sản ngắn hạn sử dụng bình quân trong kỳ đã tạo ra được 0,08 đồng lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên nhìn vào diễn biến của hệ số sinh lời trên TSNH có thể thấy chỉ có năm đầu tiên là chỉ tiêu này tăng lên, còn lại các năm sau đó hệ số sinh lời trên TSNH giảm dần và đạt mức thấp nhất vào năm 2020 với giá trị là 0,014. Như vậy hiệu quả sử dụng TSNH gắn với lợi nhuận sau thuế của các DN trong ngành đang có xu hướng giảm dần tuy vẫn ở mức dương. Mặc dù giá trị trung bình không mấy khả quan nhưng có một số DN trong ngành vẫn có hệ số sinh lời trên TSNH tốt như BMP với hệ số sinh lời trên TSNH trong 5 năm gần đây có xu hướng tăng dần từ 0,27 vào năm 2016 đến 0,34 năm 2020 hay SDG cũng có hiệu quả sinh lời trên TSNH có xu hướng tăng với hệ số sinh lời trên TSNH bình quân 5 năm đạt 0,25 và đến năm 2020 hệ số này đạt mức 0,42. Bên cạnh những DN có hiệu quả sinh lời từ sử dụng TSNH tốt cũng có một số DN không sử dụng hiệu quả TSNH với hệ số này nhỏ hơn 0 như NSG (2020), NHP (2019 và 2020), SPP (2020), HKP (2016).

3.2.2.4. Đánh giá qua các chỉ số U_i , P_i , E_i

Theo kết quả tính toán các chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020 (Phụ lục số 12) ta có kết luận như sau:

Chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH: Theo kết quả trong bảng 2.12, hầu hết các công ty được lựa chọn (24 trong số 37 công ty) đã sử dụng hiệu quả TS hiện có của mình với chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH lớn hơn 1. Ví dụ, chỉ số hiệu quả sử dụng trung bình của công ty nhựa An Tiến là 1.53 (> 1). Chỉ có một số công ty có chỉ số sử dụng kém như Công ty Nhựa Pha le, Công ty Sadico Cần Thơ, Công ty bao bì Tiền Giang... có chỉ số sử dụng dưới 1. Tuy nhiên, chỉ số thấp nhất cũng ở mức xấp xỉ 1.

Chỉ số hiệu quả hoạt động TSNH: Nhìn chung trong giai đoạn 2015-2019, có 29 công ty quản lý vốn lưu động hợp lý với chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH lớn hơn 1. Đáng chú ý, công ty Nhựa Tân Phú có chỉ số hoạt động bình quân là 1,79 (> 1) và chỉ số cao nhất mà công ty đạt được là 5,5. Tuy nhiên, có một số công ty có chỉ số hoạt động kinh doanh thấp như công ty Nhựa Đà Nẵng với giá trị trung bình của PI là 0,62. Những con số này chỉ ra rằng doanh thu do công ty này tạo ra nhỏ hơn số vốn lưu động được sử dụng.

Chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp: Theo bảng 2, kết quả cho thấy 18 trong tổng số 37 công ty được lựa chọn có hoạt động quản lý vốn lưu động hiệu quả với chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp lớn hơn 1. Trong đó, CTCP ngành nhựa Sài Gòn, CTCP bao bì Bình Dương, công ty nhựa Tân Phú, công ty nhựa Tân Tiến có hiệu quả cao nhất với chỉ số lần lượt là 4,13; 3,1; 1,82 và 1,28. Các công ty còn lại có chỉ số hiệu quả hoạt động kém với Ei nhỏ hơn 1 như công ty nhựa Đà Nẵng (Ei là 0,62), công ty nhựa Đông Á (Ei là 0,73) và công ty nhựa Hanel (Ei là 0,74). Kết quả cho thấy các công ty này sử dụng TSNH chưa hiệu quả.

Nhìn chung, ba chỉ số đánh giá hiệu quả quản trị vốn lưu động cho thấy các CTCP niêm yết trong ngành nhựa có mức độ hiệu quả không đồng đều. Trong khi có nhiều DN có hiệu quả quản trị TSNH rất tốt như công ty nhựa Tân Phú, công ty nhựa Tân Tiến, công ty dệt lưới Sài Gòn (Tất cả các DN này đều có 3 chỉ số Pi, Ui và Ei lớn hơn 1). Ngược lại, cũng có những công ty quản lý vốn lưu động kém với cả 3 chỉ số đều nhỏ hơn 1 như CTCP ngành nhựa Vĩnh Khánh và CTCP Thuận Đức.

3.3. Phân tích tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

3.3.1.1. Tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Đã có rất nhiều nghiên cứu trước đây đề cập đến tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN. Tuy nhiên các nghiên cứu này đưa ra các kết luận khác nhau về hướng tác động của các thành phần quản trị TSNH đến HQKD của DN. Các chỉ tiêu phản ánh HQKD khác nhau đã được sử dụng để kiểm định mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN như ROA, ROE, Tobin's Q, ROTA, ROC, ROI.... Trong các chỉ tiêu trên ROA, ROE, ROC và Tobin's Q là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất trong các nghiên cứu quốc tế để phản ánh khả năng sinh lợi của DN (Theo kết quả nghiên cứu của Ashwin Kumar Madhou, 2011). Do vậy trong luận án này tác giả lựa chọn ROA, ROE, ROC và Tobin's Q là thước đo khả năng sinh lợi của DN. Về biến độc lập phản ánh hoạt động quản trị TSNH của DN trong mô hình, có thể chia thành 3 nhóm: nhóm thứ

nhất là các hệ số phản ánh khả năng thanh khoản của DN như khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán tức thời. Nhóm thứ hai là các chỉ tiêu phản ánh vòng quay sử dụng các bộ phận TSNH như: vòng quay khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho. Nhóm thứ ba là chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền được dùng để đại diện cho hoạt động quản trị TSNH của DN. Theo số liệu thống kê trong nghiên cứu của Ashwin Kumar Madhou (2011) chỉ tiêu được sử dụng phổ biến nhất trong các nghiên cứu về quản trị TSNH là chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền. Do vậy, trong luận án, tác giả sử dụng chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền là chỉ tiêu phản ánh thực trạng quản trị TSNH của các DN nhựa Việt Nam. Ngoài ra, tác giả cũng tìm hiểu thêm tác động của dòng tiền thuần và tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền của doanh nghiệp đến khả năng sinh lợi – là hướng nghiên cứu mới được khai thác trong thời gian gần đây.

*** Các giả thuyết nghiên cứu**

Tác động của chu kỳ luân chuyển tiền đến khả năng sinh lợi của DN

Hầu hết các nghiên cứu trong và ngoài nước đều cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lợi của DN. Điều này đã được thể hiện trong nghiên cứu của Eljelly (2004), Padachi (2006), Lazaridis và Tryfonnidis (2006), Raheman và Nasr (2007), Garcia-Teruel và Martinez Solano (2007), Nobanee và AlHajjar (2009), Gill, Biger và Mathur (2010), Mathuva (2011), Casey hung (1997), Jose và cộng sự (1996), Raheman và Nasir (2007), Teruel và Solano (2007), Li Qian (2016), Abigail Akey (2019), Huỳnh Phương Đông (2010), Bùi Thu Hiền (2017). Các nghiên cứu này chỉ ra rằng các DN có chu kỳ luân chuyển tiền nhỏ sẽ góp phần tiết kiệm chi phí, giảm bớt sự phụ thuộc vào nguồn lực tài chính từ bên ngoài và tăng doanh thu cho DN đồng thời nâng cao khả năng sinh lợi của DN. Tuy nhiên cũng có nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra kết quả ngược lại như nghiên cứu của Charitou và các cộng sự (2012) cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lợi của DN (ROA).

Căn cứ vào các kết quả nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước, tác giả xây dựng các giả thuyết về mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN như sau:

Giả thuyết 1: Chu kỳ luân chuyển tiền có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020.

Tác động của dòng tiền thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Dòng tiền là khái niệm phản ánh sự vận động của tiền đi vào và đi ra phát sinh trong một thời kỳ nhất định tại một DN cụ thể. Khi đề cập tới dòng tiền của DN, có ba khái niệm có liên quan đó là dòng tiền vào, dòng tiền ra và dòng tiền thuần (dòng tiền ròng). Dòng tiền thuần được xác định bằng tổng số tiền vào trong kỳ trừ đi số tiền bỏ ra trong kỳ tương ứng. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ trình bày sự biến động của dòng tiền trong ba hoạt

động chính của một DN: hoạt động kinh doanh, hoạt động tài chính và hoạt động đầu tư. Theo đó dòng tiền thuần của DN được xác định theo công thức sau:

Dòng tiền thuần = Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh + Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính + Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư

Có thể xác định dòng tiền thuần (ròng) theo công thức sau:

Dòng tiền thuần = Thu nhập ròng + Chi phí khấu hao, Ross (2013)

Trong phạm vi nghiên cứu này, tác giả sử dụng công thức thứ nhất để tính toán dòng tiền thuần của DN.

Trong các nghiên cứu trước đây, đa số các nghiên cứu chỉ ra dòng tiền thuần và khả năng sinh lợi của DN thể hiện mối quan hệ thuận chiều. Để giải thích cho mối quan hệ này, các tác giả All-Najjar and Belghitar (2011) trong ng

hiên cứu của mình đã cho rằng sự sẵn có của dòng tiền có thể cải thiện hoạt động của các DN bằng cách giảm chi phí huy động vốn. Ngoài ra tác giả Faulkender (2002) còn khẳng định lợi ích của dòng tiền đối với hoạt động kinh doanh đặc biệt cao đối với các DN vừa và nhỏ vì chi phí giao dịch của họ tương đối cao hơn so với chi phí giao dịch của các DN lớn hơn (vốn được hưởng lợi từ quy mô kinh tế). Không chỉ thế, dòng tiền cũng đóng vai trò như một bộ đệm chống lại các sự cố bất ngờ xảy ra đối với DN (Opler và cộng sự, 1999). Tương tự, các nhà nghiên cứu Gill và Shah (2012) cho rằng sự sẵn có của dòng tiền giúp các công ty thanh toán các nghĩa vụ của mình đúng hạn ngay cả trong thời điểm tồi tệ. Dòng tiền thuần dương cũng có thể giúp các công ty tránh được khả năng gặp khó khăn về tài chính, đặc biệt là đối với những công ty có nhiều biến động dòng tiền (Ferreira và Vilela, 2004). Do đó, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết 2: Dòng tiền thuần có ảnh hưởng thuận chiều đến khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020.

*** Tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến khả năng sinh lợi của DN**

Rất nhiều nghiên cứu trước đây về quản trị TSNH đã cho thấy mối liên hệ ngược chiều giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lợi ở các DN. Tuy nhiên, một số nhà nghiên cứu đã khẳng định rằng các công ty có dòng tiền khả dụng được hưởng lợi từ việc đầu tư vào TSNH (Padachi, 2006; Hill và cộng sự, 2010; Dong và Su, 2010; Banos-Caballero và cộng sự, 2014). Hay nói cách khác, dòng tiền sẵn có sẽ khiến cho chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của các DN (Afrifa, 2018). Các DN vừa và nhỏ với dòng tiền khả dụng tốt có thể cải thiện khả năng sinh lợi của họ bằng cách tăng doanh số bán hàng (Deloof, 2003). Các DN vừa và nhỏ có dòng tiền tốt có thể lôi kéo khách hàng mua hàng với số lượng lớn hơn (Emery, 1987) bằng cách nói lỏng chính sách tín dụng thương mại. Sự sẵn có của dòng tiền có thể cho phép

các DN tăng lượng hàng tồn kho trong kho (Schiff và Lieber, 1974). Điều này có thể dẫn đến doanh số bán hàng cao hơn, do đó sẽ cải thiện khả năng sinh lợi của DN. Thêm vào đó sự sẵn có của dòng tiền cũng có thể cải thiện hiệu quả hoạt động của các DN bằng cách cho phép họ thanh toán trước cho các nhà cung cấp (Deloof, 2003) do các nhà cung cấp thường chiết khấu cho những khách hàng thanh toán ngay (Ng et al., 1999; Wilner, 2000). Mặc dù có nhiều nhà nghiên cứu luận giải về tác động của dòng tiền đến mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lợi của DN, tuy nhiên trên thế giới mới chỉ có nghiên cứu thực nghiệm của tác giả Godfred, Adjapong Afrifa (2013) kiểm định giả thuyết về mối quan hệ này. Kết quả nghiên cứu của tác giả đã cho thấy có sự tác động nhất định của dòng tiền đến mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN. Kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu của tác giả Godfred Adjapong Afrifa (2013) đã gợi ý cho tác giả xây dựng giả thiết và mô hình nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN trong mối quan hệ với dòng tiền của DN của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam. Do vậy tác giả đề xuất giả thuyết như sau:

Giả thuyết 3: Tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN.

*** Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Afrifa, Godfred và Tingbani (2018), tác giả xây dựng mô hình về ảnh hưởng của quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam trong giai đoạn 2016-2020. Theo các giả thuyết đã đề cập ở trên, chu kỳ luân chuyển tiền có tác động ngược chiều trong khi dòng tiền có ảnh hưởng thuận chiều đến khả năng sinh lợi của DN. Thêm vào đó dòng tiền sẵn có khiến cho chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN. Để có thể thấy được tác động của CCC, dòng tiền thuần và tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, tác giả lần lượt đưa các biến vào trong mô hình cụ thể như sau: Trong mô hình 1, biến CCC là biến độc lập phản ánh quản trị TSNH của DN, các biến còn lại Salegrowth, ATAN, DR và Size là các biến kiểm soát. Với mô hình này, tác giả kiểm định giả thuyết 1. Trong mô hình 2, biến dòng tiền thuần được đưa thêm vào mô hình để kiểm định tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN khi CCC và dòng tiền thuần đều là biến độc lập trong mô hình nghiên cứu. Ở mô hình 3, biến tổng hợp CCC* Cashflow được sử dụng như biến độc lập phản ánh tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp hoặc nói cách khác, biến Cashflow là biến môi trường và mô hình sẽ kiểm định mối quan hệ giữa CCC và khả năng sinh lợi dưới tác động của biến môi trường là dòng

tiền thuần. So với mô hình gốc của các tác giả Afrifa, Godfred và Tingbani, trong mô hình hồi quy, ngoài sử dụng chỉ tiêu ROA, tác giả bổ sung thêm các biến phụ thuộc phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp như ROE, ROC và Tobin's Q như sau:

Mô hình tĩnh:

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 Salegrowth_{it} + \beta_3 ATAN_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 Cashflow_{it} + \beta_3 Salegrowth_{it} + \beta_4 ATAN_{it} + \beta_5 DR_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} * Cashflow_{it} + \beta_2 Salegrowth_{it} + \beta_3 ATAN_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình động:

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma_1 KNSL_{it-1} + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 Salegrowth_{it} + \beta_3 ATAN_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma_1 KNSL_{it-1} + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 Cashflow_{it} + \beta_3 Salegrowth_{it} + \beta_4 ATAN_{it} + \beta_5 DR_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma_1 KNSL_{it-1} + \beta_1 CCC_{it} * Cashflow_{it} + \beta_2 Salegrowth_{it} + \beta_3 ATAN_{it} + \beta_4 DR_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Căn cứ vào kết quả tổng quan các công trình nghiên cứu trước đây, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra tác động của khả năng sinh lời kỳ trước đến khả năng sinh lời kỳ này (Isik và Tasgin, 2017; Kristina và Dejan, 2017; Odusanya, Yinusa và Ilo, 2018). Do đó trong mô hình bảng động, biến trễ được chọn là biến phụ thuộc phản ánh khả năng sinh lời kỳ trước ký hiệu là $KNSL_{it-1}$.

* Các biến trong mô hình nghiên cứu

Các biến trong mô hình được giải thích trong bảng dưới đây:

Bảng 3.14: Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN

Tên biến	Công thức tính
Biến phụ thuộc: Khả năng sinh lợi của DN	
ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng TS
ROE	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu
ROC	EBIT(1-T)/(Nợ chịu lãi+Vốn chủ sở hữu)
Tobin's Q	Tobin's Q= Giá trị thị trường của TS/Giá trị thay thế của TS. Giá trị thị trường của TS = Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu (Giá trị thị trường của cổ phiếu x Số cổ phiếu đang lưu hành) + GT sổ sách của nợ. Giá trị thay thế = Giá trị sổ sách của TS (Được tính bằng giá trị sổ sách vốn CSH + GT sổ sách của nợ) [145,157]
Biến độc lập	

CCC	Số ngày 1 vòng quay hàng tồn kho + số ngày 1 vòng quay khoản phải thu – số ngày 1 vòng quay khoản phải trả
Cashflow	Dòng tiền thuần/Tổng TS Dòng tiền thuần = Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh + dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư + dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính
Salegrowth	Tăng trưởng doanh thu
Size	Quy mô DN = loga tự nhiên của tổng TS
ATAN	TSCĐ/Tổng TS
DR	Tổng nợ/Tổng TS
CCC*Cashflow	Tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần của DN

3.3.1.2. *Tác động của hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn (U_i , P_i và E_i) đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp*

*** Các giả thuyết nghiên cứu**

Dựa trên các nghiên cứu quốc tế cũng như nhận thấy các nghiên cứu trong nước về bộ chỉ tiêu tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH chưa được khai thác, tác giả lựa chọn 3 chỉ số của Bhattacharya để tìm hiểu mối quan hệ giữa hiệu quả quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020. Trong các nghiên cứu trước đây của các tác giả Ramachandran và Janakiraman (2009), Talat Afza and Mian Sajid Nazir (2011), Hashem Valipour và Ali Jamshidi (2012). Các chỉ số hiệu quả hoạt động (PI), chỉ số sử dụng (UI) và chỉ số hiệu quả tổng hợp (EI) của TSNH đều có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN thể hiện qua chỉ tiêu ROA. Do đó tác giả xây dựng các giả thuyết về mối quan hệ giữa hiệu quả quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN như sau:

Giả thuyết 1: Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020.

Giả thuyết 2: Chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020.

Giả thuyết 3: Chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020.

*** Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên mô hình nghiên cứu của các tác giả Hashem Valipour và Ali Jamshidi (2012), tác giả xây dựng mô hình về ảnh hưởng của hiệu quả quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN nhựa Việt Nam trong giai đoạn 2016-2020. Tuy nhiên, khác với mô hình nghiên cứu của nhóm tác giả Hashem Valipour và Ali Jamshidi, biến phụ thuộc được chọn không chỉ đề cập đến khả năng sinh lợi trên tổng tài sản mà các biến số khác phản ánh khả

năng sinh lời như ROE, ROC và Tobin's Q cũng được đưa vào mô hình để đánh một cách toàn diện hơn. Thêm vào đó, thay vì sử dụng mô hình hồi quy tĩnh như trong nghiên cứu gốc, tác giả sử dụng kết hợp cả mô hình hồi quy tĩnh và mô hình hồi quy động trong nghiên cứu như sau:

Mô hình tĩnh:

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 UI_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 PI_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ei_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình động:

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma KNSL_{i,t-1} + \beta_1 UI_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma KNSL_{i,t-1} + \beta_1 PI_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \gamma KNSL_{i,t-1} + \beta_1 Ei_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 INVEST_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Căn cứ vào kết quả tổng quan các công trình nghiên cứu trước đây, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra tác động của khả năng sinh lời kỳ trước đến khả năng sinh lời kỳ này (Isik và Tasgin, 2017; Kristina và Dejan, 2017; Odusanya, Yinusa và Ilo, 2018). Do đó trong mô hình bảng động, biến trễ được chọn là biến phụ thuộc phản án khả năng sinh lời kỳ trước ký hiệu là $KNSL_{it-1}$.

* Các biến trong mô hình nghiên cứu

Các biến trong mô hình được giải thích trong bảng dưới đây:

Bảng 3.15: Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN

Tên biến	Công thức tính
Biến phụ thuộc: Khả năng sinh lợi của DN	
ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng TS
ROE	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu
ROC	EBIT(1-T)/(Nợ chịu lãi+Vốn chủ sở hữu)
Tobin's Q	Tobin's Q= Giá trị thị trường của TS/Giá trị thay thế của TS. Giá trị thị trường của TS = Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu (Giá trị thị trường của cổ phiếu x Số cổ phiếu đang lưu hành) + GT sổ sách của nợ. Giá trị thay thế = Giá trị sổ sách của TS (Được tính bằng giá trị sổ sách vốn CSH + GT sổ sách của nợ)
Biến độc lập: Hiệu quả sử dụng TSNH	

Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH	$PI_{WCM} = \frac{I_s \sum_{i=1}^N \frac{W_{i(t-1)}}{W_{it}}}{N}$ PI_{WCM}: Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH I_s= Chỉ số doanh thu được tính bằng công thức S_t / S_{t-1} W_i= Các nhóm TSNH N= Số nhóm TSNH $i= 1, 2, 3...N$
Chỉ số hiệu quả sử dụng của TSNH	$UI_{WCM} = \frac{A_{t-1}}{A_t}$ A = TSNH / doanh thu t: năm phân tích
Chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp	$E_{IWC} = P_{IWC} \times U_{IWC}$
Tỷ lệ nợ trên tổng TS	$DR = \text{Tổng nợ} / \text{Tổng TS}$
Tăng trưởng doanh thu (SG)	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu của DN qua các năm
Đầu tư (INVEST)	Tổng đầu tư ngắn hạn và đầu tư dài hạn của DN/Tổng TS
Quy mô (Size)	Loga tự nhiên của doanh thu

3.3.1.3. Tác động của chính sách quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lợi và rủi ro của doanh nghiệp

* Các giả thuyết nghiên cứu

Các nghiên cứu trên thế giới về tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi cũng như rủi ro của DN cho ra các kết quả rất khác nhau. Đơn cử như nghiên cứu của tác giả Carpenter & Johnson (1983), Monika Bolek (2013), Amiri (2014) cho thấy không có mối quan hệ giữa chính sách tài trợ TSNH và tỷ suất sinh lợi trên TS hoặc vốn chủ sở hữu. Trong khi đó nghiên cứu của các tác giả Nazir và Afza (2009), Faris Nasif Al-Shubiri (2010) đã phát hiện ra rằng các công ty có chính sách quản trị TSNH mạo hiểm có khả năng sinh lời thấp hơn. Trái lại, nghiên cứu của tác giả Smith (1980), Amiri (2014), Gardner và cộng sự (1986), Weinraub và Visscher (1998), Shin và Soenen (1998), Deloof (2003) cho kết luận là chính sách quản trị TSNH mạo hiểm sẽ đem lại khả năng sinh lợi cao hơn và rủi ro cao hơn trong khi các chính sách vốn lưu động thận trọng liên quan đến rủi ro và khả năng sinh lợi thấp hơn.

Do đó, trong nghiên cứu này, tác giả đề xuất các giả thuyết sau:

Giả thuyết 1: Chính sách đầu tư TSNH có mối quan hệ với khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020.

Giả thuyết 2: Chính sách tài trợ TSNH có mối quan hệ với khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020.

Giả thuyết 3: Chính sách đầu tư TSNH có mối quan hệ với rủi ro của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Giả thuyết 4: Chính sách tài trợ TSNH có mối quan hệ với rủi ro của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

*** Mô hình nghiên cứu tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN**

Mô hình nghiên cứu của tác giả Faris Nasif Al-Shubiri (2010) đã được tác giả lựa chọn để thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN. Trong mô hình này, biến ROC và Tobin's Q được bổ sung và đóng vai trò là biến phụ thuộc. Đồng thời, tác giả sử dụng thêm mô hình hồi quy động trong nghiên cứu như phần mô tả dưới đây:

Mô hình tĩnh:

$$KNSL_{it} = \alpha + \beta_1 AIP_{it} + \beta_2 AFP_{it} + \varepsilon$$

Mô hình động:

$$KNSL_{it} = \alpha + \beta_1 KNSL_{it-1} + \beta_2 AIP_{it} + \beta_3 AFP_{it} + \varepsilon$$

Căn cứ vào kết quả tổng quan các công trình nghiên cứu trước đây, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra tác động của khả năng sinh lời kỳ trước đến khả năng sinh lời kỳ này (Isik và Tasgin, 2017; Kristina và Dejan, 2017; Odusanya, Yinusa và Ilo, 2018). Do đó trong mô hình bảng động, biến trễ được chọn là biến phụ thuộc phản ánh khả năng sinh lời kỳ trước ký hiệu là $KNSL_{it-1}$.

Các biến trong mô hình được giải thích trong bảng dưới đây:

Bảng 3.16: Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của DN

Tên biến	Cách tính
Biến phụ thuộc: Khả năng sinh lợi của DN	
ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng TS
ROE	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu
ROC	EBIT(1-T)/(Nợ chịu lãi+Vốn chủ sở hữu)
Tobin's Q	Tobin's Q= Giá trị thị trường của TS/Giá trị thay thế của TS. Giá trị thị trường của TS = Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu (Giá thị trường của cổ phiếu x Số cổ phiếu đang lưu hành)

	+ GT sổ sách của nợ. Giá trị thay thế = Giá trị sổ sách của TS (Được tính bằng giá trị sổ sách vốn CSH + GT sổ sách của nợ)
Biến độc lập: Chính sách quản trị TSNH của DN	
Chính sách đầu tư TSNH của DN (AIP)	Tổng TSNH/Tổng TS
Chính sách tài trợ TSNH của DN (AFP)	Tổng nợ ngắn hạn/Tổng TS

Trong mô hình nghiên cứu này chính sách tài trợ và chính sách đầu tư TSNH được sử dụng để đo lường chính sách quản trị TSNH của doanh nghiệp.

Về chính sách đầu tư TSNH: Chính sách đầu tư thắt chặt có mức đầu tư tối thiểu vào TSNH so với TSCĐ. Ngược lại, chính sách đầu tư nới lỏng có tỷ trọng TSNH lớn hơn. Do vậy, để đo lường mức độ thắt chặt của chính sách đầu tư TSNH, tác giả sử dụng chỉ số Tổng TSNH/ Tổng TS. Theo đó, tỷ lệ này càng thấp thì chính sách đầu tư TSNH của doanh nghiệp càng thắt chặt.

Về chính sách tài trợ TSNH: Chính sách tài trợ mạo hiểm sử dụng mức nợ ngắn hạn cao hơn và ít nợ dài hạn hơn. Ngược lại, chính sách tài trợ thận trọng sử dụng vốn và nợ dài hạn nhiều hơn. Do vậy mức độ mạo hiểm của chính sách tài trợ của một DN sẽ được đo lường bằng tỷ số Tổng nợ ngắn hạn/ Tổng TS. Theo đó tỷ lệ này càng cao thì chính sách tài trợ của doanh nghiệp càng mạo hiểm và ngược lại.

*** Mô hình nghiên cứu tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN**

Mô hình nghiên cứu của tác giả Faris Nasif Al-Shubiri (2010) đã được tác giả lựa chọn để thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN. Trong mô hình này, biến độ lệch chuẩn của ROC và Tobin's Q được bổ sung và đóng vai trò là biến phụ thuộc. Đồng thời, tác giả còn sử dụng thêm mô hình hồi quy động trong nghiên cứu như sau:

Mô hình tĩnh:

$$SDKNSL_{it} = \alpha + \beta_1 AIP_{it} + \beta_2 AFP_{it} + \varepsilon$$

Mô hình động:

$$SDKNSL_{it} = \alpha + \beta_1 SDKNSL_{it-1} + \beta_2 AIP_{it} + \beta_3 AFP_{it} + \varepsilon$$

Theo một số nghiên cứu trước đây, các DN có thể thay đổi mức rủi ro trong kỳ thông qua các lựa chọn đầu tư dựa trên hiệu quả kinh doanh và rủi ro của kỳ trước (Cheng, 2008; Laeven và levine, 2009). Do đó trong mô hình bảng động, biến trễ là biến phụ thuộc phản ánh khả năng sinh lời kỳ trước ký hiệu là $SDKNSL_{it-1}$.

Các biến trong mô hình được giải thích trong bảng dưới đây:

Bảng 3.17: Thống kê các biến trong mô hình thể hiện tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN

Tên biến	Cách tính
Biến phụ thuộc: Rủi ro của DN	
SDROA	Độ lệch chuẩn của ROA so với giá trị trung bình ROA trong thời gian 5 năm
SDROE	Độ lệch chuẩn của ROE so với giá trị trung bình ROE trong thời gian 5 năm
SDROC	Độ lệch chuẩn của ROC so với giá trị trung bình ROC trong thời gian 5 năm
SDTobin's Q	Độ lệch chuẩn của Tobin's Q so với giá trị trung bình Tobin's Q trong thời gian 5 năm
Biến độc lập: Chính sách quản trị TSNH của DN	
Chính sách đầu tư TSNH của DN	AIP=Tổng TSNH/Tổng TS
Chính sách tài trợ TSNH của DN	AFP=Tổng nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn

Độ lệch chuẩn là thước đo cơ bản dùng để đo lường rủi ro của doanh nghiệp trong tài chính (R. Parrino (2011), Brigham (2019)). Do vậy, trong mô hình nghiên cứu này, rủi ro của doanh nghiệp được tính bằng độ lệch chuẩn của các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi như ROA, ROE, ROC và Tobin's Q.

3.3.2. Kiểm định mô hình nghiên cứu

3.3.2.1. Kiểm định tính dừng của dữ liệu

Tiếp theo, dữ liệu sẽ được tiến hành kiểm định tính dừng bằng phương pháp bước kiểm định nghiệm đơn vị (Panel unit root test) của Levin, Lin & Chu (2002).

Bảng 3.18 : Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị

Biến	PURT	
	P-value	Kết luận
ROA	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
ROE	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
ROC	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
Tobin's Q	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
CCC	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
Cashflow	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
Salegrowth(SG)	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
Size (LnTTS)	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
ATAN	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
DR(DR)	0,0000	Không có nghiệm đơn vị

PI	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
UI	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
EI	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
AIP	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
AFP	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
SDROA	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
SDROE	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
SDROC	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
SDTobin's q	0,0000	Không có nghiệm đơn vị
Size (Lnsale)	0,0000	Không có nghiệm đơn vị

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Kết quả kiểm định tính dừng của dữ liệu cho thấy tất cả các biến đều không có nghiệm đơn vị (p-value nhỏ hơn 0.05). Do đó tất cả các biến này có thể được sử dụng trong mô hình hồi quy.

3.3.2.2. Kiểm định tác động của quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

3.3.2.2.1. Kiểm định tác động của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền đến khả năng sinh lời của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

*** Phân tích thống kê mô tả**

Bảng 3.19: Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời của Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	185	0,078	0,268	-3,148	0,446
ROE	185	0,11500	0,151219	-0,3588	1,64293
ROC	185	0,1163	0,16178	-0,3718	2,05939
Tobin's Q	185	0,9596	0,6628	0,001231	4,77234
CCC	185	148,757	126,86	-52,7163	865,02
Cashflow	185	-0,000302	0,0709	-0,233	0,224
Salegrowth	185	0,097	0,37845	-1,000	2,973
Size	185	26,72	1,28	23,72	29,47
ATAN	185	0,235	0,151	0	0,632
DR	185	0,46	0,237	0,031	0,94
CCC*Cashflow	185	0,353	8,551	-35,386	42,710

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Theo bảng 3.22 ta có kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình như sau:

Tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 7,8%/năm. Độ lệch chuẩn của chỉ số này khá lớn ở mức 26,8% với giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt có giá trị là -314,8% và 44,6%. Kết quả này cho thấy tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các DN trong ngành không đồng đều. Trong khi những DN như BMP (2019 và 2020), VNP (2017), HBD (2020), SDG (2020) có khả năng sinh lợi trên tổng TS rất tốt (ROA trên 30%) thì cũng có những DN có hoạt động kinh doanh không hiệu quả với ROA âm khá lớn (ROA nhỏ âm trên 110%) như NNG (2019), NHP (2019 và 2020), SPP (2020), BTG (2019).

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 11,5% với độ lệch chuẩn khá lớn ở mức 15,12%. Giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -35,88% và 164,29%. Như vậy có thể thấy tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của các CTCP ngành nhựa niêm yết có nhiều khác biệt. Một số DN có HQKD trên vốn chủ sở hữu rất tốt như SPP (2020), BMP (2016 và 2020), VNP (2017), VBC(2016). Trái lại, có nhiều DN có tỷ suất này rất thấp như NHP (2019 và 2020), NSG (2020), HKP (2016) và BTG (2019).

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi của vốn đầu tư (ROC) của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 11,63% với độ lệch chuẩn là 16,17%. Như vậy một trăm đơn vị vốn đầu tư của chủ sở hữu đem lại trung bình 11,63 đơn vị lợi nhuận sau thuế. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -37,18% (Công ty NHP năm 2020) và 205,93% (Công ty SPP năm 2020). Nhìn chung, sức sinh lợi của vốn đầu tư không đồng đều giữa các DN trong ngành.

Chỉ tiêu Tobin's Q của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 0,9596 với độ lệch chuẩn là 0,6628. Như vậy, nhìn chung cổ phiếu của các DN trong ngành nhựa khá thấp (nhỏ hơn 1), tuy vậy giá trị Tobin's Q có sự khác biệt lớn giữa các DN của ngành. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là 0,0012 (Công ty NSG năm 2016) và 4,7723 (Công ty VNP năm 2016).

Chu kỳ luân chuyển tiền của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong 5 năm gần đây đạt giá trị trung bình là 148,75 ngày. Như vậy thời gian để DN chuyển đổi các khoản đầu tư từ hàng tồn kho và các nguồn lực khác như khoản phải thu, khoản phải trả thành tiền mặt là 148,75 ngày. Trong đó độ lệch chuẩn của chỉ tiêu này khá lớn ở mức 128,86 ngày. Như vậy có thể thấy giữa các DN trong ngành chu kỳ luân chuyển tiền có khác biệt lớn. Cụ thể là giá trị nhỏ nhất của chu kỳ luân chuyển tiền là -57,71 (NNG năm 2020) ngày và giá trị lớn nhất lên tới 865,02 ngày (DAG năm 2020).

Giá trị dòng tiền thuần trên tổng TS của mẫu nghiên cứu trong thời gian năm năm gần đây đạt giá trị trung bình là -0.000302 với độ lệch chuẩn tương đối cao ở mức 0.0709. Theo đó giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -0.233 và 0.224. Như vậy có thể thấy nhìn chung các DN trong ngành có dòng tiền thuần âm mặc dù ở mức thấp cho thấy các DN trong ngành còn tồn tại hiện tượng thiếu hụt trong dòng tiền hoạt động kinh doanh, đặc biệt là một số DN có giá trị dòng tiền thuần trên tổng TS âm khá lớn như DNP (2019), DPC (2020), NHH (2018), NNG (2020), VKC (2018) và HII (2017).

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình ngành trong giai đoạn này đạt mức 9,7%/năm với độ lệch chuẩn khá lớn là 37,84%. Giá trị nhỏ nhất của chỉ tiêu này là -100% và giá trị lớn nhất là 297,3%. Kết quả thống kê cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu giữa các DN trong ngành nhựa không đồng đều. Bên cạnh những DN có tốc độ tăng trưởng doanh thu rất tốt như PLP (2016, 2017 và 2019), NHP (2016 và 2017), HII (2017) đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu trên 100%/năm thì trong ngành cũng có những DN hoạt động bán hàng chưa được tốt, doanh thu bị sụt giảm đáng kể như NHP (2019 và 2020), SPP (2020) với tốc độ tăng trưởng doanh thu ở mức âm hơn 50%/năm.

Quy mô DN trong ngành tính bằng loga tự nhiên của tổng TS đạt mức trung bình là 26.72 với độ lệch chuẩn 1,28. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của chỉ tiêu này lần lượt là 23.72 và 29.47. DN có quy mô lớn nhất ngành là AAA với tổng TS là 6.281,461 tỷ đồng. DN có quy mô nhỏ nhất ngành là BTG với tổng TS là 20,022 tỷ đồng.

Tỷ lệ TS cố định trên tổng TS của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt mức 23,5%. Độ lệch chuẩn tương đối lớn ở mức 15,1%. Giá trị nhỏ nhất của chỉ tiêu này thuộc về công ty HBD với quy mô TSCĐ không đáng kể và lớn nhất là 63,2% (PBP).

Đòn bẩy tài chính của DN thể hiện qua chỉ tiêu tổng nợ trên tổng TS có giá trị trung bình là 46% với độ lệch chuẩn là 23,7%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của đòn bẩy tài chính là 3,1% và 94%. Do đó có thể thấy khả năng tự chủ tài chính của các DN trong ngành không đồng đều. Nhiều DN có đòn bẩy tài chính nhỏ như DPC, SFN, HBD, BTG trong khi có những DN vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng nhỏ, trong cơ cấu nguồn vốn chủ yếu là nợ phải trả như VNP năm 2016 có 94% nguồn vốn là nợ phải trả, VBC (2018) có 77,03% nợ phải trả hay TPP (2017) có hệ số nợ là 79,8%.

Biến CCC*Cashflow (Tích của kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền trên tổng TS) đạt giá trị trung bình là 35,3. Độ lệch chuẩn 8,551. Giá trị nhỏ nhất là -35.386 và giá trị lớn nhất là 42.710.

* Phân tích tương quan giữa các biến

Theo bảng kết quả từ bảng ma trận hệ số tương quan (Phụ lục 13 đến phụ lục 16), hệ số tương quan Pearson giữa các biến cho thấy:

Biến ROA, có tương quan thuận chiều có ý nghĩa thống kê với biến tăng trưởng doanh thu, dòng tiền và tích số của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần. Đồng thời biến ROA có tương quan ngược chiều có ý nghĩa thống kê với biến chu kỳ luân chuyển tiền, tỷ lệ TS cố định trên tổng TS và hệ số nợ.

Biến ROE, có tương quan thuận chiều có ý nghĩa thống kê với biến tăng trưởng doanh thu, quy mô, dòng tiền và tích số của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần. Đồng thời biến ROE có tương quan ngược chiều có ý nghĩa thống kê với biến chu kỳ luân chuyển tiền và hệ số nợ.

Biến ROC, có tương quan thuận chiều có ý nghĩa thống kê với biến tăng trưởng doanh thu, dòng tiền và tích số của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần. Đồng thời biến ROC có tương quan ngược chiều có ý nghĩa thống kê với biến chu kỳ luân chuyển tiền và hệ số nợ.

Biến Tobin's Q có tương quan thuận chiều có ý nghĩa thống kê với biến tăng trưởng doanh thu, dòng tiền, quy mô và tích số của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần. Đồng thời biến ROA có tương quan ngược chiều có ý nghĩa thống kê với biến chu kỳ luân chuyển tiền.

* Kết quả hồi quy về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

Căn cứ vào kết quả chạy hồi quy các mô hình tĩnh, mô hình động và mô hình lượng tử về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của DN (được thể hiện qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROC và Tobin's Q) (Phụ lục 17 đến phụ lục 40) ta có kết luận như sau:

Bảng 3.20: Tổng kết tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Mô hình	Biến phụ thuộc	Mô hình tĩnh		Mô hình động		Hồi quy phân vị	
		Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động
Mô hình 1	ROA	CCC	(-)	ROA trễ 1 kỳ	(+)	Salegrowth	(+)
				Salegrowth	(+)	CCC	(+)&(-) ở các phân vị khác nhau
				CCC	(-)		
				DR	(-)		
				Size	(+)		
	ROE	CCC	(-)	CCC	(-)	CCC	(-)
		Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	salegrowth	(+)
	ROC	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	salegrowth	(+)
		CCC	(-)			CCC	(-) ở phân vị 75 và 90

	Tobin's Q	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	CCC	(-) ở phân vị 10, 25, 50 và 75
		CCC	(-)			Salegrowth	(+)
Mô hình 2	ROA	ATAN	(-)	ROA trễ 1 kỳ	(+)	Salegrowth	(+) ở các phân vị 25, 50, 75 và 90
		Salegrowth	(+)	Cashflow	(+)	CCC	(+)&(-) ở các phân vị khác nhau
		Cashflow	(+)	CCC	(-)	Cashflow	(+) ở các phân vị 25, 50, 75 và 90
		CCC	(-)	DR	(-)		
	ROE	CCC	(-)	CCC	(-)	CCC	(+)&(-) ở các phân vị khác nhau
		Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	salegrowth	(+) ở phân vị 50, 75, 90
		Cashflow	(+)	Cashflow	(+)	Cashflow	(+)
				Size	(+)	Size	(+) ở phân vị 90
	ROC	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	salegrowth	(+)
		CCC	(-)			CCC	(+)&(-) ở các phân vị khác nhau
		Cashflow	(+)			DR	(-) ở phân vị 90
	Tobin's Q	Salegrowth	(+)			salegrowth	(+)
		CCC	(-)			Cashflow	(+)
						CCC	(+)&(-) ở các phân vị khác nhau
Mô hình 3	ROA	ATAN	(-)	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)
		Salegrowth	(+)	DR	(-)	CCC*CF	(+)
		CCC*CF	(+)	Size	(+)		
				CCC*CF	(+)		
	ROE	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)
		CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+)
				DR	(-)		
				Size	(+)		
	ROC	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)
		CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+)
				Size	(+)		
	Tobin's Q	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)	Salegrowth	(+)
		CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+)	CCC*CF	(+) ở phân vị 10, 25, 50 và 75

(+): Tác động thuận chiều, (-): Tác động ngược chiều

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm về tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết ta có thể rút ra các kết luận sau:

CCC có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN (thể hiện qua chỉ tiêu ROA, ROE, ROC, Tobin's Q) trong kết quả hồi quy mô hình tĩnh. Tuy nhiên đối với mô hình động CCC chỉ thể hiện mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với ROA và ROE. Kết quả hồi quy phân vị với biến phụ thuộc ROE, ROC, Tobin's Q cho cũng cho thấy mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê giữa CCC và

khả năng sinh lợi của DN. Tuy nhiên với biến phụ thuộc là ROA, kết quả hồi quy phân vị cho thấy ở một số phân vị nhất định chu kỳ luân chuyển tiền lại thể hiện mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN. Cụ thể, Trong mô hình 1, ở phân vị 10, 25, 50 và 75 chu kỳ luân chuyển tiền thể hiện mối quan hệ ngược chiều với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản, tuy nhiên ở phân vị 90 mối quan hệ này đảo chiều. Trong đó, ở phân vị 10 biến chu kỳ luân chuyển tiền có hệ số mạnh nhất sau đó hệ số giảm dần từ phân vị 10 đến phân vị 75 trước khi tăng lên ở phân vị 90. Như vậy có thể thấy từ phân vị 10 đến phân vị 75, tốc độ quay vòng TSNH càng cao thì tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của doanh nghiệp càng tốt. Tuy nhiên chuyển sang phân vị 90 việc tốc độ luân chuyển TSNH tiếp tục tăng lại làm giảm tỷ suất sinh lợi của tổng tài sản. Trong mô hình 2, biến chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản ở tất cả các phân vị. Từ phân vị 10 đến phân vị 50, chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ thuận chiều với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản và hệ số giảm dần qua các phân vị. Tuy nhiên chuyển sang phân vị 75 và 90 thì mối quan hệ này đảo chiều. Do đó có thể thấy từ phân vị 10 đến 50 việc doanh nghiệp tiết kiệm tối đa mức đầu tư vào TSNH sẽ tăng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản. Mặc dù vậy khi chuyển sang phân vị 75 trở đi thì việc giảm đầu tư vào TSNH sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, trong trường hợp này, doanh nghiệp lại cần phải tăng mức đầu tư vào TSNH để đem lại tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản tốt hơn. Kết quả này cho thấy nhìn chung chu kỳ luân chuyển tiền của DN càng cao hay nói cách khác tốc độ quay vòng TSNH của DN càng nhanh thì khả năng sinh lợi càng tốt. Tuy vậy ở một số phân vị, khi chu kỳ luân chuyển tiền quá thấp thì nó lại gây ra tác động tiêu cực đến tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của DN. Điều này có thể giải thích là do khi quy mô TSNH quá thấp sẽ gây ra những khó khăn nhất định trong kinh doanh như thiếu hàng tồn kho, chính sách bán chịu thất chặt làm giảm doanh số bán hoặc tiền mặt không sẵn sàng để thanh toán gây khó khăn cho công tác mua hàng. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm của các tác giả Padachi (2006), Lazaridis và Tryfonnidis (2006), Raheman và Nasr (2007), Nobanee và AlHajjar (2009), Gill, Biger và Mathur (2010), Mathuva (2011), Casey hung (1997), Hutchison và cộng sự (2007), Ramachandran và Janakiraman (2009), Mathuva (2009), Nobane và AlHajjar (2009), Abigail Akey (2019).

Dòng tiền thuần của DN có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE của DN ở kết quả hồi quy mô hình tĩnh, mô hình động và hồi quy phân vị. Trong mô hình sử dụng biến phụ thuộc là ROC, dòng tiền thuần của DN chỉ thể hiện mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi trên vốn chủ sở hữu ở mô hình tĩnh

và không thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với chỉ số này trong mô hình động và mô hình hồi quy phân vị. Thêm vào đó, dòng tiền thuần chỉ thể hiện mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với Tobin's Q trong mô hình hồi quy phân vị. Như vậy khi dòng tiền thuần của DN tăng lên thì tỷ suất sinh lợi trên tổng TS và trên vốn chủ sở hữu của DN càng tốt. Bởi lẽ dòng tiền thuần càng tăng thì DN sẽ đảm bảo được khả năng thanh toán, tạo uy tín tốt cho DN đồng thời DN có thể đầu tư vào cho TS và các kế hoạch kinh doanh một cách thuận lợi. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lập luận của các nhà nghiên cứu Smith (1987); Long và cộng sự (1993); Danielson và Scott (2000); Bastos và Pindado (2007); (Banos-Caballero et al., 2010). Theo kết quả nghiên cứu của Ng et al. (1999) và kết quả thực nghiệm của tác giả Godfred Adjapong Afrifa (2013).

Tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần thể hiện qua mối quan hệ có ý nghĩa thống kê thuận chiều với tỷ suất sinh lợi trên tổng TS (thể hiện qua cả 3 chỉ tiêu ROA, ROE, ROC và Tobin's Q) ở kết quả hồi quy mô hình tĩnh, mô hình động và hồi quy phân vị. Điều này có nghĩa là sự kết hợp giữa dòng tiền thuần và chu kỳ luân chuyển tiền càng lớn thì tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của DN càng lớn. Mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê này là bằng chứng thực nghiệm cho thấy có thể chấp nhận giả thuyết 3 đã đặt ra. Như vậy dòng tiền thuần có tác động vào mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và tỷ suất sinh lợi trên tổng TS. Hay nói cách khác dòng tiền thuần khiến cho chu kỳ luân chuyển tiền có mối quan hệ thuận chiều với tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của DN. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả thực nghiệm của tác giả Godfred Adjapong Afrifa (2013).

Ngoài ra, các biến kiểm soát cũng có tác động nhất định đến khả năng sinh lợi của DN như sau:

Biến tăng trưởng doanh thu có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN (thể hiện qua cả 4 chỉ tiêu ROA, ROE, ROC và Tobin's Q). Như vậy khi doanh thu của DN tăng trưởng tốt thì tỷ suất sinh lợi trên tổng TS cũng tăng lên. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Krishnan và Moyer (1997), Zeitun và Tian (2007).

Biến hệ số nợ có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN (thể hiện qua 3 chỉ tiêu ROA, ROE và ROC). Điều này có nghĩa là khi tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn của DN càng cao thì tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của DN càng thấp. Như vậy, việc tăng nợ sẽ dẫn đến sự gia tăng rủi ro tài chính của công ty và điều này ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn cho hoạt động kinh doanh của DN và khiến cho khả năng sinh lợi của DN giảm xuống. Kết quả nghiên cứu này trùng với kết quả nghiên cứu

trước đây của Titman và Wessels (1988), Rajan và Zingalas (1995), Booth (2001), Ram và cộng sự (2003).

Quy mô của DN có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN (Thể hiện qua hai chỉ tiêu ROA và ROE). Từ đó có thể thấy các DN có quy mô càng lớn thì tỷ suất sinh lợi càng cao. Như vậy DN trong ngành có lợi thế nhờ quy mô sẽ có khả năng sinh lời tốt hơn bởi lẽ quy mô công ty càng lớn thì uy tín càng cao, do đó DN dễ huy động vốn, hoạt động bán hàng cũng thuận lợi hơn nên DN kiếm lời dễ dàng hơn. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của các nghiên cứu trước đây như: Prasetyantoko và Parmono (2008) và (Hardwick (1997), Hvide và Møen (2007), Fenn (2008), Flamini et al (2009), Stierwald (2009), Kartasheva và Park (2012), Bouzouita và Young (1998), Yang và Chen (2009).

Tỷ lệ TS cố định trên tổng TS có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN (Thể hiện qua chỉ tiêu ROA). Như vậy có nghĩa là DN càng đầu tư nhiều vào TS cố định thì tỷ suất sinh lợi trên tổng TS càng nhỏ và ngược lại. Về lý luận, DN đầu tư nhiều vào TS hữu hình sẽ có lợi thế nhất định trong huy động nguồn lực tài chính bởi lẽ sự tồn tại của những TS loại này mang lại sự tin cậy cho các nhà đầu tư và nhà tài trợ. Không chỉ thế, việc đầu tư vào công nghệ mới có thể giúp DN tăng năng suất sản xuất, từ đó tăng khả năng sinh lợi. Tuy nhiên, từ kết quả nghiên cứu này có thể thấy các DN trong ngành nhựa không có lợi thế về đầu tư vào TSCĐ. Thêm vào đó tỷ trọng TSCĐ trong các DN trong ngành cũng ở mức thấp, do vậy DN nên đầu tư nhiều hơn vào TS vô hình như đầu tư vào nhân lực, R&D, lợi thế thương mại để sử dụng có hiệu quả các nguồn lực, tạo ra các sản phẩm và quy trình mới và từ đó góp phần vào nâng cao HQKD của DN (Teece và Pisano, 1998). Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của các tác giả Abarbanell and Bushee (1997, 1998), Hennessy and DRY (2002), Beneish, Lee and Tarpley (2001), and Fairfield, Whisenant and Yohn (2003), Paradogonas (2007) và khác với kết quả nghiên cứu của Svetlana and Aaro (2012) (không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa tỷ lệ TS cố định trên tổng TS của DN).

3.3.2.2.1. Kiểm định tác động của nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn (U_i , P_i , E_i) đến khả năng sinh lời của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

*** Phân tích thống kê mô tả**

Bảng 3.20 thể hiện dữ liệu thống kê mô tả trong mô hình về mối quan hệ giữa các chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của 37 CTCP

ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020. Dữ liệu được thu thập theo năm, vì vậy tổng số quan sát là 185 quan sát.

Bảng 3.21: Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	185	0,078	0,268	-3,148	0,446
ROE	185	0,11500	0,151219	-0,3588	1,64293
ROC	185	0,1163	0,16178	-0,3718	2,05939
Tobin's Q	185	0,9596	0,6628	0,001231	4,77234
Ui	185	0,971	0,172	0,660	1,321
Pi	185	0,950	0,362	0,453	1,939
Ei	185	0,971	0,522	0,359	2,448
DR	185	0,46	0,237	0,031	0,94
SG	185	0,097	0,37845	-1,000	2,973
INVEST	185	0,138	0,171	0	0,564
SIZE	185	26,642	1,457	24,775	29,392

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 7,8%/năm. Độ lệch chuẩn của chỉ số này khá lớn ở mức 26,8% với giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt có giá trị là -314,8% và 44,6%. Kết quả này cho thấy tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các DN trong ngành không đồng đều. Trong khi những DN như BMP (2019 và 2020), VNP (2017), HBD (2020), SDG (2020) có khả năng sinh lợi trên tổng TS rất tốt (ROA trên 30%) thì cũng có những DN có hoạt động kinh doanh không hiệu quả với ROA âm khá lớn (ROA âm trên 110%) như NNG (2019), NHP (2019 và 2020), SPP (2020), BTG (2019).

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 11,5% với độ lệch chuẩn khá lớn ở mức 15,12%. Giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -35,88% và 164,29%. Như vậy có thể thấy tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của các CTCP ngành nhựa niêm yết không đồng đều. Một số DN có HQKD trên vốn chủ sở hữu rất tốt như SPP(2020), BMP(2016 và 2020), VNP(2017), VBC(2016). Trái lại, có nhiều DN có tỷ suất này rất thấp như NHP (2019 và 2020), NSG(2020), HKP(2016) và BTG(2019).

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi của vốn đầu tư (ROC) của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 11,63% với độ lệch chuẩn là 16,17%. Như vậy một trăm đơn vị vốn đầu tư của chủ sở hữu đem lại trung bình 11,63 đơn vị lợi nhuận sau thuế. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -37,18% (Công ty NHP năm 2020) và

205,93% (Công ty SPP năm 2020). Nhìn chung, sức sinh lợi của vốn đầu tư không đồng đều giữa các DN trong ngành.

Chỉ tiêu Tobin's Q của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 0,9596 với độ lệch chuẩn là 0,6628. Như vậy, nhìn chung cổ phiếu của các DN trong ngành nhựa khá thấp (nhỏ hơn 1), tuy vậy giá trị Tobin's Q có sự khác biệt lớn giữa các DN của ngành. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là 0,0012 (Công ty NSG năm 2016) và 4,7723 (Công ty VNP năm 2016).

Ui: Biến độc lập phản ánh hiệu quả sử dụng tổng TSNH của DN. Biến số này cho biết DN có cải thiện doanh thu hay không trong việc sử dụng TSNH để tạo ra doanh thu qua các kỳ. Nhìn chung, các công ty trong mẫu nghiên cứu sử dụng chưa hiệu quả TS hiện có của họ với giá trị trung bình của chỉ số sử dụng nhỏ hơn 1. Như vậy có nghĩa là qua các kỳ, khả năng sử dụng tổng TSNH tạo ra doanh thu của DN có xu hướng giảm đi (Hay một đồng TSNH của kỳ trước tạo ra nhiều doanh thu hơn kỳ sau). Độ lệch chuẩn là 17,2%. Giá trị tối đa của chỉ số sử dụng là 1,321 và chỉ số thấp nhất là 0,66.

Pi: Biến độc lập phản ánh hiệu quả sử dụng các bộ phận TSNH của DN. Biến số này cho biết việc đầu tư vào các bộ phận của TSNH như tiền, hàng tồn kho, khoản phải thu có tạo ra doanh thu tương ứng hay không. Nhìn chung, trong giai đoạn 2016-2020, giá trị trung bình của chỉ số hiệu suất xấp xỉ 1. Do đó có thể thấy hiệu quả sử dụng các bộ phận TSNH của DN trong ngành trong việc tạo ra doanh thu cho DN nhìn chung chưa được tốt. Độ lệch chuẩn là 36,2%. Trong khi giá trị cao nhất là 1.939, con số thấp nhất là 0.453.

Ei: Biến độc lập phản ánh hiệu quả tổng hợp của hoạt động quản trị TSNH của DN. Nhìn chung, kết quả cho thấy các công ty được lựa chọn chưa quản lý TSNH hiệu quả với giá trị trung bình của chỉ số hiệu quả nhỏ hơn 1. Độ lệch chuẩn khá cao 52,2%. Giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt là 2,4448 và 0,359.

Đòn bẩy tài chính của DN thể hiện qua chỉ tiêu tổng nợ trên tổng TS có giá trị trung bình là 46% với độ lệch chuẩn là 23,7%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của đòn bẩy tài chính là 3,1% và 94%. Do đó có thể thấy khả năng tự chủ tài chính của các DN trong ngành không đồng đều. Nhiều DN có đòn bẩy tài chính nhỏ như DPC, SFN, HBD, BTG trong khi có những DN vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng nhỏ, trong cơ cấu nguồn vốn chủ yếu là nợ phải trả như VNP năm 2016 có 94% nguồn vốn là nợ phải trả, VBC (2018) có 77,03% nợ phải trả hay TPP (2017) có hệ số nợ là 79,8%.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình ngành trong giai đoạn này đạt mức 9,7%/năm với độ lệch chuẩn khá lớn là 37,84%. Giá trị nhỏ nhất của chỉ tiêu này là -100%

và giá trị lớn nhất là 297,3%. Kết quả thống kê cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu giữa các DN trong ngành nhựa không đồng đều. Bên cạnh những DN có tốc độ tăng trưởng doanh thu rất tốt như PLP (2016, 2017 và 2019), NHP (2016 và 2017), HII (2017) đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu trên 100%/năm thì trong ngành cũng có những DN hoạt động bán hàng chưa được tốt, doanh thu bị sụt giảm đáng kể như NHP (2019 và 2020), SPP (2020) với tốc độ tăng trưởng doanh thu ở mức âm hơn 50%/năm.

Đầu tư: Biến độc lập phản án quy mô hoạt động đầu tư của DN. Giá trị bình quân của tổng đầu tư dài hạn và ngắn hạn trên tổng TS là 0,138. Độ lệch chuẩn là 0,171. Tỷ lệ nợ tối đa là 0,564 và tỷ lệ phần trăm thấp nhất là 0.

Quy mô: Biến độc lập phản ánh quy mô của DN. Giá trị trung bình của lôgarit tự nhiên của doanh thu là 26,642. Độ lệch chuẩn là 1,457. Chỉ số cao nhất là và thấp nhất lần lượt là 24,775 và 29,392.

* Ma trận hệ số tương quan

Kết quả từ bảng ma trận hệ số tương quan (Phụ lục 41 đến phụ lục 44) cho thấy rằng các biến U_i , P_i , E_i , SG và Size có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE, ROC và Tobin's Q. Trong khi biến DR có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với cả 4 biến số thể hiện khả năng sinh lợi của DN và biến Invest có mối quan hệ nghịch chiều có ý nghĩa thống kê với Tobin's Q.

* Kết quả hồi quy về tác động của U_i , P_i và E_i đến khả năng sinh lợi của các Công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

Căn cứ vào kết quả hồi quy tác động của U_i , P_i và E_i đến khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 (Phụ lục 45 đến phụ lục 68) ta có bảng tổng kết sau:

Bảng 3.22: Tổng kết tác động của nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quản trị TSNH (U_i , P_i và E_i) đến khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Biến phụ thuộc	Mô hình	Mô hình tĩnh		Mô hình động		Hồi quy phân vị	
		Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động
ROA	Mô hình 1	U_i	(+)	U_i	(+)	U_i	(+)
		DR	(-)	DR	(-)	DR	(-) ở phân vị 25 và 75
		Invest	(-)	SG	(+)		
		Size	(+)	ROA trễ 1 kỳ	(+)		
	Mô hình 2	P_i	(+)	P_i	(+)	P_i	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		DR	(-)	DR	(-)	DR	(-) ở phân vị 25,50,90

		Invest	(-)	Invest	(-)		
		Size	(+)	Size	(+)		
				ROA trễ 1 kỳ	(+)		
	Mô hình 3	Ei	(+)	Ei	(+)	Ei	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		DR	(-)	DR	(-)	DR	(-)
		Invest	(-)	SG	(+)	Size	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		Size	(+)	ROA trễ 1 kỳ	(+)	SG	(+) ở phân vị 90
ROE	Mô hình 1	Ui	(+)	Ui	(+)	Ui	(+)
		DR	(-)	ROE trễ 1 kỳ	(+)	DR	(-) ở phân vị 75 và 90
		SG	(+)			SG	(+)
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 10,25,50 và 75
	Mô hình 2	Pi	(+)	Pi	(+)	Pi	(+) ở phân vị 25 và 50
		DR	(-)	ROE trễ 1 kỳ	(+)	DR	(-) ở phân vị 50,75, 90
		SG	(+)			SG	(+)
		Size	(+)			Size	(+)
	Mô hình 3	Ei	(+)	Ei	(+)	Ei	(+) ở phân vị 25
		DR	(-)	ROE trễ 1 kỳ	(+)	DR	(-) ở phân vị 50,75 và 90
		SG	(+)			SG	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
ROC	Mô hình 1	Ui	(+)	SG	(+)	Ui	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		DR	(-)			DR	(-) ở phân vị 75 và 90
		SG	(+)			SG	(+) ở phân vị 10,25,75 và 90
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		Invest	(-)				
	Mô hình 2	Pi	(+)	DR	(-)	Pi	(+) ở phân vị 90
		DR	(-)	SG	(+)	DR	(-) ở phân vị 50,75,90
		SG	(+)			SG	(+)
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 25,50,75,90
		Invest	(-)				
	Mô hình 3	Ei	(+)	DR	(-)	Ei	(+) ở phân vị 90
		DR	(-)	SG	(+)	DR	(-) ở phân vị 50,75 và 90
		SG	(+)			SG	(+)
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
Tobin's Q	Mô hình 1	DR	(-)			Ui	(+) ở phân vị 25,50,75 và 90
		Invest	(-)			Size	(+) ở phân vị 50 và 75
	Mô hình 2	Pi	(+)	Tobin's Q trễ 1 kỳ	(+)	Pi	(+) ở phân vị 10,25,50 và 75
		DR	(-)			SG	(+) ở phân vị 10 và 50

		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 10,25,50 và 75
		Invest	(-)				
	Mô hình 3	Ei	(+)	Tobin's Q trẻ 1 kỳ	(+)	Ei	(+) ở phân vị 10, 25, 50 và 75
		DR	(-)			DR	(-) ở phân vị 75
		Invest	(-)			SG	(+) ở phân vị 10, 25, 50 và 75
		Size	(+)			Size	(+) ở phân vị 10, 25, 50 và 75

(+): Tác động thuận chiều, (-): Tác động ngược chiều

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phần mềm Stata 15)

Từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm về tác động của hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết ta có thể rút ra các kết luận sau:

Tồn tại mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa Ui và các biến phản ánh khả năng sinh lợi của DN như ROA, ROE, ROC, Tobin's Q trong các mô hình hồi quy tĩnh và mô hình hồi quy phân vị. Tuy nhiên mối quan hệ này chỉ có ý nghĩa thống kê trong mô hình hồi quy động mà khả năng sinh lợi được thể hiện qua chỉ tiêu ROA và ROE. Như vậy, DN càng có hiệu quả sử dụng tổng TSNH tốt (một đồng đầu tư vào TSNH của năm nay tạo ra nhiều đồng doanh thu hơn năm trước) thì tỷ suất sinh lợi càng tốt. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lập luận của tác giả Bhattacharya (1997), Farrah Wahieda Kasiran, Noredi Azhar Mohamad và Othman (2016) và kết quả thực nghiệm của tác giả Press, Valipour và Jamshidi (2012).

Chỉ số PI có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE, ROC và Tobin's Q trong các mô hình hồi quy tĩnh và hồi quy phân vị. Tuy vậy, Pi không thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với biến ROC và Tobin's Q trong mô hình hồi quy động. Như vậy DN có hiệu quả sử dụng các bộ phận TSNH trong tạo ra doanh thu tốt thì tỷ suất sinh lợi càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lập luận của tác giả Bhattacharya (1997), Farrah Wahieda Kasiran, Noredi Azhar Mohamad và Othman (2016) và kết quả thực nghiệm của tác giả Press, Valipour và Jamshidi (2012).

Chỉ số EI có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE, ROC và Tobin's Q trong các mô hình hồi quy tĩnh và hồi quy phân vị. Tuy nhiên, Ei không thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với biến ROC và Tobin's Q trong mô hình hồi quy động. Do đó, DN có hiệu quả sử dụng TSNH tổng hợp càng cao thì tỷ suất sinh lợi càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lập luận của tác giả Bhattacharya (1997), Farrah Wahieda Kasiran, Noredi Azhar Mohamad và Othman (2016) và kết quả thực nghiệm của tác giả Press, Valipour và Jamshidi (2012).

Ngoài ra, các biến kiểm soát cũng thể hiện mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với các biến thể hiện khả năng sinh lợi của DN trong các mô hình hồi quy như sau:

Hệ số nợ có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE, ROC và Tobin's Q. Điều này có nghĩa là khi tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn của DN càng cao thì

tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của DN càng thấp. Như vậy, việc tăng nợ sẽ dẫn đến sự gia tăng rủi ro tài chính của công ty và điều này ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn cho hoạt động kinh doanh của DN và khiến cho khả năng sinh lợi của DN giảm xuống. Kết quả nghiên cứu này trùng với kết quả nghiên cứu trước đây của Titman và Wessels (1988), Rajan và Zingalas (1995), Booth (2001), Ram và cộng sự (2003).

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA, ROE và ROC. Như vậy, DN có tỷ lệ tăng trưởng doanh thu càng cao thì khả năng sinh lợi trên tổng TS, vốn chủ sở hữu và chi phí tăng lên. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Krishnan và Moyer (1997), Zeitun và Tian (2007).

Quy mô có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA. Như vậy, DN có quy mô càng lớn thì khả năng sinh lợi trên tổng TS càng tăng lên. Kết quả nghiên cứu này trùng với kết quả nghiên cứu của Jordan et al. (2007), Martani et al. (2009), Abd Al-Jalil (2012), Al Zararee and Al-Azzawi (2014), Hamidi (2014).

Biến đầu tư thể hiện mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN. Như vậy có thể thấy hoạt động đầu tư của các CTCP ngành nhựa niêm yết chưa được tốt, nên kết quả là quy mô đầu tư càng cao càng ảnh hưởng xấu đến HQKD của DN. Kết quả nghiên cứu này khác với kết quả thực nghiệm trong nghiên cứu của Hashem Valipour và Ali Jamshidi (2012).

Ngoài ra các biến trễ của biến ROA, ROE và Tobin' Q có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với các biến phụ thuộc tương ứng.

3.3.2.2.1. Kiểm định tác động của chính sách quản trị tài sản ngắn hạn đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp

*** Tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lời của DN**

Phân tích thống kê mô tả

Bảng 3.23: Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lời của CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	185	0,078	0,268	-3,148	0,446
ROE	185	0,11500	0,151219	-0,3588	1,64293
ROC	185	0,1163	0,16178	-0,3718	2,05939
Tobin's Q	185	0,9596	0,6628	0,001231	4,77234
AIP	185	0,6096	0,1706	0,2545	0,9868
AFP	185	0,40176	0,1160	0,0308	0,788

(Nguồn: Số liệu tính toán từ phần mềm Stata 15)

Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình được phân tích cụ thể như sau:

Tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 7,8%/năm. Độ lệch chuẩn của chỉ số này khá lớn ở mức

26,8% với giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt có giá trị là -314,8% và 44,6%. Kết quả này cho thấy tỷ suất sinh lợi trên tổng TS của các DN trong ngành không đồng đều. Trong khi những DN như BMP (2019 và 2020), VNP (2017), HBD (2020), SDG (2020) có khả năng sinh lợi trên tổng TS rất tốt (ROA trên 30%) thì cũng có những DN có hoạt động kinh doanh không hiệu quả với ROA âm khá lớn (ROA nhỏ âm trên 110%) như NNG (2019), NHP (2019 và 2020), SPP (2020), BTG (2019).

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 đạt giá trị trung bình là 11,5% với độ lệch chuẩn khá lớn ở mức 15,12%. Giá trị lớn nhất và nhỏ nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -35,88% và 164,29%. Như vậy có thể thấy tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của các CTCP ngành nhựa niêm yết không đồng đều. Một số DN có HQKD trên vốn chủ sở hữu rất tốt như SPP(2020), BMP(2016 và 2020), VNP(2017), VBC(2016). Trái lại, có nhiều DN có tỷ suất này rất thấp như NHP (2019 và 2020), NSG(2020), HKP(2016) và BTG(2019).

Chỉ tiêu tỷ suất sinh lợi của vốn đầu tư (ROC) của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 11,63% với độ lệch chuẩn là 16,17%. Như vậy một trăm đơn vị vốn đầu tư của chủ sở hữu đem lại trung bình 11,63 đơn vị lợi nhuận sau thuế. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là -37,18% (Công ty NHP năm 2020) và 205,93% (Công ty SPP năm 2020). Nhìn chung, sức sinh lợi của vốn đầu tư không đồng đều giữa các DN trong ngành.

Chỉ tiêu Tobin's Q của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt giá trị trung bình là 0,9596 với độ lệch chuẩn là 0,6628. Như vậy, nhìn chung cổ phiếu của các DN trong ngành nhựa khá thấp (nhỏ hơn 1), tuy vậy giá trị Tobin's Q có sự khác biệt lớn giữa các DN của ngành. Giá trị thấp nhất và cao nhất của chỉ tiêu này lần lượt là 0,0012 (Công ty NSG năm 2016) và 4,7723 (Công ty VNP năm 2016).

Biến AIP đại diện cho chính sách đầu tư TSNH của DN được đo lường bằng tỷ lệ TSNH trên tổng TS có giá trị trung bình là 60,96%. Con số này cho thấy ở các CTCP ngành nhựa niêm yết TSNH chiếm tỷ trọng lớn. Độ lệch chuẩn của biến này là 17,06% với DN có mức đầu tư TSNH thấp nhất là HII (2017) ở mức 25,45% và DN có mức đầu tư TSNH cao nhất là DPC (2017) ở mức 98,68%.

Biến AFP đại diện cho chính sách tài trợ TSNH của DN được đo lường bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn của DN có giá trị trung bình là 40,176%. Con số này cũng cho thấy CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn này có tỷ trọng nợ ngắn hạn tương đối cao. Độ lệch chuẩn của chỉ tiêu này là 11,60% với giá trị nhỏ nhất thuộc về DN BTG (2020) với tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn chỉ ở mức 3,08% và giá trị lớn nhất thuộc về DN VNP (2016) với tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn ở mức 6578,8%.

Ma trận hệ số tương quan

Theo kết quả hệ số tương quan trong bảng ma trận hệ số tương quan (Phụ lục 69 đến phụ lục 72) ta có:

- Chính sách tài trợ TSNH của DN có quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROA của DN với hệ số tương quan Pearson là 0.4601. Trong khi đó, chính sách đầu tư TSNH của DN có quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với ROA của DN với hệ số tương quan Pearson là -0,4915.

- Chính sách đầu tư TSNH của DN có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với ROE của DN với hệ số tương quan Pearson là -0,7660. Ngược lại, chính sách tài trợ TSNH của DN thể hiện mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với ROE của DN với hệ số tương quan Pearson là 0,3170.

- Chính sách đầu tư TSNH của DN có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với ROC của DN với hệ số tương quan Pearson là -0,6131. Tuy nhiên, chính sách tài trợ TSNH của DN không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với ROC của DN.

- Chính sách đầu tư TSNH của DN có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với Tobin's Q của DN với hệ số tương quan Pearson là -0,1452. Tuy nhiên, chính sách tài trợ TSNH của DN không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với Tobin's Q của DN.

Phân tích kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị đến khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Căn cứ vào kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị đến khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 (Phụ lục 73 đến phụ lục 80) ta có bảng tổng kết sau:

Bảng 3.24: Tổng kết tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Biến phụ thuộc	Mô hình tĩnh		Mô hình động		Hồi quy phân vị	
	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động
ROA	AIP	(-)	AFP	(+)	AIP	(-)&(+) khác nhau theo phân vị
	AFP	(+)	ROA L1	(+)	AFP	(+) ở các phân vị 25, 50, 75 và 90
ROE	AIP	(-)	AIP	(-)	AIP	(-)
			ROE trễ 1 kỳ	(+)	AFP	(+) ở các phân vị 75 và 90
ROC	AIP	(-)	ROC trễ 1 kỳ	(+)	AIP	(-)
Tobin's Q	AIP	(-)	Tobin's Q trễ 1 kỳ	(+)	AIP	(-) ở phân vị 50

(+): Tác động thuận chiều, (-): Tác động ngược chiều

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả phân mềm Stata 15)

Từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm về tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của các CTCP ngành nhựa niêm yết ta có thể rút ra các kết luận sau:

Biến AIP có mối quan hệ ngược chiều với khả năng sinh lợi của DN (thể hiện qua các chỉ tiêu ROA, ROE, ROC, Tobin's Q) ở các mô hình hồi quy tĩnh. Tuy vậy, biến này chỉ thể hiện mối quan hệ ngược chiều với khả năng sinh lợi của DN trong mô hình động có sử dụng chỉ tiêu ROE. Ngoài ra, trong mô hình hồi quy phân vị, biến AIP thể hiện mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với các biến ROE, ROC, Tobin's Q. Riêng trong mô hình hồi quy phân vị với biến ROA, mối quan hệ này đảo chiều qua các phân vị. Cụ thể, kết quả hồi quy phân vị cho thấy biến đầu tư vào TSNH có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản của doanh nghiệp ở phân vị 10 và 25. Sau đó mối quan hệ này đổi chiều từ phân vị 50 đến phân vị 90. Theo đó, ở các phân vị này mức đầu tư vào TSNH có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản. Do vậy chính sách đầu tư TSNH của DN càng mạo hiểm thì khả năng sinh lợi của DN càng cao. Tuy nhiên mối quan hệ này sẽ đảo chiều trong một số trường hợp. Điều này có thể được lý giải là nhìn chung chính sách đầu tư TSNH càng mạo hiểm thì DN càng tiết kiệm được nhiều chi phí, tuy nhiên khi mức đầu tư vào TSNH quá ít lại tác động tiêu cực đến khả năng thanh toán, hoạt động mua hàng và uy tín của DN, từ đó tác động làm giảm khả năng sinh lợi của DN. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Smith (1980), Amiri (2014), Gardner và cộng sự (1986), Weinraub và Visscher (1998), Shin và Soenen (1998), Deloof (2003) và khác với kết quả nghiên cứu của Carpenter & Johnson (1983), Monika Bolek (2013), Amiri (2014) và nghiên cứu của các tác giả Nazir và Afza (2009), Faris Nasif Al-Shubiri (2010).

Biến AFP có mối quan hệ thuận chiều với khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết trong mô hình tĩnh và mô hình hồi quy phân vị với các biến phụ thuộc là ROA, ROE. Tuy nhiên trong mô hình động, biến này chỉ thể hiện mối quan hệ thuận chiều với tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê với các biến ROA, ROC và Tobin's Q. Kết quả này cho thấy DN càng mạo hiểm trong tài trợ cho TSNH thì khả năng sinh lợi thể qua chỉ tiêu ROA và ROE của DN càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Smith (1980), Amiri (2014), Gardner và cộng sự (1986), Weinraub và Visscher (1998), Shin và Soenen (1998), Deloof (2003) và khác với kết quả nghiên cứu của Carpenter & Johnson (1983), Monika Bolek (2013), Amiri (2014) và nghiên cứu của các tác giả Nazir và Afza (2009), Faris Nasif Al-Shubiri (2010).

**** Tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của DN***

Phân tích thống kê mô tả

Bảng 3.25: Thống kê mô tả các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
SDROA	185	0,0373	0,1114	0,0000972	1,366
SDROE	185	0,0588	0,1143	0,00224	1,26483
SDROC	185	0,040803	0,140663	0,000269	1,864241
SDTobin's Q	185	0,301418	0,427476	0,000623	3,487674
AIP	185	0,6096	0,1706	0,2545	0,9868
AFP	185	0,40176	0,1160	0,0308	0,788

(Nguồn: Số liệu thống kê từ phần mềm Stata 15)

Theo kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình ta có:

Rủi ro của DN đo lường bằng độ lệch chuẩn của ROA có giá trị trung bình là 3,73% với độ lệch chuẩn khá lớn là 11,14%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 0.0000972 (Công ty DTT năm 2015) và 1.366 (Công ty SPP năm 2019).

Rủi ro của DN đo lường bằng độ lệch chuẩn của ROE có giá trị trung bình là 5,88% với độ lệch chuẩn khá lớn là 11,43%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 0.00224 (Công ty NHP năm 2019) và 1.264 (Công ty SPP năm 2019).

Rủi ro của DN đo lường bằng độ lệch chuẩn của ROC có giá trị trung bình là 4,08% với độ lệch chuẩn là 14,06%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 0.000269 (Công ty TTP năm 2019) và 1.864 (Công ty SPP năm 2019).

Rủi ro của DN đo lường bằng độ lệch chuẩn của Tobin's Q có giá trị trung bình là 30,14% với độ lệch chuẩn là 42,74%. Giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 0.000623 (Công ty VNP năm 2015) và 3.487674 (Công ty SPP năm 2018) .

Biến AIP đại diện cho chính sách đầu tư TSNH của DN được đo lường bằng tỷ lệ TSNH trên tổng TS có giá trị trung bình là 60,96%. Con số này cho thấy ở các CTCP ngành nhựa niêm yết TSNH chiếm tỷ trọng lớn. Độ lệch chuẩn của biến này là 17,06% với DN có mức đầu tư TSNH thấp nhất là HII (2017) ở mức 25,45% và DN có mức đầu tư TSNH cao nhất là DPC (2017) ở mức 98,68%.

Biến AFP đại diện cho chính sách tài trợ TSNH của DN được đo lường bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn của DN có giá trị trung bình là 40,176%. Con số này cũng cho thấy CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn này có tỷ trọng nợ ngắn hạn tương đối cao. Độ lệch chuẩn của chỉ tiêu này là 11,60% với giá trị nhỏ nhất thuộc về DN BTG (2020) với tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn chỉ ở mức 3,08% và giá trị lớn nhất thuộc về DN VNP (2016) với tỷ trọng nợ ngắn hạn trên tổng nguồn vốn ở mức 78,8%.

Ma trận hệ số tương quan

Kết quả hệ số tương quan trong bảng ma trận hệ số tương quan (Phụ lục 81 đến phụ lục 84) cho thấy chính sách tài trợ TSNH của DN có quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống

kê với rủi ro của DN (thể hiện qua các biến SDROA, SDROE, SDROC, SD Tobin's Q). Trong khi đó, chính sách đầu tư TSNH của DN có quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với các biến SDROE và SDTobin's Q và không có quan hệ có ý nghĩa thống kê với các biến SDROA, SDROC.

Phân tích kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị đến rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

Căn cứ vào kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị đến rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020 (Phụ lục 85 đến phụ lục 92) ta có bảng tổng kết sau:

Bảng 3.26: Tổng kết tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết giai đoạn 2016-2020

Biến phụ thuộc	Mô hình tĩnh		Mô hình động		Hồi quy phân vị	
	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động	Biến độc lập	Chiều tác động
SDROA	AFP	(+)	AFP	(+)	AFP	(+) ở các phân vị 10, 25, 50 và 90
SDROE	AFP	(+)	AFP	(+)	AFP	(+) ở các phân vị 50 và 90
SDROC	AIP	(-)	AIP	(-)		
	AFP	(+)	AFP	(+)	AFP	(+) ở các phân vị 10, 25 và 50
SDTobin's Q	AIP	(-)	Tobin's Q trễ 1 kỳ			
	AFP	(+)				

(+): Tác động thuận chiều, (-): Tác động ngược chiều

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả hồi quy)

Từ kết quả nghiên cứu thực nghiệm về tác động của chính sách quản trị TSNH đến rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết ta có thể rút ra các kết luận sau:

Biến AFP (chính sách tài trợ TSNH) có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với rủi ro của CTCP ngành nhựa niêm yết (thể hiện qua chỉ số SDROA, SDROE, SDROC và SD Tobin's Q) trong mô hình tĩnh và mô hình hồi quy phân vị. Trong mô hình động, biến này thể hiện mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với chỉ số SDROA,

SDROE, SDROC. Kết quả này cho thấy DN càng mạo hiểm trong chính sách tài trợ cho TSNH thì rủi ro của DN càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này khác với kết quả của các nghiên cứu trước đây như Monika Bolek (2013), Maina Jackson Gateru (2015) và Faris Nasif Al-Shubiri (2010). Sự khác biệt giữa kết quả nghiên cứu của luận án và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của các nghiên cứu trước đó có thể xuất phát từ sự khác biệt trong mẫu nghiên cứu.

Biến AIP (chính sách đầu tư TSNH) có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê với rủi ro của CTCP ngành nhựa niêm yết thể hiện qua các biến SDROC và SD Tobin's Q trong mô hình hồi quy tĩnh và động. Như vậy chính sách đầu tư TSNH có tác động đến rủi ro của các DN trong ngành qua hai chỉ tiêu độ lệch chuẩn của ROC và độ lệch chuẩn của Tobin's Q. Kết quả này phù hợp với lập luận của Carpenter và Johnson (1983), Monika Bolek (2013), Maina Jackson Gateru (2015) và Faris Nasif Al-Shubiri (2010).

3.3.3. Thảo luận kết quả

Từ những kết quả thu được qua nghiên cứu thực nghiệm mối quan hệ nhiều mặt giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lời cũng như rủi ro của CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam ta có thể rút ra một số kết luận như sau:

*** Về tác động của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến khả năng sinh lời của DN:**

Kết quả thực nghiệm đã khẳng định những lập luận dưới góc độ lý thuyết về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lời của DN trong mẫu nghiên cứu về các CTCP ngành nhựa niêm yết. Thật vậy, chu kỳ luân chuyển tiền của DN càng cao hay nói cách khác tốc độ quay vòng TSNH của DN càng nhanh thì khả năng sinh lợi càng tăng. Tuy vậy việc theo đuổi chính sách quản trị TSNH mà ở đó chỉ số chu kỳ luân chuyển tiền quá thấp thì nó lại gây ra tác động không tốt đến tỉ suất sinh lợi trên tổng TS của DN. Hay nói cách khác, các DN có chu kỳ luân chuyển tiền nhỏ sẽ góp phần tiết kiệm chi phí, giảm bớt sự phụ thuộc vào nguồn lực tài chính từ bên ngoài và tăng doanh thu cho DN đồng thời nâng cao khả năng sinh lợi của DN nhưng khi chu kỳ luân chuyển tiền quá thấp thì lại tạo ra tác động ngược lại bởi lẽ điều này ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản, uy tín tín dụng của DN và có thể gây gián đoạn sản xuất cũng như ảnh hưởng đến hoạt động bán hàng.

Kết quả thực nghiệm cũng khẳng định lý luận về mối quan hệ giữa dòng tiền thuần của DN và khả năng sinh lợi. Theo đó, khi dòng tiền thuần của DN tăng thì khả năng sinh lợi của DN càng cao. Bởi lẽ dòng tiền thuần càng tăng thì DN sẽ giảm được chi phí huy động vốn, đảm bảo được khả năng thanh toán, tạo uy tín tốt cho DN đồng thời DN có dự phòng cần thiết về TSNH cho những biến động bất ngờ trong kinh doanh.

Kết quả thực nghiệm cho thấy với các CTCP ngành nhựa niêm yết, các DN có dòng tiền khả dụng được hưởng lợi từ việc đầu tư vào TSNH bởi lẽ các DN với dòng tiền khả dụng tốt có thể cải thiện khả năng sinh lợi của họ bằng cách tăng doanh số bán hàng bằng chính sách tín dụng thương mại nới lỏng, cho phép các DN tăng lượng hàng tồn kho trong kho hoặc DN sẽ được hưởng chiết khấu khi thanh toán trước cho nhà cung cấp nhờ đó sẽ cải thiện khả năng sinh lợi của doanh mình.

*** Về tác động của nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi của CTCP ngành nhựa niêm yết**

Kết quả thực nghiệm cho thấy nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (U_i , P_i và E_i) có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN. Như vậy, những DN có hiệu quả sử dụng các bộ phận TSNH để tạo ra doanh thu tăng lên thì sẽ có tỷ suất sinh lợi cao. Hay nói cách khác, việc DN sử dụng hiệu quả các bộ phận TSNH sẽ góp phần giúp cho hoạt động bán hàng, mua hàng thuận lợi, tiết kiệm chi phí và tạo điều kiện cho khả năng sinh lợi của DN tăng lên.

*** Về tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết**

Lý thuyết về mối quan hệ giữa chính sách đầu tư và tài trợ TSNH đã được khẳng định qua kết quả thực nghiệm về tác động của chính sách quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của các DN ngành nhựa. Cụ thể, biến chính sách đầu tư có mối quan hệ ngược chiều trong khi biến chính sách tài trợ thể hiện mối quan hệ thuận chiều với tỷ suất sinh lợi trên TS của các DN ngành nhựa. Do đó DN càng mạo hiểm trong đầu tư và tài trợ cho TSNH thì khả năng sinh lợi của DN càng cao và ngược lại. Thật vậy, khi DN áp dụng chính sách đầu tư và tài trợ cho TSNH càng mạo hiểm thì họ sẽ cần mức đầu tư cho TSNH thấp hơn. Điều này giúp DN tiết kiệm chi phí, do đó tạo ra khả năng sinh lợi cao hơn. Tuy vậy nếu DN đầu tư và tài trợ cho TSNH ở mức độ mạo hiểm cao thì họ sẽ phải đối mặt với nhiều rủi ro như mất khả năng thanh toán, khó khăn trong mua hàng, bán hàng hoặc gây gián đoạn kinh doanh từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lợi.

Xét về góc độ rủi ro, biến chính sách tài trợ có mối quan hệ thuận chiều trong khi biến chính sách đầu tư thể hiện mối quan hệ ngược chiều với rủi ro của ngành nhựa. Do đó DN càng mạo hiểm trong tài trợ cũng như đầu tư cho TSNH thì rủi ro của DN càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lập luận của các học giả về mối quan hệ giữa chính sách quản trị TSNH và rủi ro của DN. Trên thực tế DN có chính sách tài trợ và đầu tư TSNH càng mạo hiểm thì rủi ro họ phải đối mặt càng lớn. Các rủi ro này có thể liên quan đến rủi ro thanh khoản, rủi ro trong bán hàng, rủi ro trong mua hàng từ đó ảnh hưởng lớn đến những biến động về khả năng sinh lợi của DN.

3.4. Đánh giá chung về thực trạng quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết

3.4.1 Kết quả đạt được trong hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn

Nhìn chung, các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam đã đạt được những kết quả đáng ghi nhận trong quản trị TSNH như sau:

*** Về kết quả quản trị TSNH**

Hầu hết các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016- 2020 đều có vốn lưu động ròng dương, như vậy các DN này có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Thêm vào đó, phần lớn các CTCP ngành nhựa niêm yết có hệ số khả năng thanh toán hiện thời lớn hơn 1 như vậy các DN này đảm bảo được khả năng thanh toán hiện thời. Ngoài ra đa phần các CTCP niêm yết đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay. Như vậy các chủ nợ hoàn toàn có thể yên tâm về khả năng thanh toán của các DN nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Vòng quay TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết đạt mức trung bình là 1,97 và chỉ tiêu này đạt giá trị tương đối ổn định trong 5 năm trở lại đây. Có 31/37 DN có số vòng quay TSNH lớn hơn mức trung bình ngành. Đặc biệt, một số công ty có tốc độ quay vòng TSNH rất cao như PBP, SDG và HPB cho thấy những DN này có công tác quản trị hàng tồn kho tốt, tiết kiệm được các chi phí liên quan đến hàng tồn kho và đây cũng là yếu tố góp phần nâng cao HQKD của DN.

Vòng quay các khoản phải thu của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 6,24. Như vậy DN mất trung bình khoảng 58 ngày để thu hồi được khoản phải thu. Trong số các DN này, HBD là DN có tốc độ quay vòng khoản phải thu nhanh nhất trong ngành với số vòng quay khoản phải thu năm 2020 là 93,35 vòng. Tiếp đến là SFN với số vòng quay khoản phải thu trong 5 năm luôn ở mức cao từ 17,81 đến 49,79 vòng. Trong khi đó DAG là DN có tốc độ quay vòng các khoản phải thu thấp nhất ngành với số vòng quay khoản phải thu trong 5 năm ở mức từ 0,46 đến 0,84 vòng.

Vòng quay hàng tồn kho của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 7,33. Chỉ tiêu này cho biết khả năng quay vòng hay luân chuyển của hàng tồn kho của DN trong giai đoạn này bình quân là 7,33 vòng. Tuy nhiên, số vòng quay hàng tồn kho giữa các DN trong ngành có chênh lệch khá lớn. TPC và NNG là hai DN có tốc độ quay vòng hàng tồn kho nhanh nhất ngành. Trong khi đó TDP và NSG là DN có tốc độ quay vòng hàng tồn kho thấp nhất ngành.

Chu kỳ luân chuyển tiền của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020 đạt mức trung bình là 148,76 ngày. Như vậy thời gian (tính bằng ngày) để DN chuyển đổi các khoản đầu tư từ hàng tồn kho và các nguồn lực khác như

khoản phải thu, khoản phải trả thành tiền mặt là 148,76 ngày. Một số công ty có chu kỳ luân chuyển tiền ngắn với CCC nhỏ hơn mức trung bình ngành như AAA, BMP, HNP, VNP, PBP và HII.

Hầu hết các CTCP ngành nhựa niêm yết đều có chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH ở mức tốt (lớn hơn 1) hoặc xấp xỉ 1. Thêm vào đó, nhiều CTCP niêm yết trong ngành (29/37 công ty) quản lý vốn lưu động hợp lý với chỉ số hiệu quả sử dụng TSNH lớn hơn 1. Đặc biệt, trong mẫu có nhiều DN đạt hiệu quả quản trị TSNH rất tốt như công ty nhựa Tân Phú, công ty nhựa Tân Tiến, công ty dệt lưới Sài Gòn (Tất cả các DN này đều có 3 chỉ số PI, UI và EI lớn hơn 1).

*** Về chính sách quản trị TSNH**

Kết quả khảo sát cho thấy tất cả các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam đều xây dựng chính sách quản trị TSNH. Bộ phận chịu trách nhiệm chính trong xây dựng chính sách quản trị TSNH của các công ty chủ yếu là bộ phận kế toán và giám đốc tài chính.

Phần đông các nhà quản trị của các CTCP ngành nhựa niêm yết (chiếm 62%) lựa chọn chính sách quản trị TSNH thắt chặt với quan điểm cho rằng việc tối thiểu hóa mức đầu tư vào TSNH bằng cách tiết kiệm tối đa chi phí cho TSNH sẽ đem lại HQKD cho doanh nghiệp. Trong khi đó 44% các nhà quản trị nghiêng về quan điểm thực hiện chính sách quản trị TSNH nói lỏng để đảm bảo doanh nghiệp luôn chủ động trong sản xuất và kinh doanh. Như vậy, quan điểm của các nhà quản trị tương đối đồng nhất với kết quả nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa chính sách quản trị TSNH và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

*** Về công tác quản trị các bộ phận TSNH**

Từ kết quả khảo sát cho thấy, các CTCP ngành nhựa niêm yết đều sử dụng các phần mềm máy tính để phục vụ cho công tác quản trị TSNH. Việc sử dụng các phần mềm chuyên dụng trong quản trị TSNH giúp cho DN có thể theo dõi được tình hình của từng bộ phận TSNH tại mọi thời điểm, phục vụ tốt cho công tác lập kế hoạch quản trị TSNH và đánh giá hiệu quả quản trị TSNH của DN và là căn cứ cho việc ra quyết định của nhà quản trị.

Đối với hoạt động quản trị từng bộ phận TSNH, các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam có một số ưu điểm như sau:

Đối với hoạt động quản trị tiền mặt: các DN đều lập ngân sách tiền mặt cho việc thu/chi định kỳ (hàng tuần, hàng tháng hoặc hàng quý). Thêm vào đó, DN cũng định kỳ đối chiếu để điều chỉnh mức tồn quỹ cho phù hợp với nhu cầu thực tế của từng thời kỳ.

Đối với hoạt động quản trị hàng tồn kho: lượng dự trữ HTK được các DN tính toán đủ cho sản xuất, ít có tình trạng thiếu hụt hàng hóa. Ngoài ra, các công ty cũng thường

xuyên tiến hành kiểm kê HTK định kỳ theo tháng hoặc theo quý để tránh hỏng và thất thoát có thể xảy ra.

Đối với hoạt động quản trị khoản phải thu: Hầu hết các CTCP ngành nhựa niêm yết áp dụng chính sách bán chịu cho khách hàng để tăng doanh số. Tiêu chí được quan tâm hàng đầu trong việc quyết định bán chịu của các công ty là lịch sử tín dụng và uy tín của khách hàng. Các CTCP ngành nhựa niêm yết chú trọng tới việc quản lý chặt chẽ các khoản phải thu, theo đó DN bố trí nhân sự theo dõi công nợ thường xuyên và đốc thúc khách hàng trả nợ đúng hạn. Trong trường hợp phát sinh nợ quá hạn, DN tùy vào tình hình thực tế để đưa ra các biện pháp xử lý như: cho khách hàng gia hạn nợ, đối trừ công nợ, dùng quỹ dự phòng hoặc khởi kiện ra pháp luật trong trường hợp cần thiết.

3.4.2 Hạn chế trong hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn

Quản trị TSNH là vấn đề khá phức tạp đối với các DN nói chung và các CTCP ngành nhựa niêm yết nói riêng. Những khó khăn và hạn chế ở nhiều góc độ khác nhau nhưng tập trung chủ yếu vào các vấn đề cơ bản sau:

*** Về quản trị hàng tồn kho**

Một số CTCP ngành nhựa chưa có chính sách quản trị hàng tồn kho thích hợp, số vòng quay hàng tồn kho vẫn ở mức thấp so với trung bình ngành. Đơn cử như trường hợp của TDP với số vòng quay hàng tồn kho trong giai đoạn này chỉ từ 1,2 đến 1,9 vòng, NSG với số vòng quay hàng tồn kho từ 1,6 đến 2 vòng hay SPP với số vòng quay hàng tồn kho từ 1,7 đến 2,1 vòng. Do đó, những công ty có thời gian tồn kho dài như này cần xem xét và cải tiến chính sách bán hàng của mình.

Nhiều DN chưa tính toán, xác định mức dự trữ hàng tồn kho phù hợp nên ảnh hưởng đến hiệu quả quản trị hàng tồn kho. Kết quả doanh nghiệp có những thời điểm rơi vào tình trạng dư thừa hoặc thiếu hụt hàng hóa cho quá trình sản xuất. Một số doanh nghiệp gặp khó khăn do nguồn cung ứng nguyên vật liệu chưa ổn định dẫn đến các yếu tố đầu vào cho sản xuất đôi khi bị thiếu hụt.

*** Về quản trị khoản phải thu**

Một số CTCP ngành nhựa niêm yết thường xuyên có vòng quay khoản phải thu thấp hơn so với trung bình ngành. Số vòng quay khoản phải thu thấp phản ánh mức độ hiệu quả của DN trong việc sử dụng tín dụng thương mại và khả năng thu hồi nợ còn chưa cao như DAG, NHP, HBD, SPP. Do đó các công ty này cần đánh giá lại chính sách tín dụng của mình, cũng như tìm ra các giải pháp nâng cao hiệu quả thu hồi công nợ. Một số công ty gặp phải rủi ro trong cấp tín dụng thương mại như tồn tại nợ chậm trả, nợ khó đòi hoặc khách hàng không trả nợ.

Các CTCP ngành nhựa niêm yết đều bố trí nhân viên kế toán công nợ và nhân viên kinh doanh làm nhiệm vụ theo dõi và đốc thúc công nợ. Tuy nhiên công tác quản trị khoản

phải thu chỉ mới dừng lại ở việc theo dõi, đơn đốc và thu hồi công nợ chứ chưa có DN nào tiến hành tính toán, đánh giá hiệu quả của hoạt động tín dụng. Thêm vào đó, chính sách tín dụng của DN không được đánh giá hiệu quả và điều chỉnh định kỳ. Ngoài ra, chính sách tín dụng thương mại của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam thường chỉ dựa vào quyết định chủ quan của nhà quản trị gắn với mục tiêu bán hàng trong từng thời kỳ chứ chưa căn cứ vào những tính toán cụ thể lợi ích, chi phí. Chính vì thế chính sách tín dụng mà DN ban hành khó có thể là chính sách tối ưu xét về góc độ hiệu quả đối với DN. Ngoài ra, các CTCP ngành nhựa niêm yết mới chỉ căn cứ vào những tiêu chí đơn giản để quyết định cấp tín dụng cho khách hàng. Do đó, DN sẽ phải đối mặt với rủi ro trong cấp tín dụng.

*** Về quản trị ngân quỹ**

Kết quả khảo sát cho thấy tất cả các công ty được khảo sát đều sử dụng phương pháp cổ điển để quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu với căn cứ là dữ liệu cùng kỳ năm trước và kế hoạch thu chi của các bộ phận. Chưa có DN nào sử dụng các mô hình hiện đại trong tính toán. Do vậy, hiệu quả cụ thể về tài chính trong các quyết định lượng dự trữ ngân quỹ chưa được tính đến, công tác dự báo chưa chính xác, có lúc dư thừa và có lúc thiếu hụt. Thêm vào đó, các doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu đôi khi gặp khó khăn về ngân quỹ khi tỷ giá biến động bất thường, doanh nghiệp buộc phải lấy dự phòng để bù đắp thiệt hại về lợi ích kinh tế do biến động tỷ giá gây ra.

*** Về sử dụng các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản trị TSNH:** nhiều CTCP niêm yết trong ngành nhựa chỉ sử dụng những chỉ tiêu cơ bản để đánh giá hiệu quả quản trị TSNH trong DN như các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán (Khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán tức thời, khả năng thanh toán lãi vay) và các chỉ tiêu thể hiện tốc độ luân chuyển TSNH như: vòng quay TSNH, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay các khoản phải thu, kỳ thu tiền bình quân. Trong khi đó các chỉ tiêu như vốn lưu động ròng, chu kỳ luân chuyển tiền và các chỉ số đánh giá hiệu quả sử dụng TSNH (E_i , P_i , U_i) chưa được các DN trong ngành dùng trong phân tích đánh giá hiệu quả quản trị TSNH.

*** Về hiệu quả quản trị TSNH nói chung:**

Một số các CTCP niêm yết thuộc ngành nhựa có chu kỳ luân chuyển tiền dài như DAG là công ty có chu kỳ luân chuyển tiền dài nhất với giá trị trung bình của chỉ tiêu CCC lên tới 709,31 ngày, tiếp đến là NHP với giá trị trung bình của CCC trong 5 năm gần đây là 331,03 ngày. Với chu kỳ luân chuyển hóa tiền lớn như vậy, các công ty có thể đang phải đối mặt với việc hàng hóa đang bị ứ đọng, tồn kho cũng như các khoản phải thu khó đòi. Do đó, các công ty này cần rút ngắn chu kỳ luân chuyển tiền mặt để DN có thể nâng cao hiệu quả quản trị TSNH.

Trung bình hệ số sinh lời trên TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam trong 5 năm gần đây đạt mức 0.08. Tuy nhiên nhìn vào diễn biến của hệ số sinh lời trên TSNH có thể thấy chỉ có năm đầu tiên là chỉ tiêu này tăng lên, còn lại các năm sau đó hệ số sinh lời trên TSNH giảm dần và đạt mức thấp nhất vào năm 2020 với giá trị là 0,014. Như vậy hiệu quả sử dụng TSNH gắn với lợi nhuận sau thuế của các DN trong ngành đang có xu hướng giảm dần mặc dù vẫn ở mức dương.

3.4.3. Nguyên nhân

*** Nguyên nhân chủ quan**

Việc tính toán xác định lượng hàng tồn kho tối ưu đôi khi chưa chính xác dẫn đến dư thừa, tổn kém chi phí cho hàng tồn kho cũng như có đôi lúc thiếu hụt cho sản xuất là do các CTCP ngành nhựa niêm yết hiện nay xác định lượng hàng tồn kho theo phương pháp truyền thống, dựa vào kinh nghiệm là chủ yếu chứ chưa áp dụng những mô hình hiện đại như EOQ, POQ trong xác định lượng hàng tồn kho tối ưu. Lý do cho việc các nhà quản trị doanh nghiệp chỉ sử dụng các phương pháp truyền thống trong quản trị hàng tồn kho là do họ chưa hiểu rõ về lợi ích, phương pháp tính toán các mô hình này. Thêm vào đó, nhà quản trị cũng như nhân viên trong DN ngại thay đổi trong phương pháp làm việc.

Theo quan điểm của các nhà quản trị, đối với quản trị khoản phải thu thì theo dõi, đôn đốc và thu hồi công nợ là nhiệm vụ quan trọng hàng đầu. Thêm vào đó, khối lượng công việc của nhân viên kế toán và nhân viên kinh doanh cũng đang rất lớn nên nhân viên kế toán công nợ và nhân viên kinh doanh mới chỉ dừng lại ở 2 nhiệm vụ chính này.

Nhà quản trị trong nhiều doanh nghiệp đặc biệt quan tâm đến cải thiện doanh số bán nên áp dụng chính sách tín dụng nói lỏng, chỉ căn cứ vào những tiêu chí đơn giản để quyết định cấp tín dụng cho khách hàng mà không có căn cứ tính toán khoa học.

Nhiều nhà quản trị chưa biết đến phương pháp đánh giá hiệu quả chính sách tín dụng cũng như lợi ích cụ thể của việc áp dụng đánh giá hiệu quả của chính sách tín dụng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Các nhà quản trị và nhân viên làm công tác quản trị tiền mặt chưa được đào tạo chuyên sâu nên việc hiểu rõ và áp dụng những mô hình hiện đại trong quản trị tiền khá khó khăn.

Đối với nhiều nhà quản trị, các chỉ tiêu như vốn lưu động ròng, chu kỳ luân chuyển tiền và đặc biệt các chỉ số đánh giá hiệu quả sử dụng TSNH (Ei, Pi, Ui) là những chỉ tiêu đánh giá mới mà họ chưa nắm rõ về phương pháp tính toán cũng như ý nghĩa của từng chỉ tiêu nên họ chưa sử dụng các chỉ tiêu này trong đánh giá kết quả quản trị TSNH tại doanh nghiệp.

*** Nguyên nhân khách quan**

Cạnh tranh gay gắt trong ngành nhựa là một trong những nguyên nhân ảnh hưởng đến công tác quản trị nợ phải thu. Bởi lẽ, để tăng doanh số bán hàng nhiều doanh nghiệp buộc phải thực hiện chính sách tín dụng nói lỏng và hệ quả là các khoản phải thu cũng nhiều hơn và rủi ro trong thu hồi công nợ cũng lớn hơn.

Năng lực sản xuất nguyên liệu nhựa của ngành nhựa Việt Nam hiện nay không đủ đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ trong nước. Đặc biệt là mặt hàng nguyên liệu nhựa nguyên sinh phụ thuộc chủ yếu vào các nhà cung cấp nước ngoài. Đây là một trong những trở ngại lớn trong công tác quản trị TSNH của doanh nghiệp ngành nhựa. Thật vậy, công tác chọn lựa nhà cung cấp, đặt hàng, vận chuyển hàng hóa sẽ khó khăn hơn các doanh nghiệp khác rất nhiều. Không chỉ thế, doanh nghiệp đôi khi phải chấp nhận đặt hàng lô lớn và lưu kho trong thời gian dài để đảm bảo hàng hóa luôn sẵn sàng cho quá trình sản xuất. Ngoài ra, việc chủ yếu phải nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài khiến các DN ngành nhựa khá “nhạy cảm” với biến động tỷ giá, qua đó tác động không nhỏ tới chi phí đầu vào của các DN nhựa cũng như những rủi ro tiềm ẩn liên quan đến biến động bất lợi về tỷ giá.

Những thay đổi trong tình hình kinh tế như lạm phát, lãi suất, tỷ giá hối đoái hay tình hình dịch bệnh cũng ảnh hưởng không nhỏ đến công tác quản trị TSNH của các doanh nghiệp. Kết quả phỏng vấn các nhà quản trị doanh nghiệp cũng cho thấy, trong giai đoạn dịch bệnh, doanh nghiệp rất khó khăn trong bán hàng và đặc biệt là thu hồi công nợ. Không chỉ thế, những biến động bất thường của tỷ giá hối đoái, lạm phát hay lãi suất trong giai đoạn hiện nay cũng vượt xa so với những tính toán của nhà quản trị, điều này dẫn đến công tác kế hoạch hóa, dự báo không còn chính xác và hiệu quả quản trị TSNH bị giảm sút.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã khảo sát thực trạng công tác quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa trong mẫu nghiên cứu, phân tích kết quả quản trị TSNH và đánh giá tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lợi và rủi ro của DN. Kết quả nghiên cứu trong chương 3 cho thấy quản trị TSNH có tác động trực tiếp đến khả năng sinh lợi và rủi ro của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Thêm vào đó, thực trạng quản trị TSNH trong các CTCP ngành nhựa niêm yết cho thấy bên cạnh những thành tựu đạt được, công tác quản trị TSNH trong các doanh nghiệp trong ngành còn một số hạn chế. Trên cơ sở phân tích những nguyên nhân chủ quan và khách quan của những hạn chế này, tác giả sẽ đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện quản trị TSNH cho các CTCP ngành nhựa niêm yết trong chương 4.

CHƯƠNG 4:

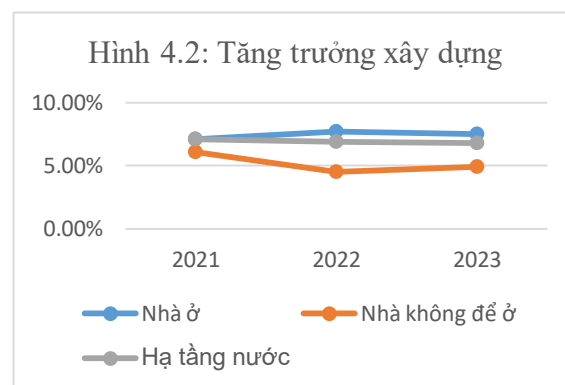
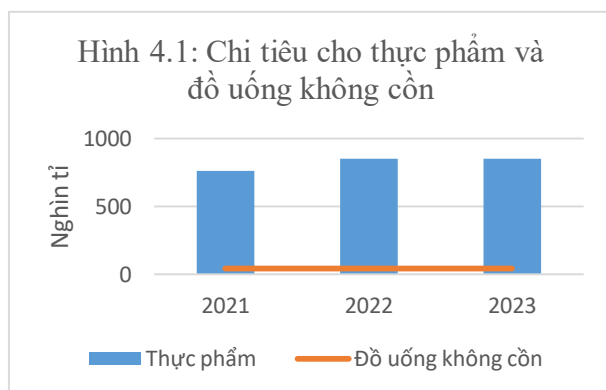
GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CÔNG TÁC QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

4.1 Triển vọng tăng trưởng và định hướng phát triển của các doanh nghiệp trong ngành nhựa

4.1.1 Triển vọng tăng trưởng của ngành nhựa Việt Nam

*** Trong thời gian tới, nhựa bao bì và nhựa xây dựng vẫn là bộ phận chủ đạo của ngành nhựa**

Ngành nhựa Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng trung bình 6,5% một năm giai đoạn 2021– 2023 bởi các lý do sau đây: (1) Theo BMI, chi tiêu cho hai mảng thực phẩm và đồ uống không cồn ở Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm lần lượt ở mức 9,2% và 11,2% trong giai đoạn này. Đây sẽ là động lực tăng trưởng chính cho mảng nhựa bao bì; (2) Giai đoạn 2021 – 2023, xây dựng nhà ở và xây dựng hạ tầng nước được dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 6,7% và 7,3% một năm sẽ tạo động lực tăng trưởng chính cho mảng nhựa xây dựng; (3) Xu hướng chuyển dịch sản xuất sang Việt Nam trong ngắn hạn cùng với đó là chính sách tập trung phát triển các ngành công nghiệp phụ trợ của chính phủ sẽ tạo cơ hội phát triển cho mảng nhựa kỹ thuật trong tương lai.

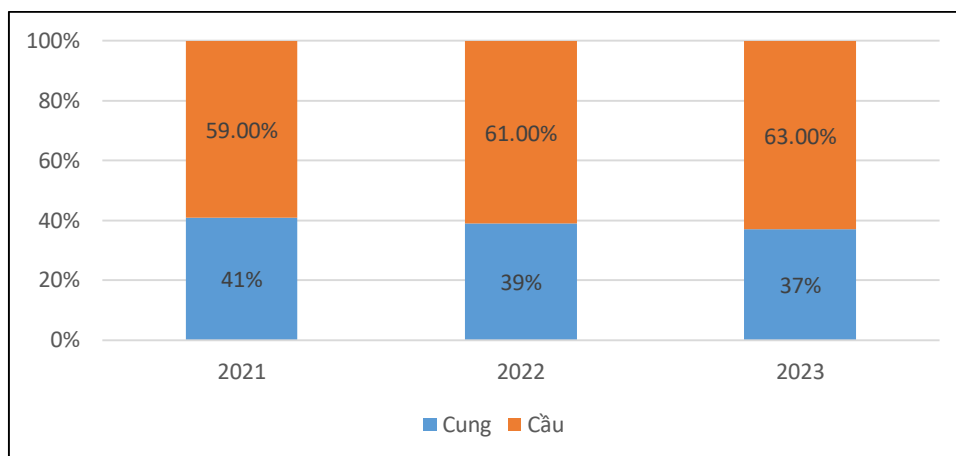


Nguồn: Euromonitor

*** Ngành nhựa tiến tới giảm mức phụ thuộc vào nguyên liệu nhựa nhập khẩu**

Cung nguyên liệu nhựa trong nước tăng trưởng đáp ứng nhu cầu của các DN hạ nguồn ngành nhựa. Năm 2018, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn chính thức đi vào hoạt động với công suất thiết kế 370 nghìn tấn PP/năm giúp công suất thiết kế sản phẩm PP của Việt Nam tăng 246% và đáp ứng khoảng 50% nhu cầu PP trong nước. Trong năm 2018, cũng có hai dự án hóa dầu lớn được chính phủ phê duyệt và bước vào quá trình xây dựng đó là dự án hóa dầu Long Sơn và dự án hóa dầu HyoSung với sản phẩm chủ yếu vẫn

là PP đã hoàn thành và đi vào hoạt động đầu năm 2021, sản lượng nguyên liệu nhựa từ hai nhà máy này được kỳ vọng sẽ đáp ứng được 41% nhu cầu nguyên liệu nhựa trong nước.



Hình 4.3: Dự báo cung cầu nguyên liệu nhựa

(Nguồn: S&P Global Platts)

*** Các Công ty cổ phần ngành nhựa có nhiều lợi thế từ hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU**

Châu Âu là thị trường quan trọng, chiếm 17% trong cơ cấu giá trị xuất khẩu của ngành nhựa Việt Nam. Ngày 01 tháng 8 năm 2020, Hiệp định EVFTA đã chính thức có hiệu lực sau khi đã được Quốc hội của hai Bên phê chuẩn. Khi hiệp định EVFTA đi vào hiệu lực, thuế quan của hầu hết các sản phẩm nhựa xuất khẩu vào thị trường EU sẽ được gỡ bỏ. Đây sẽ là một lợi thế lớn để gia tăng sản lượng sản phẩm nhựa xuất khẩu của ngành nhựa Việt Nam với thị trường quan trọng là EU.

Như vậy có thể thấy trong thời gian tới, ngành nhựa được kỳ vọng có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng với tổng sản lượng sản xuất của ngành ngày một tăng cao đáp ứng nhu cầu trong nước và quốc tế.

4.1.2 Định hướng phát triển ngành nhựa

Căn cứ vào quyết định quy hoạch phát triển ngành nhựa Việt Nam do Bộ Công Thương công bố, định hướng phát triển của ngành được cụ thể hóa như sau:

*** Quan điểm phát triển**

Phát triển ngành Nhựa Việt Nam phù hợp với quy hoạch tổng thể phát triển kinh tế - xã hội, quy hoạch tổng thể phát triển ngành công nghiệp Việt Nam, phù hợp với xu thế và lộ trình hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu hóa, từng bước tham gia vào chuỗi sản xuất toàn cầu.

Phát triển ngành Nhựa Việt Nam trên cơ sở phát huy được tiềm năng và thế mạnh của từng vùng, từng địa phương, tạo sự phát triển cân đối giữa các vùng, đồng thời tạo ra sự hợp tác, hỗ trợ thúc đẩy phát triển hài hòa với các ngành công nghiệp khác.

Phát triển ngành Nhựa Việt Nam theo hướng chuyên môn hóa, hiện đại hóa, tạo ra năng suất lao động cao, coi trọng chất lượng tăng trưởng và giá trị tăng thêm của sản xuất công nghiệp.

Phát triển ngành Nhựa Việt Nam đảm bảo hiệu quả, ổn định và bền vững gắn với bảo vệ môi sinh, môi trường.

*** Các mục tiêu đề ra cho sự phát triển của ngành nhựa:**

Mục tiêu tổng quát:

- Phát triển ngành Nhựa Việt Nam thành một ngành kinh tế mạnh với tốc độ tăng trưởng cao và bền vững. Từng bước xây dựng và phát triển ngành Nhựa đồng bộ từ sản xuất nguyên liệu đến chế biến sản phẩm cuối cùng, xử lý phế liệu nhựa và chế biến thành nguyên liệu, tăng dần tỷ trọng nguyên liệu trong nước để trở thành ngành công nghiệp tự chủ, có khả năng hội nhập vững chắc vào kinh tế khu vực và thế giới.

- Phát triển ngành Nhựa Việt Nam thành ngành công nghiệp tiên tiến, sản xuất được những sản phẩm chất lượng cao, đa dạng hóa về chủng loại, mẫu mã, có tính cạnh tranh cao, thân thiện với môi trường, đáp ứng phần lớn nhu cầu của thị trường trong nước, có khả năng xuất khẩu những sản phẩm có giá trị gia tăng cao với sản lượng ngày càng cao, để ngành Nhựa Việt Nam phát triển ngang tầm với khu vực và trên thế giới.

Mục tiêu cụ thể:

- Giá trị sản xuất công nghiệp ngành Nhựa theo giá so sánh 1994 đến năm 2025 đạt 390.000 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp giai đoạn 2021 - 2025 đạt 16,52%.

- Giá trị tăng thêm ngành Nhựa tính theo giá so sánh 1994 đến năm 2025 đạt 32.274 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2021 - 2025 đạt 10,81%;

- Phần đầu tỷ trọng ngành Nhựa so với toàn ngành Công nghiệp đến năm 2025 đạt 6,0%.

- Chuyển dịch cơ cấu các nhóm sản phẩm nhựa theo hướng giảm tỷ trọng các nhóm sản phẩm nhựa bao bì và nhựa gia dụng, tăng dần tỷ trọng nhóm sản phẩm nhựa vật liệu xây dựng và nhựa kỹ thuật. Mục tiêu đến năm 2025 tỷ trọng các nhóm sản phẩm tương ứng là 31,0%; 17,0%; 27,0% và 25,0%.

*** Định hướng phát triển:**

- Phát triển ngành Nhựa Việt Nam theo hướng hiện đại, tăng cường tự động hóa, từng bước loại bỏ công nghệ, thiết bị cũ, thay thế bằng thiết bị tiên tiến, hiện đại của thế giới, sử dụng công nghệ vật liệu mới đảm bảo các chỉ tiêu chất lượng, an toàn, vệ sinh, đáp ứng các tiêu chuẩn môi trường theo quy định của Việt Nam và quốc tế.

- Đầu tư phát triển ngành Nhựa đi thẳng vào công nghệ tiên tiến, công nghệ sạch, tiết kiệm năng lượng, nhằm tạo ra các sản phẩm có chất lượng cao, có giá trị gia tăng cao, giá thành hạ, đủ sức cạnh tranh trên thị trường trong và ngoài nước, bảo đảm môi trường sinh thái.

- Huy động tổng hợp mọi nguồn lực trong và ngoài nước tập trung đầu tư các nhà máy sản xuất nguyên liệu, bán thành phẩm, hóa chất, phụ gia cho ngành Nhựa. Bên cạnh đó khuyến khích đầu tư sản xuất khuôn mẫu, phụ tùng, thiết bị cho ngành Nhựa, khuyến khích phát triển mạnh công nghiệp xử lý phế liệu, phế thải ngành Nhựa.

4.2 Giải pháp hoàn thiện công tác quản trị tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Căn cứ vào kết quả nghiên cứu định lượng về mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lời cũng như rủi ro của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong giai đoạn 2016-2020, ta có thể thấy rõ tầm quan trọng của công tác quản trị TSNH đối với khả năng sinh lợi của DN và chiều hướng tác động của các yếu tố thuộc về quản trị TSNH với khả năng sinh lời cũng như rủi ro DN phải đối mặt. Do vậy, để có thể nâng cao hiệu quả quản trị TSNH, DN cần quan tâm đến một số khía cạnh trong quản trị TSNH như: Tăng nhanh tốc độ quay vòng TSNH, giảm chu kỳ luân chuyển tiền, làm được như vậy thì khả năng sinh lợi của DN sẽ được cải thiện. Tuy nhiên DN vẫn cần đảm bảo được khả năng thanh khoản và giữ được uy tín trong quan hệ tín dụng. Bên cạnh đó, DN cần quan tâm đến công tác quản trị dòng tiền bởi lẽ dòng tiền thuần của DN càng tăng thì khả năng sinh lợi của DN càng cao. Thật vậy, quản trị dòng tiền tốt giúp DN luôn đảm bảo được khả năng thanh toán, bảo đảm thu được tiền, thu đúng và thu đủ, đồng thời dòng tiền thuần tăng lên cũng là lợi thế giúp DN tăng doanh số bán hàng nhờ đó sẽ cải thiện khả năng sinh lợi. Ngoài ra, chính sách đầu tư và tài trợ cho TSNH của DN càng mạo hiểm thì khả năng sinh lợi càng cao nhưng đổi lại là rủi ro mà DN phải đối mặt sẽ lớn hơn. Chính vì thế, DN cần lựa chọn chính sách đầu tư và tài trợ cho TSNH phù hợp sao cho cân bằng giữa hai mục tiêu: vừa đảm bảo khả năng sinh lợi tốt lại vừa đảm bảo rủi ro ở mức độ mà DN có thể chấp nhận được. Để thực hiện được những điều này, doanh nghiệp cần có những giải pháp cụ thể gắn với thực trạng quản trị TSNH trong các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam hiện nay. Do đó, tác giả đề xuất một số giải pháp giúp doanh nghiệp ngành nhựa nâng cao hiệu quả quản trị TSNH như sau:

4.2.1. Áp dụng mô hình EOQ, POQ kết hợp với phân tích phân loại hàng ABC trong quản trị hàng tồn kho

*** Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Quản trị hàng tồn kho là một trong những nội dung quan trọng nhất trong quản trị TSNH. Công tác quản trị hàng tồn kho càng hiệu quả thì tốc độ quay vòng TSNH và chu kỳ luân chuyển tiền của doanh nghiệp sẽ được cải thiện. Đồng thời khả năng sinh lợi của doanh nghiệp cũng được cải thiện.

Kết quả khảo sát cho thấy hiện nay các CTCP ngành nhựa niêm yết chủ yếu dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị để xác định lượng dự trữ hàng tồn kho. Bên cạnh đó, đối với một bộ phận nhỏ công cụ, dụng cụ sẵn có và dễ mua doanh nghiệp sẽ sử dụng phương pháp Just in time, không cần tồn kho, khi nào cần sẽ đặt hàng. Thực tế cho thấy việc áp

dụng kinh nghiệm trong tính toán xác định lượng hàng tồn kho chưa tối ưu, thiếu chính xác dẫn đến tình trạng dư thừa, tồn kém chi phí lưu kho cũng như đôi lúc thiếu hụt cho sản xuất. Căn cứ vào thực tế quản trị hàng tồn kho trong các CTCP ngành nhựa niêm yết, tác giả đề xuất các doanh nghiệp bên cạnh các phương pháp tính toán hàng tồn kho hiện tại, nên áp dụng bổ sung mô hình EOQ, POQ kết hợp với phân tích phân loại hàng ABC trong quản trị hàng tồn kho.

*** Nội dung của giải pháp:**

Có rất nhiều mô hình quản trị hàng tồn kho khác nhau đã được áp dụng trên thực tế. Mỗi một mô hình lại có những đặc điểm áp dụng riêng, ưu điểm và nhược điểm riêng. Chính vì lẽ đó việc lựa chọn sử dụng mô hình nào còn phụ thuộc vào khả năng tài chính, trình độ nhân viên, mục tiêu hoạt động của DN cũng như các yếu tố môi trường bên ngoài DN. Do đó, không có mô hình nào là lựa chọn tối ưu cho tất cả mọi DN. Ngoài ra, trong doanh nghiệp có rất nhiều loại hàng tồn kho khác nhau với đặc điểm, nhu cầu sử dụng khác nhau và sẽ không có một mô hình tối ưu nào áp dụng được với mọi loại hàng tồn kho của doanh nghiệp. Vì vậy, sau khi phân tích những đặc điểm, khó khăn và hạn chế của các CTCP ngành nhựa niêm yết trong công tác quản trị hàng tồn kho tác giả gợi ý cho các DN trong ngành sử dụng thêm mô hình EOQ hoặc mô hình EPQ bên cạnh những phương pháp xác định lượng hàng tồn kho truyền thống bởi lẽ hai phương pháp này không quá phức tạp trong áp dụng mà lợi ích mang lại cho DN khi áp dụng dụng những mô hình này về khía cạnh hiệu quả kinh tế là rất rõ ràng. Cụ thể là: DN giảm được hàng hỏng hóc do để lâu trong kho, tiết kiệm chi phí kho bãi, tiết kiệm chi phí mua hàng, tiết kiệm nhân công quản lý kho.

Dĩ nhiên, khi áp dụng các mô hình này trong tính toán DN sẽ phải mất chi phí cho việc thu thập và tính toán ra các dữ liệu cần thiết. Do đó, với điều kiện thực tế hiện nay của các DN, những DN có khả năng tài chính hạn chế hoặc không đủ nhân lực có thể chỉ lựa chọn những hàng tồn kho quan trọng, có tốc độ tiêu thụ tương đối đều đặn trong kỳ để áp dụng các mô hình này trong xác định lượng dự trữ tối ưu. Trong khi đó, các bộ phận hàng tồn kho còn lại có thể vẫn duy trì phương pháp xác định truyền thống để tiết kiệm chi phí và nhân lực. Vì vậy, tác giả đề xuất các CTCP ngành nhựa niêm yết nên kết hợp sử dụng thêm phương pháp phân tích ABC trong quản trị hàng tồn kho để nâng cao hiệu quả quản trị hàng tồn kho.

Để áp dụng nguyên tắc Pareto trong quản trị hàng tồn kho, DN chia các hàng tồn kho thành 3 nhóm A, B, C. Căn cứ phân nhóm hàng tồn kho là dựa trên giá trị tiêu thụ hàng năm. Dưới đây là một ví dụ minh họa cho phân tích ABC tại một DN nhựa với danh mục hàng tồn kho trong một năm đã được dự kiến.

Bảng 4.1: Phân loại hàng tồn kho theo nguyên tắc Pareto

Stt	Tên hàng tồn kho	Đơn giá	Số lượng	Giá trị	Tổng giá trị tích lũy	Tỷ lệ %	Nhóm
1	Dầu sheller	124000	441	54,684,000	54684000	72%	A
2	Nhựa ACETAT	23000	1870	43,010,000	97694000		A
3	Nhựa dẻo	25000	1458	36,450,000	134144000		A
4	Hạt PP	33000	1000	33,000,000	167144000		A
5	LLDPE Nchất	9300	2100	19,530,000	186674000		A
6	Mực in den plexo	185000	100	18,500,000	205174000	19%	B
7	Phoi đồng	40000	340	13,600,000	218774000		B
8	Sợi dây	35000	286	10,010,000	228784000		B
9	Sợi lanh	37000	227	8,399,000	237183000		B
10	Nhựa PP cán trắng	8100	543	4,398,300	241581300	9%	C
11	Bột PVCS	1800	2356	4,240,800	245822100		C
12	Motuer bơm dầu	345000	12	4,140,000	249962100		C
13	Bột tròng chống cháy	19000	200	3,800,000	253762100		C
14	Suncall	5600	668	3,740,800	257502900		C
15	Đèn báo tắt	56000	30	1,680,000	259182900		C
16	Phế xay PP trắng	4000	328	1,312,000	260494900		C

Nguồn: Tác giả tự tính toán

Theo đó, DN có thể lựa chọn các hàng tồn kho thuộc nhóm A để áp dụng phương pháp EOQ hoặc EPQ để mang lại hiệu quả cao nhất về chi phí cho DN. Không chỉ thế, khi áp dụng phương pháp phân tích ABC, DN có thể tiết kiệm thời gian cho người quản lý kho, giúp họ đưa ra các quy tắc kiểm kê phù hợp cho từng danh mục. Đồng thời, nhà quản trị có thể đưa ra các chính sách quản lý dựa trên việc phân loại hàng tồn kho dựa theo các cấp độ khác nhau, mức tồn kho an toàn và các chỉ số tái đặt hàng của từng danh mục.

4.2.2. Cải tiến công tác quản trị khoản phải thu ngắn hạn

Hiệu quả công tác quản trị khoản phải thu có ảnh hưởng trực tiếp đến chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần của doanh nghiệp. Vì lẽ đó, các doanh nghiệp ngành nhựa cần có giải pháp nâng cao hiệu quả công tác quản trị khoản phải thu. Dưới đây là một số đề xuất của tác giả nhằm cải tiến công tác quản trị khoản phải thu của các CTCP ngành nhựa niêm yết hiện nay.

4.2.2.1 Cải tiến bộ phận quản trị khoản phải thu

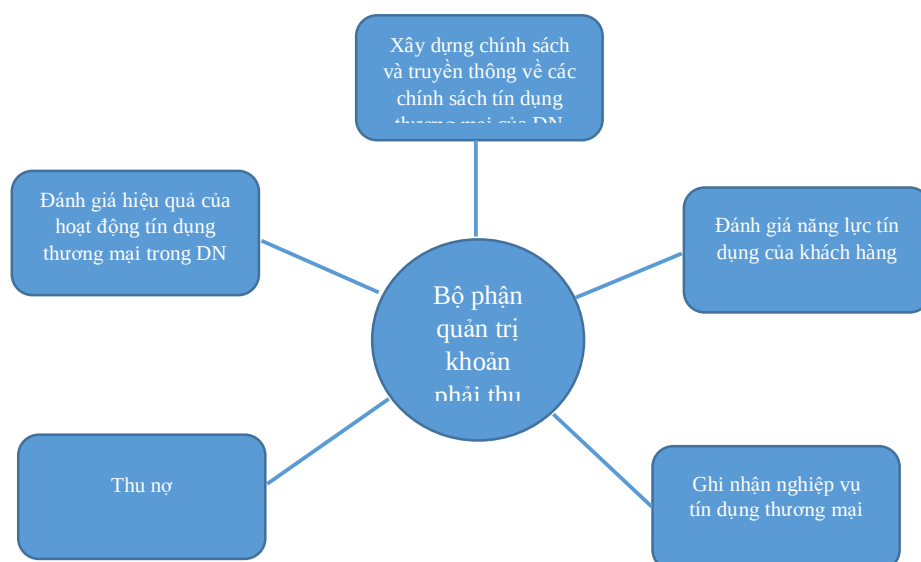
*** Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Từ kết quả khảo sát DN có thể thấy rằng hiện nay các DN trong ngành nhựa mới chỉ bố trí nhân sự kế toán và nhân viên kinh doanh trong theo dõi và đôn đốc thu hồi công nợ chứ quản trị khoản phải thu chưa phải là một bộ phận chức năng chuyên biệt. Do vậy công việc quản trị khoản phải thu chỉ đơn giản là theo dõi khoản phải thu và nhắc nhở thu hồi công nợ, công tác đánh giá hiệu quả hoạt động tín dụng thương mại chưa được quan tâm, chính sách tín dụng không được định kỳ xem xét và điều chỉnh. Chính vì thế DN nên

chuyên môn hóa bộ phận chức năng này với những chức năng và nhiệm vụ cụ thể. Làm được điều này DN sẽ có thể cải thiện được hoạt động quản trị khoản phải thu và góp phần vào nâng cao HQKD chung của DN.

*** Nội dung của giải pháp:**

Tác giả xin đề xuất mô hình chức năng cho bộ phận quản trị khoản phải thu trong DN như sau:



Hình 4.4: Mô hình và các chức năng của bộ phận quản trị khoản phải thu trong DN

(Nguồn: Tác giả tự thiết kế)

Bộ phận xây dựng chính sách bán chịu và truyền thông về các chương trình tín dụng thương mại của DN: Bộ phận này sẽ là bộ phận có vai trò đặc biệt quan trọng trong công tác quản trị khoản phải thu của DN. Căn cứ vào chiến lược phát triển của DN cũng như quan điểm quản trị của nhà quản trị, bộ phận này sẽ xây dựng nên chính sách tín dụng cho DN trong ngắn hạn cũng như dài hạn. Không chỉ thế, bộ phận này còn có nhiệm vụ giới thiệu chính sách tín dụng của công ty cho các khách hàng hiện hữu và tiềm năng của DN và từ đó DN có thể có thêm khách hàng từ những ưu thế trong chính sách bán chịu so với đối thủ cạnh tranh. Ngoài ra, bộ phận này còn giúp khách hàng hiểu rõ, chính xác chính sách tín dụng của DN, tránh được các vấn đề liên quan đến những hiểu lầm không đáng có. Thêm vào đó, bộ phận này cũng có trách nhiệm làm rõ các chính sách và quy trình cấp tín dụng của công ty cho nhân viên bộ phận tín dụng nhằm đảm bảo chính sách của công ty được thực hiện đúng.

Bộ phận đánh giá năng lực tín dụng của khách hàng: Bộ phận này sẽ đảm nhiệm việc thu thập thông tin và đánh giá khả năng trả nợ của khách hàng trên cơ sở các tiêu chí đã được đề ra trong chính sách tín dụng của công ty.

Bộ phận ghi chép và theo dõi công nợ của khách hàng: Bộ phận này sẽ tiến hành thu thập, lưu trữ toàn bộ hồ sơ đầy đủ của các giao dịch bán chịu đồng thời hạch toán, ghi chép sổ sách các nghiệp vụ này.

Bộ phận thu nợ: Bộ phận này có nhiệm vụ theo dõi tình trạng của các tài khoản một cách thường xuyên. Hoạt động giám sát này đóng vai trò như một hệ thống “cảnh báo sớm” để xác định các tài khoản chưa được thanh toán trong thời hạn thanh toán thông thường. Đồng thời bộ phận này có nhiệm vụ nhắc khách hàng trả nợ đúng hạn, thực hiện các biện pháp thu nợ và báo cáo cho nhà quản trị về những trường hợp đặc biệt phát sinh (Ví dụ như khách hàng quá hạn mà không trả nợ hoặc khách hàng có những thông tin bất thường ảnh hưởng xấu đến khả năng thanh toán...) để nhà quản trị ra quyết định xử lý kịp thời.

Bộ phận đánh giá hiệu quả của hoạt động cấp tín dụng thương mại: Về bản chất, các khoản phải thu cũng là một khoản đầu tư vào TSNH của DN và nó tác động trực tiếp đến HQKD của DN. Chính vì vậy bộ phận này trong DN sẽ chuyên theo dõi và tính toán lợi ích, chi phí cho các hoạt động tín dụng thương mại của DN. Từ đó DN có thể thấy rõ chính sách tín dụng của mình đã thực sự tối ưu chưa. Trên cơ sở đó DN có thể điều chỉnh chính sách tín dụng thương mại phù hợp hơn và góp phần nâng cao HQKD của DN.

4.2.2.2 *Áp dụng lý thuyết chi phí lợi ích trong lựa chọn chính sách tín dụng thương mại*

*** Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Tùy thuộc vào quan điểm của nhà quản trị và mục tiêu của DN mà mỗi DN sẽ lựa chọn chính sách tín dụng thương mại của riêng họ. Tuy nhiên kết quả điều tra thực tế cho thấy, các DN trong ngành nhựa hiện nay khi đưa ra chính sách tín dụng thương mại thường chỉ dựa vào quyết định chủ quan của nhà quản trị gắn với mục tiêu bán hàng trong từng thời kỳ chứ chưa căn cứ vào những tính toán cụ thể lợi ích, chi phí. Chính vì thế hoạt động cấp tín dụng sẽ không được tính toán một cách cụ thể về hiệu quả tổng thể, do vậy chính sách tín dụng mà DN lựa chọn chưa phải là chính sách tối ưu về khía cạnh hiệu quả tổng thể.

*** Nội dung giải pháp:**

Theo quan điểm của tác giả, các DN có thể cải thiện chính sách tín dụng thương mại bằng cách áp dụng lý thuyết chi phí và lợi ích. Theo James S. Sagner và Herbert Jacobs (2011), DN có thể xác định tác động của việc chấp nhận tín dụng thương mại đối với lợi nhuận của DN và sử dụng kết quả tính toán này để đưa ra quyết định lựa chọn chính sách tín dụng. Công thức được đưa ra như sau:

$$\Delta P = \Delta S (1-V) - K * \Delta I - B * \Delta S$$

Trong đó:

ΔP = Thay đổi lợi nhuận khi chấp nhận cấp tín dụng thương mại

ΔS = Biến động doanh thu khi chấp nhận cấp tín dụng thương mại

V = Tỷ lệ chi phí biến đổi trên doanh thu

K = Chi phí cơ hội về vốn của hợp đồng tín dụng thương mại (lãi suất * thời hạn cấp tín dụng)

ΔI = Quy mô của khoản bán chịu

B = Tỷ lệ nợ khó đòi trên doanh thu tăng thêm

Sự thay đổi trong lợi nhuận (ΔP) phụ thuộc vào tỷ lệ chi phí biến đổi và sự thay đổi trong doanh thu. Với công thức tính toán đơn giản này, DN hoàn toàn có thể xác định được mức thay đổi lợi nhuận của mình khi áp dụng chính sách cấp tín dụng thương mại. Tuy vậy, để công thức đưa ra kết quả chính xác đòi hỏi nhà quản trị phải có khả năng ước tính chính xác tác động của tín dụng đối với doanh thu, chi phí biến đổi và các khoản nợ khó đòi.

Trên thực tế, khi DN quyết định cấp tín dụng, DN có thể phát sinh thêm một số các chi phí khác như: chi phí cho việc tăng quy mô bộ phận tín dụng, chi phí cho khối lượng những công việc hành chính tăng lên, tính chất công việc phức tạp hơn hay chi phí quản lý khoản phải thu tăng lên. Do vậy, khi áp dụng công thức trên để tính toán, DN hoàn toàn có thể tính thêm các yếu tố chi phí này vào công thức để đảm bảo kết quả chính xác và toàn diện hơn.

4.2.2.3. Hoàn thiện công tác chấm điểm và quyết định cấp tín dụng cho khách hàng

* **Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Để nâng cao hiệu quả trong công tác quản trị khoản phải thu, các CTCP ngành nhựa niêm yết cần cải thiện không chỉ chính sách cấp tín dụng mà còn cần có phương pháp và tiêu chí cụ thể cho việc xếp hạng hay chấm điểm tín dụng cho khách hàng. Từ đó, DN sẽ có quyết định cấp tín dụng chính xác hơn đồng thời giảm thiểu nhiều rủi ro trong thu hồi công nợ.

* **Nội dung giải pháp:**

Tác giả xin đề xuất phương pháp chấm điểm tín dụng và quyết định cấp tín dụng cho khách hàng theo các bước như sau:

Bước 1: Xác định các tiêu chí được sử dụng trong đánh giá tín dụng.

Trong bước này, các DN có thể phân tích vị thế tín dụng của khách hàng theo nguyên tắc 5C. Theo đó, DN có thể phân tích 5 đặc điểm của người vay và các điều kiện của khoản vay và ước tính nguy cơ vỡ nợ và tổn thất tài chính của người cho vay:

- Character (tư cách của người đi vay): đánh giá tư cách người đi vay thông qua đánh giá ý thức, trách nhiệm hoàn trả lại khoản vay của người đi vay. DN cần xem xét lịch sử tín dụng đối với khách hàng cũ, đối với khách hàng mới DN cần thu thập thông tin từ nhiều nguồn khác như Trung tâm phòng ngừa rủi ro, hoặc các cơ quan thông tin đại chúng...

- Capacity (năng lực của người vay): đánh giá khả năng thanh toán các khoản vay của khách hàng. Năng lực cụ thể ở đây là khả năng điều hành hoạt động SXKD và hoàn trả khoản vay thành công của khách hàng. Đây được coi là chỉ tiêu quan trọng nhất trong mô hình 5C. DN cần biết chính xác khách hàng sẽ trả nợ bằng cách nào. Đánh giá năng lực được dựa trên việc đánh giá các yếu tố: kinh nghiệm điều hành, báo cáo tài chính quá khứ, sản phẩm, tình hình hoạt động trên thị trường và khả năng cạnh tranh. Từ đó, DN dự tính được luồng tiền sẽ được sử dụng để trả nợ, thời gian trả nợ và xác suất trả nợ thành

công của khách hàng. Việc đánh giá lịch sử các khoản vay và thanh toán các khoản vay, dù là của cá nhân hay các khoản vay thương mại cũng được coi là chỉ báo cho khả năng chi trả trong tương lai.

- Capital (Vốn): Là số vốn khách hàng đầu tư vào DN. DN sẽ đánh giá cao khả năng thanh toán của khách hàng hơn nếu khách hàng có vốn chủ sở hữu đủ lớn. DN nhìn nhận vốn chủ sở hữu như là chỉ báo của mức độ cam kết cũng như mức rủi ro của khách hàng đối với kinh doanh của mình.

- Collateral (TS đảm bảo): DN đánh giá hình thức đảm bảo vốn vay của khách hàng. Những tiêu chí đánh giá gồm có: Những TS hiện có của khách hàng; Khả năng bị lỗi thời, mất giá của TS; Giá trị TS; Mức độ chuyên biệt của TS; Tình trạng đã bị cầm cố, thế chấp của TS, các hạn chế khác; Tình trạng bảo hiểm; Đã được dùng để bảo lãnh cho người khác hay chưa?; Vị thế của Ngân hàng đối với việc đòi cầm cố, thế chấp đối với TS; Nhu cầu vay vốn trong tương lai.

- Conditions (điều kiện) Với tiêu chí này, DN cần đánh giá khách hàng trên các khía cạnh sau:

+ Địa vị cạnh tranh hiện tại của khách hàng trong ngành công nghiệp và thị phần dự kiến.

+ Kết quả hoạt động của khách hàng so với các đối thủ cạnh tranh khác trong ngành.

+ Tình hình cạnh tranh của sản phẩm.

+ Mức độ nhạy cảm của khách hàng đối với chu kỳ kinh doanh và những thay đổi về công nghệ.

+ Điều kiện/tình trạng thị trường lao động trong ngành hay trong khu vực thị trường mà khách hàng đang hoạt động.

+ Ảnh hưởng của lạm phát đối với bảng cân đối kế toán và với dòng tiền của khách hàng.

+ Tương lai của ngành.

+ Các yếu tố chính trị, pháp lý, xã hội, công nghệ, môi trường ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh, ngành nghề của khách hàng.

Trên thực tế, DN có thể cụ thể hóa các tiêu chí này thành những nội dung chi tiết và có quy định rõ ràng về thang điểm và cách thức đánh giá cho từng nội dung.

Bước 2: Gán trọng số cho các tiêu chí đánh giá theo mức độ quan trọng

Căn cứ vào mức độ quan trọng của từng tiêu chí trong đánh giá tín dụng thương mại, DN có thể xếp thứ tự 5 tiêu chí kể trên theo thứ tự từ 1 đến 5 (mức độ quan trọng tăng dần)

Bước 3. Đánh giá khách hàng dựa trên các yếu tố theo thang điểm

Trong bước này, DN chiếu theo quy định nội bộ của công ty để chấm điểm tín dụng cho khách hàng theo thang điểm cho sẵn (DN có thể dùng thang điểm 3, 5 hoặc 7)

Bước 4: Tính điểm tín dụng của khách hàng

Điểm đánh giá các tiêu chí được nhân với trọng số tương ứng. Sau đó điểm của tất cả các tiêu chí được cộng lại để ra được chỉ số đánh giá tổng thể của khách hàng.

Dưới đây là một ví dụ về mẫu phiếu đánh giá điểm tín dụng cho khách hàng theo năm tiêu chí chung như đã đề cập ở phần trên:

Bảng 4.2: Bảng đánh giá điểm tín dụng cho khách hàng

Tên khách hàng: Công ty ABC

Tiêu chí	Trọng số đánh giá mức độ quan trọng	Mức đánh giá					Điểm của từng tiêu chí
		Kém 1 điểm	Tương đối kém 2 điểm	Trung bình 3 điểm	Tương đối tốt 4 điểm	Tốt 5 điểm	
1. Tư cách của người đi vay	3		X				6
2. Năng lực của người vay	5					X	25
3. Vốn	4			X			12
4. TS đảm bảo	2	X					2
5. Điều kiện	1			X			3
Tổng cộng							42

(Nguồn: Tác giả tự thiết kế)

Mức điểm tối đa cho một khách hàng đạt được là 75 điểm, mức điểm thấp nhất là 15 và mức điểm trung bình là 45 điểm. Sau đó, căn cứ vào mức điểm này, DN có thể phân loại khách hàng thành các nhóm và từ đó đối với mỗi nhóm khách hàng thì DN có thể áp dụng các chính sách tín dụng khác nhau (bao gồm thời gian mua chịu, quy mô hàng mua chịu). Tác giả gợi ý DN phân nhóm khách hàng theo bảng phân loại rủi ro của James S.Sagner và Herbert Jacobs (2010) như trong bước 5 dưới đây.

Bước 5: Phân nhóm khách hàng theo mức độ rủi ro

Trên cơ sở kết quả đánh giá điểm sau quá trình điều tra tín dụng của khách hàng, DN chia các khách hàng vào từng nhóm theo mức độ rủi ro như sau:

Bảng 4.3: Phân nhóm khách hàng theo mức độ rủi ro

Stt	Nhóm khách hàng	Xác suất mất khả năng thanh toán
Nhóm 1	Khách hàng không có rủi ro vỡ nợ	0%
Nhóm 2	Khách hàng có rủi ro vỡ nợ không đáng kể	<2%
Nhóm 3	Khách hàng có rủi ro vỡ nợ thấp	2% đến 5%
Nhóm 4	Khách hàng có rủi ro vỡ nợ	5% đến 10%
Nhóm 5	Khách hàng có rủi ro vỡ nợ đáng kể	> 10%

(Nguồn: James S. Sagner and Herbert Jacobs, 2011)

Bước 6: Quyết định cấp tín dụng

Sau khi phân nhóm khách hàng theo mức độ rủi ro, bước tiếp theo là DN đưa ra quyết định có hay không cấp tín dụng cho khách hàng đó. Ở bước này, tác giả xin đề xuất DN có thể sử dụng phương pháp mà nhà nghiên cứu Dun & Bradstreet (2000) đã đưa ra theo hai trường hợp như sau:

Trường hợp 1: Đối với khách hàng mới

DN sẽ tính toán mức lợi nhuận kỳ vọng thu được từ việc cấp tín dụng cho khách hàng bằng công thức sau:

$$\text{Lợi nhuận kỳ vọng} = P \cdot (DT - GV) - (1 - P) \cdot GV$$

Trong đó

P là xác suất khách hàng trả tiền phí,

(1-P) là xác suất khách hàng không trả được nợ,

DT là doanh thu bán hàng

GV là giá vốn hàng bán.

Nếu công ty không chấp nhận bán chịu thì lợi nhuận kỳ vọng cho khoản tín dụng là bằng 0. Nếu lợi nhuận kỳ vọng của việc cấp tín dụng là dương, thì DN nên cấp tín dụng cho khách hàng. Trong trường hợp ngược lại, DN nên từ chối cấp tín dụng.

Trường hợp 2: Đối với khách hàng cũ

Công ty sẽ chỉ chấp nhận bán chịu trong trường hợp khách hàng có trả nợ trong đơn đặt hàng trước. Thêm vào đó, một khi khách hàng thanh toán nợ đúng hạn cho đơn hàng đầu tiên, xác suất khách hàng này không trả nợ ở đơn hàng thứ hai sẽ nhỏ hơn xác suất khách hàng này không trả nợ ở đơn hàng trước đó. Lợi nhuận kỳ vọng của việc cung cấp tín dụng trong trường hợp này được tính toán như sau:

$$\text{Lợi nhuận kỳ vọng} = [P1 \cdot (DT1 - GV1) - (1 - P1) \cdot GV1] + P1 \times [P2 \cdot (DT2 - GV2) - (1 - P2) \cdot GV2]$$

Trong đó:

P1 là xác suất khách hàng thanh toán tiền hàng trong đơn hàng thứ nhất,

P2 là xác suất khách hàng thanh toán tiền hàng trong đơn hàng thứ 2,

DT1 là doanh thu bán hàng của đơn hàng thứ nhất,

DT2 là doanh thu bán hàng của đơn hàng thứ 2,

GV1 là giá vốn hàng bán của đơn hàng thứ nhất,

GV2 là giá vốn hàng bán của đơn hàng thứ 2.

Bằng những tiêu chí rõ ràng trong chính sách tín dụng thương mại và những tính toán cụ thể về tác động của các quyết định bán chịu đến lợi nhuận của DN, nhà quản trị có thể đưa ra những quyết định tối ưu cho chính sách tín dụng thương mại từ đó nâng cao hiệu quả quản trị khoản phải thu tại DN.

4.2.3. Ứng dụng mô hình Stone trong xác định lượng tiền dự trữ tối ưu

*** Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Để có thể quản trị dòng tiền một cách có hiệu quả, doanh nghiệp cần xác định chính xác lượng tiền dự trữ tối ưu. Tuy vậy, kết quả khảo sát cho thấy một trong những nhược điểm trong quản trị ngân quỹ của các CTCP ngành nhựa niêm yết là việc dự báo và xác định nhu cầu tiền mặt chưa thực sự chính xác, hầu hết mức độ dự trữ tiền mặt phụ thuộc vào kinh nghiệm và chủ ý của Ban lãnh đạo. Đối với đa số các DN, quy mô tiền mặt hiện tại chỉ đơn thuần là kết quả của các hoạt động SXKD trong quá khứ; bởi vậy, công tác quản trị tiền mặt diễn ra thụ động, không đạt hiệu quả cao.

*** Nội dung giải pháp:**

Căn cứ vào kết quả khảo sát thực tế công tác quản trị tiền mặt của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam, tác giả đề xuất các doanh nghiệp nên ứng dụng mô hình Stone trong xác định lượng tiền dự trữ tối ưu. Mô hình này phù hợp với các DN nhựa bởi các lý do sau: Thứ nhất, dòng tiền trong các CTCP ngành nhựa niêm yết là dòng tiền không ổn định, theo đó số lượng tiền sẽ lên xuống, khó dự đoán. Thứ hai, phương pháp tính toán của mô hình này khá đơn giản, phù hợp với trình độ nhân lực của các công ty trong ngành nhựa tại Việt Nam.

Để áp dụng mô hình Stone, DN thực hiện các bước tính toán như sau:

Bước 1: Xác định số dư ngân quỹ tối thiểu (Giới hạn dưới): Để xác định được mức ngân quỹ tối thiểu, trước hết, nhà quản trị cần phải dự báo các khoản nhập, xuất quỹ theo căn cứ vào kế hoạch bán hàng, chu kỳ kinh doanh, theo mùa vụ cũng như kế hoạch chi tiêu cho các hoạt động kinh doanh trong kỳ của DN.

Bước 2: Xác định khoảng dao động ngân quỹ d: Khoảng dao động ngân quỹ d sẽ được tính toán cho các DN dựa vào công thức:

$$d = 3 \times \left(\frac{3}{4} \times \frac{C_b + V_b}{i} \right)^{1/3}$$

Trong đó, i có thể được tính bằng lãi suất tiền gửi tiết kiệm với kỳ hạn một năm (giả định công ty chỉ gửi tiền tiết kiệm có kỳ hạn tại ngân hàng và không nắm giữ chứng khoán thanh khoản). C_b có thể tính bằng lãi tiền gửi tiết kiệm bị mất đi khi công ty rút tiền trước hạn và V_b tính bằng phương sai thu chi ngân quỹ.

Bước 3: Xác định tồn quỹ tối ưu bằng công thức:

$$M^* = M_{\min} + d/3$$

$$\text{Khi đó } M_{\max} = M_{\min} + d$$

Bước 4: Xác định các giới hạn bên trong (l_b và h_b) và khoảng thời gian dự báo: Nhà quản trị theo kinh nghiệm có thể xác định được mức giới hạn bên trong và khoảng thời gian dự báo theo nhu cầu và tốc độ luân chuyển tiền th./ực tế của DN. Khi đã xác định được mức tồn quỹ tối ưu, khoảng dao động và các giới hạn bên trong, khi nào số dư ngân quỹ chạm khung giới hạn trên và giới hạn dưới thì nhà quản trị phân tích để đánh giá xu hướng thu chi dự kiến trong những ngày tới. Nếu số dư tiền mặt trong những ngày tới dự kiến sẽ trở lại giữa các giới hạn bên trong thì DN không cần điều chỉnh mức tồn quỹ. Nếu

số dư tiền mặt vượt dự kiến vượt quá các giới hạn bên trong thì DN sẽ cần điều chỉnh mức tồn quỹ của mình. Một số biện pháp điều chỉnh ngân quỹ có thể thực hiện như thay đổi chính sách thanh toán, đầu tư chứng khoán thanh khoản, gửi tiết kiệm, cho vay,... hoặc ngược lại bán chứng khoán thanh khoản, rút tiết kiệm, thu hồi các khoản ủy thác đầu tư hoặc đi vay.

Để mô hình Stone cho kết quả chính xác, DN cần dự báo tốt dòng tiền trong ngắn hạn (theo ngày, tuần) cũng như trung hạn (tháng). Thêm vào đó thị trường tài chính trong nước cũng cần phát triển để các nhà quản trị có thể thực hiện mọi quyết định xử lý ngân quỹ khi cần thiết. Hiện nay, tất cả các DN đều áp dụng phần mềm máy tính trong theo dõi dòng tiền nên việc dự báo trong ngắn hạn có thể thực hiện tương đối chính xác, do đó DN hoàn toàn có thể áp dụng mô hình này trên thực tế.

4.2.4. Doanh nghiệp cần kết hợp các chỉ tiêu cơ bản với các chỉ tiêu tổng hợp trong đánh giá hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn

**** Căn cứ đề xuất giải pháp:***

Theo kết quả khảo sát có thể thấy hiện nay nhiều DN trong ngành nhựa chỉ mới sử dụng những chỉ tiêu cơ bản để đánh giá hiệu quả quản trị TSNH trong DN như các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán (Khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán tức thời, khả năng thanh toán lãi vay) và các chỉ tiêu thể hiện tốc độ luân chuyển TSNH như: vòng quay TSNH, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay các khoản phải thu, kỳ thu tiền bình quân. Trong khi có các chỉ tiêu khác để đánh giá kết quả quản trị TSNH chưa được sử dụng. Do đó, việc bổ sung các chỉ tiêu trong phân tích và đánh giá hiệu quả quản trị TSNH trong DN là rất cần thiết.

**** Nội dung giải pháp:***

Đối với việc xây dựng hệ thống các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH của các DN ngành nhựa, ngoài các chỉ số thường sử dụng kể trên, các công ty cần chú ý sử dụng bổ sung các chỉ tiêu để có thể đánh giá một cách chính xác và toàn diện hơn hoạt động quản trị TSNH của mình và từ đó có những quyết định quản trị phù hợp. NCS xin đề xuất các DN ngành nhựa bổ sung các chỉ tiêu sau đây trong đánh giá công tác quản trị TSNH:

- Chỉ tiêu vốn lưu động ròng: Chỉ tiêu này thể hiện cách sử dụng vốn, tính linh hoạt và khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Căn cứ vào chỉ tiêu này, nhà quản trị có thể đưa ra các quyết định cần thiết để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh của DN là thông suốt và liên tục.

- Chu kỳ luân chuyển tiền: Chu kỳ luân chuyển tiền biểu thị thời gian để một công ty chuyển đổi các khoản đầu tư từ hàng tồn kho và các nguồn lực khác như khoản phải thu, khoản phải trả thành tiền mặt. Đây là chỉ tiêu quan trọng hàng đầu trong quản trị dòng tiền của doanh nghiệp. Chu kỳ luân chuyển tiền cho biết tiềm lực của doanh nghiệp đó và khả năng chuyển đổi tiền mặt thành nhiều tiền mặt hơn trong thời gian nhanh hay chậm. Thêm vào đó, nhìn vào các thành phần của chu kỳ chuyển đổi tiền mặt có thể thấy được DN

đang ở vị trí nào, có số ngày các khoản phải thu, số ngày hàng tồn kho dài hay ngắn, số ngày các khoản phải trả ra sao và CCC dương hay âm. Từ đó có thể thấy, DN có khả năng đàm phán khi bán hàng ra sao, đồng thời cũng giúp DN biết được cần phải tập trung vào vấn đề gì trong quản trị dòng tiền của DN.

- Bộ chỉ số đánh giá hiệu quả sử dụng TSNH (EI, PI, UI): Bộ chỉ tiêu này cho phép nhà quản trị doanh nghiệp thấy được hiệu quả sử dụng các bộ phận trong TSNH như tiền, hàng tồn kho, khoản phải thu, đầu tư tài chính ngắn hạn trong việc tạo ra doanh thu cho doanh nghiệp. Sử dụng chỉ tiêu này doanh nghiệp sẽ thấy được một góc nhìn khác trong đánh giá kết quả quản trị TSNH. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa các chỉ tiêu này với khả năng sinh lợi của DN nên nhà quản trị có thể nhìn vào chỉ tiêu này để có những quyết định điều chỉnh chính sách quản trị TSNH phù hợp sao cho hiệu quả sử dụng TSNH được cải thiện từ đó nâng cao khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

4.2.5. Lựa chọn chính sách đầu tư và tài trợ tối ưu bằng mô hình lập trình mục tiêu

**** Căn cứ đề xuất giải pháp:***

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy doanh nghiệp cần tính toán và xác định chính sách đầu tư và tài trợ TSNH tối ưu đảm bảo cân bằng giữa hai mục tiêu sinh lợi và rủi ro phù hợp với quan điểm của nhà quản trị. Tuy nhiên thực tế hiện nay các doanh nghiệp ngành nhựa mới chỉ đầu tư và tài trợ dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị chứ chưa có những tính toán cụ thể cho mức đầu tư và tài trợ tối ưu. Do đó, DN cần có phương pháp xác định chính xác mức đầu tư và tài trợ đảm bảo mục tiêu sinh lợi và rủi ro của mình.

**** Nội dung giải pháp:***

Để giải bài toán tối ưu này, tác giả đề xuất các doanh nghiệp có thể sử dụng mô hình lập trình mục tiêu được đề xuất bởi Aksoy (1990) với sự hỗ trợ của các phần mềm tính toán toán như Excel, Lingo, Lindo... để từ đó đưa ra quyết định đầu tư và tài trợ chính xác và hiệu quả.

Quy trình xây dựng mô hình lập trình mục tiêu và ứng dụng phần mềm trong tính toán được tiến hành qua các bước sau:

- Bước 1: Xác định các biến số cần tìm. Ở bước này DN xác định rõ những biến số mình cần tìm liên quan đến các quyết định quản trị TSNH như: quy mô đầu tư vào hàng tồn kho, mức tiền mặt dự trữ, quy mô khoản phải thu, số vòng quay khoản phải thu, số vòng quay hàng tồn kho, tiền, khả năng sinh lời, khả năng thanh toán, quy mô vốn vay ngắn hạn...

- Bước 2: Xác định những phương trình thể hiện mối quan hệ giữa các biến số. Trong bước 2, căn cứ vào mối quan hệ kinh tế giữa các biến số, DN xây dựng phương trình thể hiện mối quan hệ giữa các biến số này.

- Bước 3: Xác lập các mục tiêu cần đạt được: Căn cứ vào mục tiêu kinh doanh của DN trong từng giai đoạn, DN xác định rõ mục tiêu cần đạt được. Ví dụ như: tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hóa khả năng thanh khoản, tối thiểu hóa mức đầu tư vào hàng tồn kho.... Lưu ý là các mục tiêu cần đạt được này có thể khác nhau giữa các giai đoạn kinh doanh của DN.

- Bước 4: Xây dựng phương trình để đạt được mục tiêu một cách chính xác và thay đổi biến số thành các biến số mục tiêu. Ở bước này, căn cứ vào mục tiêu mà DN đã đề ra, phương trình toán học thể hiện mục tiêu của DN được xây dựng.

- Bước 5: Đặt giới hạn cho các mục tiêu đã đề ra (bao gồm cả giới hạn trên và giới hạn dưới)

- Bước 6: Giải hệ phương trình toán học để tìm ra kết quả của các biến số. Để thực hiện bước này, DN có thể sử dụng các phần mềm chuyên dụng để tìm kết quả cho các biến số như Excel, Lindo hay Lingo. Theo đó, DN nhập các dữ liệu cần thiết vào phần mềm và chạy phần mềm để ra kết quả cần tìm.

Như vậy, bằng cách sử dụng mô hình lập trình mục tiêu nhà quản trị có thể cụ thể hóa chính sách đầu tư và tài trợ của doanh nghiệp gắn với mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp trong từng thời kỳ.

4.2.6. Sử dụng phần mềm quản trị hiện đại trong quản trị tài sản ngắn hạn

**** Căn cứ để xuất giải pháp:***

Từ kết quả khảo sát thực tế cũng như kinh nghiệm quản trị của các doanh nghiệp sản xuất hàng đầu cho thấy việc áp dụng công nghệ hiện đại đem lại những lợi ích thiết thực cho công tác quản trị TSNH của doanh nghiệp. Thậm chí có những doanh nghiệp nhờ vào việc áp dụng công nghệ trong quản trị TSNH mà có thể đạt được lợi thế cạnh tranh và thành công trong kinh doanh. Chính vì vậy, tác giả đề xuất các doanh nghiệp ngành nhựa nên đầu tư áp dụng công nghệ hiện đại trong công tác quản trị TSNH của mình.

**** Nội dung giải pháp:***

NCS gợi ý các nhà quản trị nên cân nhắc áp dụng các phần mềm quản trị hệ thống (ERP) trong quản trị doanh nghiệp.

Trên thực tế, các doanh nghiệp hàng đầu trong ngành hiện nay đều sử dụng phần mềm quản trị hệ thống và các nhà quản trị đều đánh giá rất cao tính hữu dụng của phần mềm này trong quản trị doanh nghiệp nói chung và quản trị TSNH nói riêng. Phần mềm quản trị hệ thống được đánh giá cao bởi lẽ phần mềm này có rất nhiều ưu điểm so với các phần mềm kế toán đơn thuần hiện nay. Các ưu điểm nổi bật của phần mềm quản trị hệ thống gồm có:

+ Là một mô hình công nghệ tích hợp nhiều ứng dụng khác nhau thành các module của một gói phần mềm duy nhất, giúp tự động hoá từ A đến Z các hoạt động liên quan tới tài nguyên của doanh nghiệp. Phần mềm ERP tạo ra một hệ thống dữ liệu tự động hợp nhất và xuyên suốt qua các phòng ban và khâu hoạt động như quản lý mua hàng, quản lý

sản xuất, quản lý nhân sự,... Vì tất cả quy trình làm việc đều được thực hiện trên ERP, nên doanh nghiệp có một cơ sở dữ liệu tập trung duy nhất. Đó là tiền đề đầu tiên giúp cho nhà quản trị phân tích các dữ liệu theo nhiều góc khác nhau nhằm trợ giúp đưa ra quyết định kinh doanh.

+ ERP giúp kiểm soát thông tin tài chính: Thông thường, thông tin tài chính sẽ phải tập hợp số liệu từ nhiều bộ phận khác nhau nên chắc chắn có sự sai lệch thông tin. Khi sử dụng giải pháp ERP, mọi thứ liên quan đến tài chính được tổng hợp lại ở một nơi - một phiên bản duy nhất xuyên suốt tất cả các phòng ban, cơ sở. Khi một con số được thay đổi, tất cả thông tin liên quan đều được tự động tính toán và hiển thị lại cho trùng khớp, giúp hạn chế tiêu cực trong tài chính doanh nghiệp.

+ Cũng nhờ sự hỗ trợ của phần mềm quản lý, các doanh nghiệp lớn và phức tạp không cần phải đợi đến cuối tháng hoặc cuối quý mới có thể tổng hợp số liệu nữa. Bất cứ khi nào muốn có một báo cáo tài chính chính xác và kịp thời cho lãnh đạo, chỉ cần nhìn vào những con số sau cùng của dòng dữ liệu trên ERP.

+ ERP giúp tăng tốc độ xử lý công việc: Doanh nghiệp càng lớn thì quy trình làm việc càng nhiều bước, nhiều khâu giống như một mạng lưới phức tạp. Phần mềm ERP sẽ gia tăng tốc độ xử lý công việc vì nó có thể xác định được đúng nơi cần chuyển dữ liệu đến và dữ liệu được chuyển một cách nhanh chóng. Đơn cử như trong việc vận chuyển hàng hoá từ kho bãi tới các cơ sở kinh doanh, một quyết định được đồng bộ lên hệ thống ERP sẽ tới được tay người thủ kho rất nhanh chóng.

+ ERP giúp hạn chế sai sót khi nhiều người cùng nhập một dữ liệu: Trên thực tế, nhiều khi doanh nghiệp gặp rắc rối bởi nhầm lẫn dữ liệu khi đi qua các bộ phận làm việc khác nhau. Những sai lầm như vậy ảnh hưởng không nhỏ tới tiến độ làm việc của cả quy trình, làm xấu đi hình ảnh doanh nghiệp, suy giảm tính minh bạch, hơn nữa còn gây mất đoàn kết nội bộ nhân viên. Với ERP, dữ liệu chỉ cần được nhập một lần duy nhất bởi người đầu tiên rồi được lưu trữ nguyên vẹn trên hệ thống. Bất cứ nhân viên nào khác trong doanh nghiệp đều tiếp cận tới dữ liệu gốc này chứ không phải một bản copy sai lệch.

+ Ngoài ra, một số phần mềm quản lý doanh nghiệp ERP hiện đại còn có thêm các giải pháp liên kết các module cố định với thiết bị hỗ trợ như điện thoại di động, thiết bị quét mã vạch, máy tính cầm tay,... nên rất tiện dụng.

Với những ưu điểm nổi bật này, các doanh nghiệp ngành nhựa nên cân nhắc áp dụng các phần mềm quản trị hệ thống để nâng cao hiệu quả quản trị TSNH. Hiện nay trên thị trường có rất nhiều phần mềm hệ thống được đánh giá cao như SAP, Oracle, Microsoft Dynamics, Infor... doanh nghiệp có thể căn cứ vào khả năng tài chính cũng như quy mô kinh doanh và nhu cầu thực tế để lựa chọn phần mềm quản trị phù hợp.

4.2.7. Giảm thiểu rủi ro trong công tác quản trị ngân quỹ bằng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá

*** Căn cứ đề xuất giải pháp:**

Nguy cơ rủi ro tỷ giá là yếu tố không tránh khỏi trong mọi quyết định của bất cứ DN nào có tham gia giao dịch về ngoại tệ. Kết quả nghiên cứu cho thấy các CTCP ngành nhựa niêm yết Việt Nam hiện nay còn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu cũng như quy mô xuất khẩu mặt hàng nhựa của Việt Nam mỗi năm một tăng cao nên hoạt động quản trị TSNH cũng chịu tác động từ những biến động trong tỷ giá hối đoái. Do đó, các DN trong ngành này cũng cần có những biện pháp cụ thể để phòng ngừa rủi ro tỷ giá nhằm nâng cao hiệu quả công tác quản trị TSNH nói riêng và nâng cao HQKD của DN nói chung. Tuy nhiên, kết quả khảo sát các CTCP ngành nhựa niêm yết cho thấy DN chưa quan tâm đến quản trị rủi ro trong công tác quản trị ngân quỹ, đặc biệt là rủi ro tỷ giá bởi lẽ quản lý rủi ro tỷ giá là phức tạp, tốn kém hoặc mất thời gian. Kể cả những DN có quan tâm đến rủi ro tỷ giá cũng chưa nắm rõ những lợi ích của việc phòng ngừa rủi ro tỷ giá nên vẫn chưa coi trọng việc áp dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá trong kinh doanh.

*** Nội dung giải pháp:**

Xuất phát từ thực tế nêu trên, tác giả xin đề xuất các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam cần chủ động sử dụng các công cụ tài chính phái sinh để phòng ngừa rủi ro tỷ giá. Các công cụ tài chính phái sinh phòng ngừa rủi ro tỷ giá tại Việt Nam hiện nay khá đa dạng, DN có thể lựa chọn những công cụ phòng ngừa phù hợp với tình hình kinh doanh của mình. Dưới đây là một số công cụ điển hình:

- Nghiệp vụ mua bán ngoại tệ kỳ hạn: Với nghiệp vụ này bên bán cam kết bán một số lượng ngoại tệ với tỷ giá đã được xác định vào ngày giao dịch được định trước trong tương lai. Mặc dù DN có thể sẽ phải mua ngoại tệ với giá cao hơn hiện tại nhưng lại đảm bảo tỷ giá nằm trong kế hoạch kinh doanh của mình, tránh được trường hợp tỷ giá vọt lên tăng quá cao so với thời điểm hiện tại.

- Quyền chọn mua ngoại tệ: là giao dịch thỏa thuận giữ bên mua quyền và bán quyền trong đó:

- + Quyền chọn mua: là quyền được mua ngoại tệ với tỷ giá đã được thỏa thuận trước trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã được xác định từ trước. Bên mua quyền có quyền nhưng không bắt buộc phải mua hoặc bán một số lượng ngoại tệ đã được xác định trong hợp đồng.

- + Quyền chọn bán: Là quyền được bán ngoại tệ với tỷ giá thỏa thuận trong một khoảng thời gian hoặc thời điểm đã xác định. Bên bán có nghĩa vụ bán hoặc mua số lượng ngoại tệ theo tỷ giá đã được các bên thỏa thuận trong hợp đồng trước đó.

Với quyền chọn mua ngoại tệ, DN có thể chủ động thực hiện quyền của mình. Trường hợp tỷ giá tăng, DN có thể thực hiện quyền mua ngoại tệ của mình với ngân hàng. Trường hợp tỷ giá giảm, DN có quyền từ chối thực hiện quyền mua bán của mình.

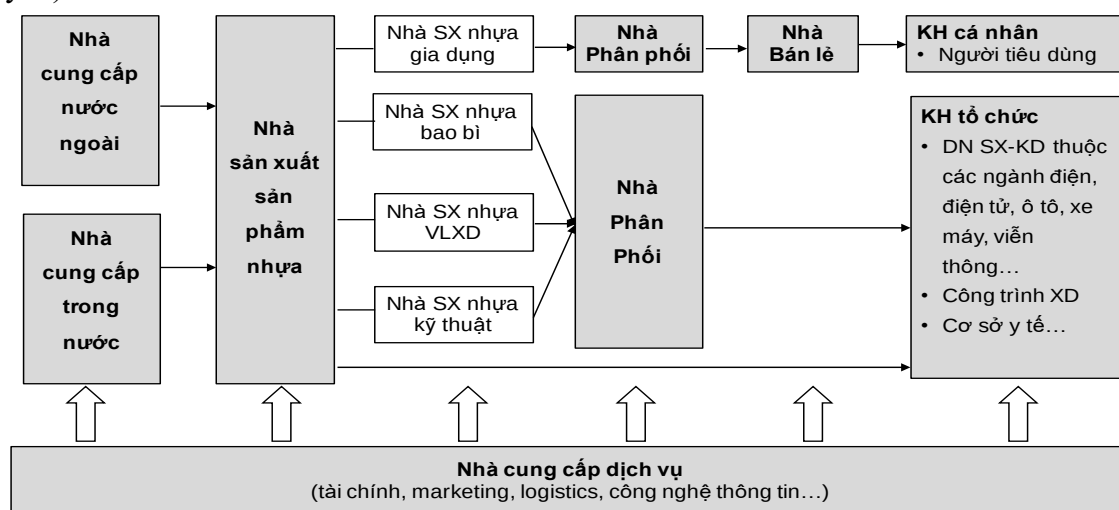
4.2.8. Hoàn thiện quản trị quản trị chuỗi cung ứng trong doanh nghiệp ngành nhựa

*** Cơ sở đề xuất giải pháp:**

Hiện nay, các DN ngày càng nhận ra được giá trị, vai trò và lợi ích then chốt của chuỗi cung ứng sản phẩm, đó là: tốc độ, tính chính xác, tính linh hoạt và chi phí. Do đó, việc chú trọng phát triển SXKD theo chuỗi cung ứng dựa trên hợp tác giữa các tổ chức đang là xu hướng tất yếu trong kinh doanh hiện đại. Theo kết quả nghiên cứu cho thấy, một số DN trong ngành còn gặp khó khăn trong công tác quản trị TSNH vì nguồn cung ứng nguyên vật liệu từ nước ngoài chưa ổn định. Không chỉ thế, kinh nghiệm quản trị TSNH thành công của những DN sản xuất hàng đầu thế giới cũng chỉ ra ưu thế vượt trội của quản trị chuỗi cung ứng đến hiệu quả quản trị TSNH. Do vậy, hoàn thiện quản trị chuỗi cung ứng là việc mà các CTCP ngành nhựa cần quan tâm hàng đầu. Làm được điều này các DN có thể tăng nhanh tốc độ quay vòng TSNH, tiết kiệm chi phí sản xuất, chi phí lưu thông và hạ giá thành sản phẩm đồng thời tăng khả năng sinh lợi và sức cạnh tranh của DN trên thị trường.

*** Nội dung giải pháp:**

Chuỗi cung ứng sản phẩm nhựa Việt Nam có sự tham gia của các thành viên bao gồm: nhà cung cấp nguyên liệu (trong và ngoài nước), nhà sản xuất (nhựa gia dụng, nhựa bao bì, nhựa vật liệu xây dựng và nhựa kỹ thuật), các nhà phân phối và bán lẻ sản phẩm, khách hàng cá nhân (người tiêu dùng) và khách hàng tổ chức (DN thuộc các lĩnh vực như điện tử, ô tô, xe máy...)



Hình 4.5: Sơ đồ chuỗi cung ứng sản phẩm nhựa Việt Nam

(Nguồn:Trần Thị Thu Hương)

Để nâng cao hiệu quả quản trị chuỗi cung ứng, các CTCP ngành nhựa nghiêm yết cần thực hiện tốt những việc sau:

- Theo dõi, phân tích và dự báo tình hình bán hàng của các đối thủ cạnh tranh: giá bán, số lượng đã bán và số lượng đang chào bán, nguồn hàng, v.v.. một cách thường xuyên nhằm kịp thời thực hiện điều chỉnh kế hoạch bán hàng phù hợp.

- Dự báo, phân tích tốt thông tin về nguồn cung và cầu bằng cách: Thường xuyên cập nhật thông tin về tình hình sản xuất, giá cả của nguyên vật liệu đầu vào của các nhà cung cấp, đặc biệt là các nhà cung cấp nước ngoài.

- Thiết lập các chi nhánh, văn phòng đại diện ở nước ngoài để bán sản phẩm, nghiên cứu thị trường. Thiết lập hệ thống thông tin trong khu vực và toàn cầu bằng nhiều hình thức (trung tâm thông tin, mạng thông tin máy tính ...) để có thể cập nhật thường xuyên và nhanh chóng nhu cầu thị trường trong khu vực và trên thế giới.

- Theo dõi và cập nhật sát sao nhu cầu mua hàng mỗi tháng của các khách hàng, tìm hiểu số lượng đã mua, nhu cầu cần mua sắp tới: mặt hàng gì, số lượng bao nhiêu, thời gian giao hàng khi nào,... đảm bảo kế hoạch bán hàng được xây dựng chính xác, thuận lợi.

+ Tham dự các cuộc hội thảo chuyên ngành nhằm nâng cao kiến thức chuyên môn giúp hiểu rõ hơn tình hình cung ứng trên thế giới, giúp công tác bán hàng tốt hơn.

+ Thực hiện đánh giá nhà cung cấp nhằm theo dõi và rà soát khả năng giao hàng đúng theo hợp đồng và chất lượng hàng được đảm bảo.

+ Các DN cần tạo lập sự cân bằng giữa việc đáp ứng nhu cầu của khách hàng và hiệu quả sản xuất của mình bằng cách lập kế hoạch thật chi tiết và cụ thể cho từng khâu trong quá trình sản xuất, song song với nó là các dự báo ngắn và dài hạn cũng như các báo cáo thường xuyên cập nhật tình hình sản xuất của doanh nghiệp.

+ Chọn ra được phương thức vận chuyển phù hợp đối với từng loại hàng, từng địa bàn, từng quốc gia để có nguồn hàng đủ số lượng, đúng vị trí với chi phí thấp nhất, tránh những rủi ro không đáng có về thiên tai, an ninh, thủ tục pháp lý..., gây thất thoát TS, thiệt hại doanh thu của DN và giảm uy tín khách hàng.

+ Đánh giá và lựa chọn các nhà cung cấp nguyên liệu có uy tín, có nguồn cung ổn định và có chất lượng nhằm duy trì công tác SXKD, giảm thiểu hàng tồn kho.

+ Thực hiện mua bảo hiểm hàng hóa nhập khẩu, sử dụng dịch vụ mua kỳ hạn ngoại tệ đối với các hợp đồng đang giao hàng và sắp thanh toán giúp giảm thiểu rủi ro về tỷ giá và chi phí hoạt động cho DN.

4.2.9. Một số giải pháp khác

Ngoài những giải pháp kể trên, doanh nghiệp cũng cần thực hiện một số giải pháp sau đây để nâng cao hiệu quả công tác quản trị TSNH:

- Đào tạo và thu hút nhân lực có chuyên môn là một điều cần thiết bởi họ chính là người tham gia trực tiếp trong công tác quản trị TSNH. DN nên có những chính sách đãi ngộ phù hợp giúp họ hăng say làm việc, phát huy tinh thần tự giác và sáng tạo phục vụ DN. Ngoài ra, DN cần thường xuyên tạo điều kiện cho cán bộ công nhân viên được học tập, nâng cao trình độ để họ có thể nắm bắt được những phương pháp quản trị TSNH hiện đại để từ đó áp dụng kiến thức được trong công tác quản trị TSNH tại DN, góp phần nâng cao HQKD của DN.

- Liên kết chặt chẽ với các hiệp hội nhựa các khu vực, các hiệp hội nhựa các nước trên thế giới qua các kỳ triển lãm, diễn đàn, hội nghị để hợp tác, phát triển thị trường từ đó tìm khách hàng mới cũng như tìm nguồn cung ứng tốt với chi phí rẻ.

- Xây dựng chiến lược thị trường của DN cho từng chủng loại sản phẩm, đảm bảo phù hợp với nội dung các hiệp định, các cam kết quốc tế để tận dụng tối đa ưu thế của Việt Nam đồng thời không vi phạm các cam kết. Đẩy mạnh nghiên cứu đưa ra thị trường sản phẩm mới, đa dạng hóa các sản phẩm và nâng cao chất lượng để tăng năng lực cạnh tranh của sản phẩm và DN.

4.3 Một số kiến nghị

Để đảm bảo nâng cao hiệu quả quản trị TSNH nói riêng và HQKD của các CTCP ngành nhựa niêm yết nói chung các cơ quan chức năng có liên quan cần có những hành động cụ thể để hỗ trợ cho sự phát triển của các DN trong ngành như sau:

4.3.1. Kiến nghị đối với Bộ Công Thương

*** Khuyến khích doanh nghiệp ngành nhựa sử dụng công nghệ hiện đại trong sản xuất**

- Khuyến khích các DN nhựa đầu tư nghiên cứu khoa học và áp dụng công nghệ tiên tiến vào sản xuất; mua công nghệ, thiết bị tiên tiến của các nước phát triển, nhận chuyển giao công nghệ của các công ty hàng đầu thế giới để sản xuất các sản phẩm nhựa chất lượng cao, chất phụ gia cho ngành nhựa, các loại nguyên liệu nhựa trong nước còn chưa sản xuất được.

- Tăng cường năng lực nghiên cứu cho một số Viện nghiên cứu để có khả năng tập trung nghiên cứu các vấn đề khoa học công nghệ phục vụ ngành Nhựa, nghiên cứu, thiết kế các sản phẩm nhựa phù hợp với nhu cầu nội địa và xuất khẩu.

- Khuyến khích tổ chức hệ thống và đầu tư các cơ sở sản xuất hiện đại chế biến nhựa phế liệu để tăng nguồn nguyên liệu cho ngành nhựa và giảm thiểu vấn đề môi trường.

- Xây dựng quỹ hỗ trợ phát triển công nghệ để hỗ trợ cho các DN đầu tư vào ngành nhựa nhằm đổi mới công nghệ, áp dụng các hình thức quản lý sản xuất, quản lý chất lượng sản phẩm tiên tiến nhằm hạ giá thành, nâng cao sức cạnh tranh.

- Thiết lập trung tâm cung cấp thông tin chuyển giao công nghệ, tạo lập và phát triển thị trường khoa học công nghệ; Các chi phí cho các hoạt động tìm kiếm nguồn công nghệ phù hợp nhằm thúc đẩy sản xuất, thay đổi công nghệ được tính vào chi phí thực tế của DN.

*** Phát triển thị trường nguyên vật liệu cho ngành nhựa trong nước**

- Có chính sách khuyến khích đầu tư sản xuất nguyên liệu nhựa, nhằm thỏa mãn nhu cầu nguyên liệu nhựa trong nước và một phần xuất khẩu.

- Gắn kết sản xuất nguyên liệu nhựa với công nghiệp hóa dầu. Đẩy nhanh tiến độ các dự án lọc hóa dầu tạo ra sản phẩm hóa dầu thượng nguồn cung cấp nguyên liệu cho ngành nhựa.

- Khuyến khích các nhà đầu tư nước ngoài tham gia sản xuất nguyên liệu nhựa ở Việt Nam trên cơ sở sử dụng nguồn nguyên liệu dầu khí trong nước.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư của ngành hóa dầu, hóa chất và ngành nhựa trong nước liên doanh nhằm tận dụng thế mạnh trong việc cung cấp nguồn nguyên liệu (dầu khí), khả năng vốn và bao tiêu sản phẩm.

*** Xây dựng cơ chế chính sách khuyến khích về tài chính cho các doanh nghiệp ngành nhựa**

- Có cơ chế chính sách khuyến khích, hỗ trợ cho các CTCP ngành nhựa có ứng dụng khoa học công nghệ sạch, ít tiêu tốn nhiên liệu và thân thiện với môi trường.
- Xây dựng chính sách khuyến khích thu gom phế liệu nhựa trong nước để hình thành hệ thống thu gom lớn mang tính hiện đại góp phần bảo vệ môi trường và cung cấp nguồn nguyên liệu cho công nghiệp xử lý phế thải nhựa.
- Có chính sách khuyến khích về tài chính, thuế đối với các công tác đào tạo ngắn hạn về ngành nhựa cho các Trung tâm đào tạo.
- Chính phủ điều chỉnh cơ chế, chính sách, điều chỉnh mức thuế nhập khẩu nguyên liệu, thành phẩm nhựa cho phù hợp với tình hình thực tế để thúc đẩy phát triển ngành Nhựa.

4.3.2. Kiến nghị đối với Cục xúc tiến thương mại

Cục xúc tiến thương mại cần hỗ trợ các CTCP ngành nhựa trong phát triển thị trường trong nước và quốc tế thông qua các hoạt động sau:

- Tăng cường đầu tư cho công tác điều tra, nghiên cứu, dự báo thị trường và xúc tiến thương mại để có các dữ liệu đầy đủ, chính xác và kịp thời về thị trường, mục tiêu của các DN sản xuất. Từ đó hỗ trợ cho DN trong ngành thu thập, xử lý các thông tin về thị trường thông qua các cổng thông tin điện tử và các phương tiện thông tin khác.
- Tăng cường và tạo điều kiện cho DN tham gia các chương trình xúc tiến thương mại, hội chợ triển lãm trong nước, các chương trình tuyên truyền quảng cáo để các DN giới thiệu, quảng bá sản phẩm.
- Tăng cường hoạt động xúc tiến thương mại ở nước ngoài, đẩy mạnh công tác nghiên cứu thị trường xuất khẩu, bao gồm cả các thị trường truyền thống và các thị trường tiềm năng, tạo cơ sở cho việc phát huy các lợi thế so sánh của ngành Nhựa phù hợp với nhu cầu của các thị trường chủ chốt. Tăng cường tiếp cận với các bạn hàng trực tiếp, giảm dần các khâu trung gian.
- Tổ chức những trung tâm tư vấn đầu tư về đầu tư sản phẩm, kỹ thuật công nghệ có khả năng phân tích tốt và dự báo chính xác các vấn đề mà các nhà sản xuất quan tâm.

4.3.3. Kiến nghị đối với Hiệp hội Nhựa Việt Nam

Hiệp hội Nhựa cần đẩy mạnh hơn nữa vai trò của mình trong việc tham mưu cho Bộ Công Thương xây dựng chính sách phát triển ngành và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của DN và người tiêu dùng. Tăng cường vai trò của Hiệp hội Nhựa Việt Nam trong các lĩnh vực: nghiên cứu thị trường, xây dựng thương hiệu sản phẩm, xúc tiến đầu tư, nghiên cứu khoa học và chuyển giao công nghệ, phát triển nguồn nhân lực.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4:

Trên cơ sở dự báo triển vọng tăng trưởng và định hướng phát triển của các doanh nghiệp ngành nhựa Việt Nam đến 2025, luận án đã đề xuất một số giải pháp như áp dụng các mô hình hiện đại trong quản trị TSNH, giảm thiểu rủi ro trong công tác quản trị ngân quỹ, hoàn thiện quản trị chuỗi cung ứng và các kiến nghị nhằm hoàn thiện công tác quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam gắn với mục tiêu và định hướng phát triển của ngành.

KẾT LUẬN

Quản trị TSNH luôn là vấn đề phức tạp và đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong quản trị tài chính của mọi DN nói chung và các CTCP ngành nhựa nói riêng. Mặc dù vậy, thực tế khảo sát cho thấy quản trị TSNH chưa được các nhà quản trị DN quan tâm đúng mức. Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa các DN nhựa, vấn đề tiết kiệm chi phí và hạ giá thành sản phẩm được các DN đặc biệt quan tâm hàng đầu. Do đó, nâng cao hiệu quả quản trị TSNH là yêu cầu tất yếu để nâng cao HQKD cho DN. Từ vấn đề đặt ra trong quản trị TSNH của các DN ngành nhựa, tác giả đã căn cứ vào hệ thống các vấn đề lý luận và thực trạng công tác quản trị TSNH tại các CTCP ngành nhựa giai đoạn 2016-2020 để đề xuất các giải pháp hoàn thiện công tác quản trị TSNH trong các DN thuộc ngành này. Qua quá trình nghiên cứu, luận án đã đạt được một số kết quả chủ yếu sau:

Thứ nhất, luận án đã hệ thống hoá các vấn đề lý luận về TSNH, quản trị TSNH, các chính sách đầu tư và tài trợ TSNH và các chỉ tiêu đánh giá kết quả quản trị TSNH của DN; phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị TSNH, tác động của quản trị TSNH đến khả năng sinh lời và rủi ro của DN.

Thứ hai, trên cơ sở dữ liệu sơ cấp và thứ cấp thu thập được từ các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020, tác giả đã tổng hợp, phân tích đánh giá thực trạng quản trị TSNH của các CTCP ngành nhựa trong mẫu nghiên cứu trên các nội dung chính như: quản trị ngân quỹ, quản trị hàng tồn kho, quản trị khoản phải thu và công tác tổ chức quản trị TSNH của các DN. Từ đó, luận án đã chỉ ra những kết quả đạt được, hạn chế và nguyên nhân trong công tác quản trị TSNH của các DN này.

Thứ ba, bằng dữ liệu thứ cấp lấy từ báo cáo tài chính của các CTCP ngành nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2020, tác giả đã sử dụng phần mềm Stata 15 để kiểm định mô hình kinh tế lượng về mối quan hệ giữa quản trị TSNH và khả năng sinh lời, rủi ro của DN. Kết quả thực nghiệm đã khẳng định những lập luận dưới góc độ lý thuyết về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và khả năng sinh lời của DN. Thêm vào đó, nhóm chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (U_i , P_i và E_i) có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê với khả năng sinh lợi của DN. Ngoài ra, chính sách quản trị TSNH tác động đến khả năng sinh lời và rủi ro của doanh nghiệp.

Thứ tư, trên cơ sở dự báo triển vọng phát triển ngành nhựa Việt Nam đến 2030, phân tích để thấy được những cơ hội và thách thức của các CTCP ngành nhựa trong thời gian tới, kết hợp với những kết luận rút ra từ khảo sát thực trạng, luận án đã đề xuất một hệ thống các giải pháp phù hợp, khả thi nhằm hoàn thiện quản trị TSNH tại các DN ngành nhựa Việt Nam trong tương lai, đồng thời xuất một số khuyến nghị với DN và các cơ quan

chức năng nhằm hỗ trợ các DN gắn với mục tiêu và định hướng phát triển của ngành.

Mặc dù NCS đã rất nỗ lực trong quá trình nghiên cứu với kỳ vọng giải quyết thấu đáo các mục tiêu, nhiệm vụ nghiên cứu đặt ra, tuy nhiên do hạn chế về điều kiện nghiên cứu và năng lực nghiên cứu của bản thân, vì vậy luận án không thể tránh khỏi những hạn chế nhất định. Tác giả rất mong nhận được những ý kiến góp ý quý giá các Thầy, Cô giáo cùng các nhà khoa học, các đồng nghiệp và lãnh đạo các DN để luận án được hoàn thiện hơn.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI CỦA LUẬN ÁN

1. Nguyen Thanh Huyen, Tran Thi Thu Trang, Le Thanh Huyen (2017), Research on policies to develop e-invoicing to boost the international trade in Vietnam, International conference on “The 4th China – Asean finance and taxation Co-operation Forum”, page: 256-296.
2. Tran Thi Thu Trang, Le Thanh Huyen (2018), A study of Vietnam's leather and footwear companies: Focus on cash conversion cycle and firms' profitability, International conference on "The 5th 2018 IBSM, page 523-532.
3. Le Thanh Huyen, Tran Thi Thu Trang (2018), A study of Vietnam's food processing companies: Focus on Fixed Asset Turnover and Firms' Profitability, International Conference on Contemporary Issues in Economics, Management and Business 1st CIEMB 2018, page 1616-1625.
4. Tran Thi Thu Trang (2018), A study of Vietnamese leather and footwear companies: Focus on cash conversion cycle and firm's liquidity, International Conference on Contemporary Issues in Economics, Management and Business 1st CIEMB 2018, page 1597-1605.
5. Vu Xuan Dung, Tran Thi Thu Trang, Le Thanh Huyen (2019), The impact of ownership structure, capital structure and state's supervisors on financial performance of listed Vietnamese food processing companies, Kỷ yếu hội thảo quốc gia "Kiểm soát tài chính ở Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế", trang 484-499.
6. Tran Thi Thu Trang, Le Thanh Huyen (2019), A study of Vietnam's leather and footwear companies: Focus on the relationship between liquidity and firms' profitability, International conference on "Contemporary issues in finance banking and accounting”, page 163-170.
7. Tran Thi Thu Trang, Tran Duc Thang, Pham Thi Thu Thuy (2020), The relationship between working capital management and the financial performance of plastic companies in Vietnam, International Journal of Scientific Engineering and Science, page 57-60, Volume 4, Issue 8, ISSN: 2456-7361.
8. Tran Thi Thu Trang (2020), Working capital management efficiency of listed plastic companies in Vietnam, Industry and Trade mangazin (volume 29-30) ISSN: 0866-7756.
9. Le Thi Kim Nhung, Tran Thi Thu Trang, Dang Lan Phuong (2021), Relationship between working capital management efficiency and firm profitability of listed plastic companies in Vietnam, International Journal of Innovation and Research in Educational Sciences, Volume 8, Issue 2, ISSN:2349-5219

TÀI LIỆU THAM KHẢO

I. Tài liệu tiếng Việt

1. Bùi Thu Hiền (2017), “Quản trị vốn lưu động trong mối quan hệ với HQKD của các DN được phẩm niêm yết trên thị trường CK Việt Nam”, luận án tiến sỹ trường Đại học Ngoại Thương.
2. Bùi Văn Vân (2013), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.
3. *Công văn 5806/BTNMT – TCMT*, Bộ Tài nguyên và môi trường ban hành ngày 23/10/2018.
4. Đinh Văn Sơn, Vũ Xuân Dũng (2012), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, Hà Nội.
5. FPTS (2019), *Báo cáo ngành nhựa*, Hà Nội.
6. Hàng Lê Cẩm Phương và Phạm Ngọc Thúy (2006), “Quản lý vốn lưu động tại các DN nhựa thành phố Hồ Chí Minh”, *Tạp chí Phát triển khoa học và công nghệ*, số 10/2007, tập 10, Trường Đại học Bách Khoa, Đại học Quốc gia Hồ Chí Minh.
7. Hà Quốc Thắng (2018), “Quản trị vốn lưu động tại các DN thuộc tổng công ty 319”, Luận án tiến sỹ Học viện Tài chính.
8. Huỳnh Phương Đông (2010), “Mối quan hệ giữa quản trị VLĐ và lợi nhuận của các DN niêm yết trên TTCK Việt Nam”, *Tạp chí Ngân hàng*, số 13, trang 40- 44.
9. Lê Thị Xuân (2011), *Giáo trình Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Lao Động.
10. Nguyễn Năng Phúc (2013), *Giáo trình phân tích báo cáo tài chính*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
11. *Nghị định 18/2015/NĐ-CP quy định về quy hoạch bảo vệ môi trường, đánh giá môi trường chiến lược, đánh giá tác động môi trường và kế hoạch bảo vệ môi trường*, Chính phủ ban hành ngày 14/02/2015.
12. *Nghị định 122/2016/NĐ – CP quy định biểu thuế quan ưu đãi dành cho nguyên liệu nhựa PP nhập khẩu vào Việt Nam*, Chính phủ ban hành ngày 01/09/2016.
13. Nguyễn Minh Kiều (2012), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, thành phố Hồ Chí Minh.
14. Nguyễn Thế Phú (2010), *Giáo trình quản trị học*, NXB Đại học kinh tế quốc dân, Hà Nội.
15. *Quyết định 2992/QĐ – BCT Quy hoạch phát triển ngành nhựa tầm nhìn đến năm 2025*, Bộ Công Thương ban hành ngày 17/06/2011.
16. *Quyết định số 27/2018/QĐ-TTg ban hành hệ thống ngành kinh tế Việt Nam*, Thủ tướng chính phủ ban hành ngày 06/07/2018.
17. *Thông tư số 200/2014/TT-BTC*, Hướng dẫn chế độ kế toán doanh nghiệp, Bộ Tài chính ban hành ngày 22/12/2014

18. Thu Hoài (2012), “Giải quyết hàng tồn kho: Cần giải pháp nào?”, *Tạp chí Công nghiệp*, Kỳ I, tháng 11/2012, trang 16- 17.
19. Tổng cục thống kê Việt Nam (2016), *Niên giám thống kê 2015*, Hà Nội.
20. Tổng cục thống kê Việt Nam (2017), *Niên giám thống kê 2016*, Hà Nội.
21. Tổng cục thống kê Việt Nam (2018), *Niên giám thống kê 2017*, Hà Nội.
22. Tổng cục thống kê Việt Nam (2019), *Niên giám thống kê 2018*, Hà Nội.
23. Tổng cục thống kê Việt Nam (2020), *Niên giám thống kê 2019*, Hà Nội.
24. Tổng cục Hải quan (2013), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2012*, Hà Nội.
25. Tổng cục Hải quan (2014), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2013*, Hà Nội.
26. Tổng cục Hải quan (2015), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2014*, Hà Nội.
27. Tổng cục Hải quan (2016), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2015*, Hà Nội.
28. Tổng cục Hải quan (2017), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2016*, Hà Nội.
29. Tổng cục Hải quan (2018), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2017*, Hà Nội.
30. Tổng cục Hải quan (2019), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2018*, Hà Nội.
31. Tổng cục Hải quan (2020), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2019*, Hà Nội.
32. Tổng cục Hải quan (2021), *Tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam 2020*, Hà Nội.
33. Trần Thị Thu Hương (2018), “Phát triển logistic ngược trong chuỗi cung ứng sản phẩm nhựa Việt Nam”, Luận án tiến sỹ trường Đại học Thương Mại.
34. Võ Xuân Vinh (2013), “Quản trị VLĐ và khả năng sinh lợi - Thực tiễn của các DN ngành công nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh”, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, số đặc biệt tháng 10/2013, trang 28- 31.
35. Vũ Duy Hào (2016), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.

II. Tài liệu tiếng Anh

36. Abigail Akey (2019), “The impact of working capital management on the profitability of manufacturing companies listed on the Ghana exchange”, University of Ghana.

37. Adu et al (2013), "Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter?", *Review of Development Finance*, Volume 3, Issue 4, July–December 2013, Pages 192-203.
38. Afza & Nazir (2011), "Working Capital Management Efficiency of Cement Sector of Pakistan", *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol. 2, No. 5, pp. 223-235, May 2011.
39. Afrifa (2016), "Net Working Capital, Cash Flow and Performance of UK SMEs", *Review of Accounting and Finance*, 15(1):21-44, DOI: 10.1108/RAF-02-2015-0031
- Afrifa (2018), "Working capital management, cash flow and SMEs' performance", *Int. J. Banking, Accounting and Finance*, Vol. 9, No. 1, 2018.
40. Agyei, S. K. and B. Yeboah (2011), "Working Capital Management and Profitability of Banks in Ghana", *British Journal of Economics, Finance and management sciences*, November 2011, Vol. 2(2).
41. All-Najjar and Belghitar (2011), "Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis", *Managerial and Decision Economics*, volume 32, issue 4, June 2011.
42. Allan (1989), "Cash Management for Small Governments", *Government Finance Officers*, (1 Jun. 1989), ISBN-13 : 978-0891251354.
43. Amiri, E. (2014), "Aggressive Investment, Financing Policy of Working Capital With Profitability", *Advanced Research in Economic and Management Sciences*, 170-182.
44. Anastasia Nwakaego Duru, Michael Chidiebere Ekwe, Innocent Ikechukwu Okpe (2014), "Accounts receivable management and corporate performance of companies in the food & beverage industry: evidence from Nigeria", *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research* Vol.2,No.10, pp.34-47.
- Andreas Martin Radke (2012), "An inventory planning methodology based on the value of inventory in High-mix Low-volume Production", PhD thesis Department of Industrial Engineering and Logistics Management.
45. Appuhami, B.A.R. (2008), "The impact of firms capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand", *International Management Review*, Vol. 4, No. 1, pp.8–21.
46. Arumugam (2013), "Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian Public Listed Firms", *Australasian Accounting, business and finance journal*, volume 7 issue 2, article 5.

47. Ashwin Kumar Madhou (2011), “Development of a risk – adjusted working capital model: Empirical evidence on its contribution to profitability and credit ratings”, Doctor of Philosophy, School of Economics, Finance and Marketing RMIT University.
48. Aswath Damodaran, *Corporate finance - Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc, Copyright 1997.
49. Azeem, Muhammad (2015), “Determinant Factors and Working Capital Requirement”, *International Journal of Economics and Finance*, Volume 7, no2.
50. Bastos và Pindado (2007), “An agency model to explain trade credit policy and empirical evidence”, *Applied Economics*, November 2007.
51. Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. and Martínez-Solano, P. (2010), “Working capital management in SMEs”; *Accounting and Finance*, 50: 511-527.
52. Bandara và Weerakoon (2012), ‘Impact of Working capital Management Practices on Firm Value’, *Conference: International Conference on Business and Information*, January 2011.
53. Berk, J. & DeMarzo, P. (2014), *Corporate Finance. 3rd Edition*, Pearson, Boston.
54. Bhattacharya, H.(1999), *Total Management By Ratios*, New Delhi, Sage Publication India Pvt. Ltd.,
55. Bhattacharya, H. (2004), *Working capital management: Strategies and techniques*, PHI Learning Pvt. Ltd.
56. Blinder & Maccini (1991), “The resurgence of inventory research: what have we learned?”, *Journal of economic surveys*, december 1991.
57. Brigham (2010), *Financial Management: Theory and Practice*, South-Western College Pub.
58. Brigham (2014), *Financial Management: Theory and Practice*, South-Western College Pub. ISBN-13: 978-1-111-97221-9
59. Brigham and Joel F. Houston (2019), *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition*, Cengage Learning, Inc. ISBN: 978-1-337-39525-0.
60. Callahan, Dan and Mauboussin, Michael J (2014), “Capital Allocation: Evidence, Analytical Methods, and Assessment Guidance”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 26, Issue 4, pp. 48-74, 2014, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2542673> or <http://dx.doi.org/10.1111/jacf.12090>
61. Carpenter, R.E., Fazzari, S.M. and Petersen, B.C. (1994), “Inventory investment, internal-finance fluctuation, and the business cycle”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 25(1994-2), pp. 75-138.

62. Capkun, V., Hameri, A. P., & Weiss, L. (2009), "On the Relationship between Inventory and Financial Performance in Manufacturing Companies", *International Journal of Operations and Production Management*, 29, 789-806.
63. Chandrika Prasad Das và cộng sự (2016), "A study on cash management and determinants of cash holding", *Splint International Journal Of Professionals*, Volume : 3, Issue : 3, first page : (102) Last page : (106)
64. Charitou và các cộng sự (2012), "The Relationship Between Working Capital Management And Firm's Profitability: An Empirical Investigation For An Emerging Asian Country", *International Business & Economics Research Journal*, Volume 11, Number 8, page 45-96.
65. Chagnon, J. and McKelvie, S.J. (1992), "Age differences in performance at concentration: A pilot study", *Perceptual and Motor Skills*, 74(2), pp. 412-414.
66. Chen, D. and Chen, Y.S. (2012), "The Bank's Equity Relationship, Monetary Policy Changes and Cash Management of Listed Companies", *Financial Research*, No. 12, Page 122-136.
67. Cheng, S. (2008), "Board size and the variability of corporate performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, pp. 157-176
68. Chiou, J-R, Cheng, L & Wu, H-W (2006), "The determinants of working capital management", *Journal of American Academy of Business*, vol.10, no.1, pp149-155.
69. Chow, V.K. and Riley, W. (1992), "Asset allocation and individual risk aversion", *Financial Analysts Journal*, 48(6), pp. 32-37.
70. Danielson, M and J, Scott, (2006), "The Capital Budgeting Decisions of Small Business", *Journal of Applied Finance (Fall/Winter)*, page 45-56.
71. Damot Alehegne, Endalachew Bekalu, Abatneh Mengist (2010), "Determinants of Working Capital Requirement on Manufacturing Firms", *European European Business & Management*, volume 5, Issue 1, Pages: 1-6
72. Daisuke Tsuruta (2019), "Working capital management during the global financial crisis: Evidence from Japan", *Japan & The World Economy*, volume 49, page 206–219.
73. Dash, M. And Hanuman, R.(2009), "A LiquidityProfitability Trade-Off Model for Working Capital Management", *SSRN Working Paper Series*, pages 10-36.
74. Deloof, M. (2003), "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?", *Journal of Business Finance Accounting*, 30(3-4), 573–588.
75. Dong, HP &Su, JT (2010), "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case", *International Research Journal of Finance and Economics*, vol. 49, pp. 62-71.

76. Donald Waters (2003), *Inventory Control and Management*, Wiley
77. Douglas R. Emery, John D. Finnerty, John D. Stowe (2003), *Corporate Financial Management: 2nd (Second)*, Prentice Hall.
78. Dun & Bradstreet (2005), Inc., *How to Control Accounts Receivable for Greater Profits*, Small Business Handbook, New York, New York.
79. Ebrahim Mansoori và Datin Dr Jariah Muhammad (2012), "Determinants of working capital management: Case of Singapore firms", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No.11, pp 46-78.
80. Ejelly, A. M. (2004), "Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market", *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.
81. Emery (1987), "An Optimal Financial Response to Variable Demand", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 22, 1987, pp. 209-225.
82. Eneh, O.M.-R., Okegbe, T.O., Ndubuisi, A.N. (2019), Determinants of Cash Holdings: Evidence from Agricultural Firms Listed On Nigeria Stock Exchange, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9 (2): 211-223
83. Ezra Solomon và John J. Pringle (1980), *An Introduction to Financial Management*, Goodyear Publishing Company.
84. Erasmus, P. D. (2010), "Working capital management and profitability: the relationship between the net trade cycle and return on assets", *Management Dynamics*, 19(1), 2-10.
85. Farrah Wahieda Kasiran, Noredi Azhar Mohamad và Othman (2016), "Working Capital Management Efficiency: A Study on the Small Medium Enterprise in Malaysia", *Procedia Economics and Finance*, volume 35, pp 297 – 303
86. Faris Nasif Al-Shubiri (2010), "Analysis of the relationship between working capital policy and operating risk: An empirical study on Jordanian industrial companies", *Investment Management and Financial Innovations*, volume 7, page 49-58.
87. Farai Kwenda, Merle Holden (2014), "Determinants of Working Capital Investment in South Africa: Evidence from Selected JSE Listed Firms", *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol. 6, No. 7, pp. 569-580.
88. Faulkender (2002), "Cash Holdings Among Small Businesses", *SSRN Electronic Journal*, volume 5, page 22-41.
89. Farris, Martin & Hutchison, Paul (2003), "Measuring Cash-to-Cash Performance", *The International Journal of Logistics Management*, 14. 83-91.

10.1108/09574090310806611.

90. Fazzari, Steven & Petersen, Bruce. (1993), "Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints", *RAND Journal of Economics*, Volume 24, page 328-342.
91. Ferreira và Vilela, (2004), "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries", *European Financial Management*, volume 10, page 295-319.
92. Filbeck và Krueger (2005), "An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries", *American Journal of Business*, volume 3, pp 34-50.
93. Frank J. Fabozzi Pamela Peterson Drake (2009), *Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
94. Francis Kakeeto, Timbirimu Micheal, Kiizah Pastor, Olutayo K. Osunsan (2016), "Accounts Receivable Management and Organizational Profitability as a Function of Employee Perception in Gumutindo Coffee Cooperative Enterprise Limited (GCCE), Mbale District Uganda", *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, Volume 4, page 50-66.
95. Garcia-Teruel và Martinez Solano (2007), "Effects of working capital management on SME", *International Journal of Managerial Finance*, Volume 8, page 26-35.
96. Gajdka, J., Walinska, E., (1998), *Zarządzanie finansowe, teoria i praktyka*, t.2, FRR, Warszawa.
97. Gareth R. Jones & Jennifer M. George (2019), *Contemporary management*, New York, NY: McGraw-Hill Education.
98. Gamze Vura & Ahmet Gökhan Sokmen & Emin Hüseyin Cetenak (2012), "Affects of Working Capital Management on Firm's Performance: Evidence from Turkey," *International Journal of Economics and Financial Issues, Econjournals*, vol. 2(4), pages 488-495.
99. Gill, Biger và Mathur (2010), "The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States", *Business and Economics Journal*, Volume 2010: BEJ-10, page 41-52.
100. Gill và Shah (2012), "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada", *International Journal of Economics and Finance*, volum 4, page 11-23.
101. Graham và Harvey (2001), "The theory and practice of corporate finance: evidence from the field", *Journal of Financial Economics*, volume 60, page 187-243
102. Graham, J. R., C. R. Harvey, H. Huang. (2009), "Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias", *Management Science*, 55 (7), page1094–1106.

103. Godfred Adjapong Afrifa (2013), "Working Capital Management, Cash Flow and SMEs' Performance", *MPRA Paper*, No. 82894, page 123-138.
104. Guney (2003), "International evidence on the non-linear impact of DReRage on corporate cash holdings", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17, No. 1, page 45-59.
105. Gysler, Matthias & Kruse, Jamie & Schubert, Renate (2002), "Ambiguity and Gender Differences in Financial Decision Making: An Experimental Examination of Competence and Confidence Effects", *Swiss Federal Institute of Technology, Zürich*, pp 144-159.
106. G Priniotakis and P Argyropoulos (2018), 'Inventory management concepts and techniques', *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, pp 451-167.
107. Grzegorz Michalski (2013), *Value-Based Working Capital Management Determining Liquid Asset Drels in Entrepreneurial Environments*, Palgrave Macmillan® in the United States—adivision of St. Martin's Press LLC, 175 Fifth Avenue, New York.
108. Hager, Hampton C (1976), "Cash Management and the Cash Cycle", *Management Accounting* 57, no. 9 (March 1976): 19–21.
109. Hallahan, Faff và McKenzie (2003), "An Exploratory Investigation of the Relation between Risk Tolerance Scores and Demographic Characteristics", *Journal of Multinational Financial Management*, vol 13(4), page 483-502.
110. Hassan, Imran, Amjad & Hussain (2014), "Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, vol. 4, issue 6, 114-132.
111. Hassan, Naeem & Muhammad, Malik & Amjad, Muhammad & Hussain, Mehboob. (2014), "Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, vol 4, pp 102-115.
112. Hashem Valipour & Ali Jamshidi (2012), "Determining the Optimal Efficiency Index of Working Capital Management and its Relationship with Efficiency of Assets in Categorized Industries: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)", *Advances in Management and Applied Economics*, Scienpress Ltd, vol. 2(2), pages 1-9.
113. Hill, MD, Kelly, GW & Highfield, MJ (2010), "Net operating working capital behavior: A first look", *Financial Management*, vol.39, no.2, pp783-805.
114. Hill Robert Alan (2009), *Strategic Financial Management: Exercises, 1st Edition (SFME)*, Bookboon.com

115. Hutchison, Paul & II, Theodore & Anders, Susan (2007), “Cash-To-Cash Analysis And Management”, *The CPA Journal*, vol 77, page 42-47.
116. Isik, O., & Tasgin, U. F. (2017), “Profitability and its determinants in Turkish manufacturing industry: Evidence from a dynamic panel model”, *International Journal of Economics and Finance*, p. 66-75
117. Islam và Mili (2012), “Working Capital Investment and Financing Policies of Selected Pharmaceutical Companies in Bangladesh”, *Research journal of Finance and Accounting*, Vol 3, No 4 (2012), page 56-79.
118. Ishmael Tingbani và cộng sự (2015), “Working capital management, cash flow and SMEs”, *Int. J. Banking, Accounting and Finance*, Vol. 9, No. 1, page 33-51.
119. Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K.U (2019), “Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy”, *Financ Innov* 5, 3 (2019). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
120. James Stoner và Stephen Robbins (2012), *Principles of Management: MBA (For GTU)*, Pearson Education.
121. James S. Sagner and Herbert Jacobs (2011), *Handbook of Corporate Lending A Guide for Bankers and Financial Managers*, Publisher: Bank Credit Training Partners.
- James Chen (2010), *Essentials of Technical Analysis for Financial Markets*, Publisher : Wiley; 1st edition
122. Jianakoplos và Bernasek (1998), “Financial Risk Taking by Age and Birth Cohort”, *Southern Economic Journal*, Vol. 72, No. 4 (Apr., 2006), pp. 981-1001.
123. John B. Guerard Jr (2007), *Quantitative Corporate Finance*, Springer
124. Joseph Dery Nyeadi, Yakubu Awudu Sare và Godfred Aawaar (2018), “Determinants of working capital requirement in listed firms: Empirical evidence using a dynamic system GMM”, *Cogent Economics & Finance*, volum 6, page 115-134.
125. Jose và cộng sự (1996), “Corporate return and cash conversion cycles”, *Journal of Economics and Finance*, vol 20, 33–46.
126. J.C. Van Horne, J.M Wachowicz (2009), *Fundamentals of Financial Management*, Prentice Hall, 13th edition (January 1, 2009).
127. Johnson, J. and Powell, P. (1994), “Decision making, risk and gender: Are managers different”, *British Journal of Management*, 5, pp. 123-138.
128. Julius Enqvist; Michael Graham and Jussi Nikkinen, (2014), The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland, *Research in International Business and Finance*, 32, (C), 36-49

129. Kanet (1984), "Inventories of stand structure: an ecosystem perspective", *Proceedings of the Stand Inventory Technologies: An International Multiple Resource Conference*, pages 193-203.
130. Kim, Y. and K. Chung, 1990, "An Integrated Evaluation of Investment in Inventory and Credit: A Cash Flow Approach", *Journal of Business Finance and Accounting* 17, 381-390.
131. Knauer, Thorsten & Wöhrmann, Arnt. (2013), "Working capital management and firm profitability", *Journal of Management Control*, 24. 10.1007/s00187-013-0173-3.
132. Kusnadi, Yuanto and WEI, John K. C.. The determinants of corporate cash management policies: Evidence from around the world. (2011). *Journal of Corporate Finance*. 17, (3), 725-740. Research Collection School Of Accountancy.
133. Kristina, M., &Dejan, J. (2017), "The determinants of agricultural industry profitability: Evidence from Southeast Europe", *Custosegronegocio online*, p. 154-173.
134. Kungu, James & Wanjau, Kenneth & Waititu, Anthony & Gekara, Geoffrey (2014), "Effects of Credit Policy on Profitability of Manufacturing Firms in Kenya", *Journal of Economics and Finance*, 1-07.
135. Lamberson (1995), "Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity", *American Journal of Business*, Vol 4, pp 66-80.
136. Lazaridis và Tryfonnidis (2006), "The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1, January-June 2006, page 81-92.
137. Lawrence j. Gitman & Chad J.Zutter (2010), *Principles of managerial finance*, Prentice Hall, 13th edition.
138. Laeven, L. and Levine, R. (2009), "Bank governance, regulation and risk taking", *Journal of Financial Economics*, Vol. 93 No. 2, pp. 259-275
139. Liang Fu và cộng sự (2016), "Tobin's q Ratio and Firm Performance", *International Research Journal of Applied Finance*, Vol. VII Issue – 4 April, 2016, page 113-125.
140. Li Qian (2016), "Working capital management and its effect on the profitability of chinese listed firms", ISCTE Business school.
141. Long, Michael & Malitz, Ileen & Ravid, S. Abraham (1993), "Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability", *Financial Management - FINAN MANAGE*. 22. 10.2307/3665582.

142. Lyngstadaas, Hakim & Berg, Terje (2016), "Working capital management: evidence from Norway", *International Journal of Managerial Finance*, vol 12, page 295-313.
143. Mathuva (2010), "The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms", *Research Journal of Business Management*, vol 4(1), page 1-11.
144. Marta Filipa Coelho Silva (2017), "Working Capital Management, Performance and Financial Constraints: the case of German Firms", Minho university.
145. Maina Jackson Gateru (2015), "The relationship between working capital management and the systematic risk of companies quoted at the Nairobi security exchange", University of Nairobi.
146. Magee and Boodman (1986), *Production planning and inventory control*, New Delhi Tata McGraw-Hill 1986.
147. Md. Nazrul Islam, Shamem Ara Mili (2012), "Working Capital Investment and Financing Policies of Selected Pharmaceutical Companies in Bangladesh", *Research journal of finance and accounting*, Vol 3, No4, pp 54-69.
148. Mehmet (2009), "Relationship between efficiency DRel of working capital management and return on total assets in ISE", *International Journal of Business and Management*, vol 4, pp 61-80.
149. Michalski, Grzegorz (2014), "Value Maximizing Corporate Current Assets and Cash Management in Relation to Risk Sensitivity: Polish Firms Case" *Economic computation and economic cybernetics studies and research*, volume: 48, Issue: 1, Pages: 259-276.
150. Mian, Shehzad L and W., Smith, Clifford, (1992), "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, 47, issue 1, p. 169-200.
151. Monika & Bolek (2013), "Working capital management profitability and risk: Analyse of companies listed on the Warsaw Stock Exchange", *e-Finanse: Financial Internet Quarterly*, University of Information Technology and Management, Rzeszów, Vol. 9, Iss. 3, pp. 1-10
152. Moshe Ben - Horim (1987), *Essentials of Corporate Finance*, Allyn and Bacon, copyright 1987
153. Moussawi, Rabih & LaPlante, Mark & Kieschnick, Robert (2006), "Corporate working capital management: Determinants and Consequences", University of Texas at Dallas.

154. Mwangi, L., Makau, M., & Kosimbei, G. (2014), "The Relationship between Capital Structure and Performance of Non-financial Companies listed in the Nairobi Securities Exchange, Kenya", *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1(2), 72-90.
155. Mun, Sung Gyun and S. Jang (2015), "Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms", *International Journal of Hospitality Management*, vol 48, page 1-11.
156. Naser và cộng sự (2013), "Factors influencing corporate working capital management: Evidence from an emerging economy", *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2(1), 11-30.
157. Nazir M. & Afza T. (2008), "The Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' profitability", *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 15, page 38-50.
158. Ndivhuwo Nemtajela, and Charles Mbohwa (2017), "Relationship between Inventory Management and Uncertain Demand for Fast Moving Consumer Goods Organisations", *Procedia Manufacturing*, vol. 8, page 145-164.
159. Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi (2006), "The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in a Bank-Dominated Financial Environment: The Case of Finnish Small Firms", *European Financial Management*, vol 12, page 81-102.
160. Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999), "Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade", *The Journal of Finance*, 54(3), 1109-1129.
161. Nobanee & AlHajjar (2009), "Working Capital Management, Operating Cash Flow and Corporate Performance", *International journal of strategic management*, volume 10, number 1 20-42.
162. Nwankwo, Odi & Osho, Gbolahan (2010), "An Empirical Analysis of Corporate Survival and Growth: Evidence from Efficient Working Capital Management", *International journal of scholarly academic intellectual diversity* volume 12, number 1, pp 37-51.
163. Odusanya, Yinusa và Ilo (2018), "Determinants of Firm Profitability in Nigeria: Evidence from Dynamic Panel Models", *SPOUDAI Journal of Economics and Business*, Vol.68 (2018), Issue 1, p. 43-58
164. Okun, M.A. (1976), "Adult age and cautiousness in decision: A review of the literature", *Human. Development*, 19, pp. 220-233.
165. Olayinka Olufisayo Akinlo (2012), "Determinants of Working Capital Requirements in Selected Quoted Companies in Nigeria", *Journal of African Business*, 13:1, page 40-50.

166. Olen, R.A. and Cox, C.M. (2001), "The influence of gender on the perception and the response to investment risk: The case of professional investors", *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), pp. 29-36.
167. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
168. Padachi Kesseven (2006), "Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms", *International Review of Business Research Papers*, Vo.2 No. 2. October 2006, Pp. 45 - 58.
169. Palombini và Nakamura (2012), "Key factors in working capital management in the Brazilian market", *Rev. adm. empres*, vol.52, n.1, pp.55-69.
170. Polák, Petr & Kocurek, Kamil. (2007), "Cash and Working Capital Management in The Czech Republic", *Investment Management & Financial Innovations*, vol 4. pp 17-30.
171. Perfect & Ken Wiles (1994), "Alternative Constructions of Tobin's Q: An Empirical Comparison", 1 J. Empirical Fin, pp 113-122.
172. Raheman và Nasr (2007), "Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms", *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1. March 2007, Pp.279 – 300
173. Ramachandran và Janakiraman (2009), "The Relationship between Working Capital Management Efficiency and EBIT", *Managing Global Transitions*, vol. 7, issue 1, page 61-74.
174. Raja Bouzouita and Arthur J. Young (1998), A Probit Analysis of Best Ratings, *Journal of Insurance*, Issues Vol. 21, No. 1 (SPRING 1998), pp. 23-34.
175. R.K.Gupta, Himanshu Gupta, *Working Capital Management & Finance: A Hand Book for Bankers and Finance Managers*, Publisher: Notion Press, US.
176. Robert Albanese (1985), "Rational Behavior in Groups: The Free-Riding Tendency", *The Academy of Management Review*, Vol. 10, No. 2 (Apr., 1985), pp. 244-255.
177. Robert Parrino, David Kidwell & Thomas W.Bates (2011), *Fundamentals of Corporate finance*, John Wiley & Sons.Inc.
178. Rusănescu, M. (2014), "ABC analysis, model for classifying inventory", *Magazine of Hydraulics, Pneumatics, Tribology, Ecology, Sensorics, Mechatronics*, vol 16, page 33-45.

179. Sathyamoorthi, C. R. and L. B. Wally-Dima (2008), "Working Capital Management: The Case of Listed Retail Domestic Companies in Botswana", *Journal of Management Research*, Vol. 7, Issue 5, pp. 7-24.
180. Sartoris, W. L., Hill, N. C., & Kallberg, J. G. (1983), "A Generalized Cash Flow Approach to Short-Term Financial Decisions/Discussion", *The Journal of Finance*, 38(2), 349-360.
181. Schiff & Lieber (1974), "A model for the intergration of credit and inventory management", *The journal of Finance*, vol 10, page 81-92.
182. Sierpińska, M., Nesterak, J. (1996), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*. Łódź: Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
183. Shin và Soenen (1998), "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability", *Financial Practice and Education*, vol 8, page 37-45.
184. Smith-Daniels, D.E. and V.L. Smith-Daniels (1987), "Maximizing the net present value of a project subject to materials and cap&al constraints", *Journal of Operations Management*. sol.7. no. 1. pp. 13-4.5
185. Steven B. Perfect and Kenneth W. Wiles (1994), "Alternative constructions of Tobin's q: An empirical comparison", *Journal of Empirical Finance*, vol. 1, issue 3-4, 313-341.
186. Stewart C. Myers, Nicholas S. Majluf (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Volume 13, Issue 2, Pages 187-221, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
187. Stohs, Mark & Mauer, David. (1996), "The Determinants of Corporate Debt Maturity", *The Journal of Business*. 69. 279-312.
188. S&P Global Platts (2021), *Vietnam plastic industry 2021-2024*.
189. Steven M. Bragg (2014), *Corporate Cash Management*, Published and distributed by The CPE Store, Inc.
190. Suleiman M. Abbadi & Rasha T. Abbadi (2013), "The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations", *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 5, No. 1, pp 58-70.
191. Talat Afza and Mian Sajid Nazir (2011), "Working Capital Approaches and Firm's Returns in Pakistan", *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences* Vol.1 2008, pp 145-159.
192. Tauringana và Afrifa (2013), "The relative importance of working capital management and its components to SMEs profitability", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, vol 5, pp 57-66.

193. Teruel và Solano (2007), "Effects of working capital management on SME profitability", *International Journal of Managerial Finance*, vol 8, pp 61-73.
194. Trimpop, R. M. (1994), *The Psychology of Risk Taking Behavior*, New York: North-Holland.
195. Ukaegbu, Ben, (2014), "The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa", *Research in International Business and Finance*, 31, issue C, p. 1-16.
196. Valipour và Jamshidi (2012), "Advances in Management & Applied Economics", vol.2, no.2, 2012, 191-209.
197. Wasiuzzaman, Shaista and Arumugam, Veeri Chettiar (2013), "Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian Public Listed Firms", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 2013, pp 63-83.
198. Wallach, Michael & Kogan, Nathan & Bem, Daryl (2014), Group Influence On Individual Risk Taking 1. ETS Research Bulletin Series. 1962. 10.1002/j.2333-8504.1962.tb00112.x.
199. Weston & Brigham (1993), *Essentials of Managerial Finance*, Dryden Pr; 10th edition.
200. William J. Baumol (1952), "Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 66, No. 4 (Nov., 1952), pp. 545-556.
201. William Beranek (1966), *Analysis for Financial Decisions*, Irwin.
202. Weinraub & Visscher (1998), "Industry practice relating to aggressive conservative working capital policies", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Volume 11 Number 2, pp 87-98.
203. Wilner, B.S. (2000), "The exploitation of relationships in financial distress: the case of trade credit", *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 153-178.
204. Yang và Chen (2009), "Corporate size, profitability and market value: An economic panel analysis of listed firms in Kenya", *European Scientific Journal* May 2015 edition vol.11, No.13, pp 99-111.
205. Yahaya, Onipe & Kutigi, Umar & Abiola, Solanke & Onyabe, Joseph & Usman, Safiya (2015), "Current Assets Management and Financial Performance: Evidence from Listed Deposit Money Banks in Nigeria", *International journal of African and Asian studies*, vol 13, pp 54-67.
206. Yaw Bamfo - Debrah (2019), "Quadratic relationship between working capital management and the profitability of listed manufacturing companies in Ghana", University of Ghana.

207. Yazdanfar, Darush & Öhman, Peter. (2015), Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data, *The Journal of Risk Finance*, 16. 102-118. 10.1108/JRF-06-2014-0085.
208. Yilang Zhao (2011), "Contemporary working capital practices in Australia", School of Economics, Finance and Marketing RMIT University.
209. Y. J. Wang (2002), "Liquidity Management, Operating Performance, and Corporate Value; Evidence From Japan and Taiwan," *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 12, pp. 159-179.
210. Zariyawati, M. A., Taufiq, H., Annuar, M. N. & Sazali, A. (2010), "Determinants of Working Capital Management: Evidence from Malaysia", in *Financial Theory and Engineering: Proceedings of the 2010 International Conference, Dubai, UAE, 18 – 20 June 2010*, IEEE Computer Society Press, pp. 190-194.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1:

KỸ THUẬT ƯỚC LƯỢNG VÀ KIỂM ĐỊNH SỬ DỤNG TRONG LUẬN ÁN

1. Phương pháp nghiên cứu với mô hình tĩnh

*** Kiểm tra tính dừng của dữ liệu bảng**

Đối với các phương pháp ước lượng cổ điển, giá trị trung bình, phương sai của biến số được giả thiết là là hằng số và độc lập với thời gian. Tuy nhiên những phát kiến mới trong kinh tế lượng và kinh tế học đã chỉ ra rằng các giả thiết này không được thỏa mãn đối với hầu hết các chuỗi thời gian kinh tế. Theo Gujarati (2003) một chuỗi thời gian là dừng khi giá trị trung bình, phương sai, hiệp phương sai (tại các độ trễ khác nhau) giữ nguyên không đổi cho dù chuỗi được xác định vào thời điểm nào đi nữa. Chuỗi dừng có xu hướng trở về giá trị trung bình và những dao động quanh giá trị trung bình sẽ là như nhau. Ngoài ra, nếu dùng phương pháp bình phương nhỏ nhất cổ điển (OLS) cho các chuỗi không dừng có thể dẫn đến hồi quy giả mạo (the spurious regression) và kết luận sai khi sử dụng các kiểm định thống kê.

Có nhiều phương pháp kiểm tra tính dừng của chuỗi thời gian: kiểm định Dickey-Fuller (DF), kiểm định Phillip-Person (PP) và kiểm định Dickey và Fuller mở rộng (ADF), kiểm tra bằng giản đồ tự tương quan,... Trong số các phương pháp này, kiểm định nghiệm đơn vị là kiểm định được sử dụng khá phổ biến để kiểm định một chuỗi thời gian là dừng hay không dừng. Dickey và Fuller (1981) đã đưa ra kiểm định Dickey và Fuller (DF) và kiểm định Dickey và Fuller mở rộng (ADF). Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng kiểm định ADF để thực hiện kiểm định nghiệm đơn vị và đưa ra kết luận về tính dừng của dữ liệu bảng.

*** Các phương pháp ước lượng được sử dụng đối với dữ liệu bảng trong mô hình tĩnh**

Với dữ liệu bảng đã được thu thập từ mẫu nghiên cứu, tác giả lựa chọn các phương pháp ước lượng sau: phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất (ordinary least squares – OLS), phương pháp ước lượng cho mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model-FEM), phương pháp ước lượng cho mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM). Thêm vào đó, phương pháp hồi quy phân vị cũng được sử dụng để đánh giá toàn diện mối quan hệ giữa các biến số trong mô hình hồi quy.

a. Ước lượng OLS (Phương pháp bình phương thông thường nhỏ nhất)

Phương pháp ước lượng đơn giản nhất được sử dụng trong nghiên cứu là phương pháp bình phương thông thường nhỏ nhất (OLS). Trong đó, dữ liệu sử dụng là dữ liệu chéo và không có sự xem xét đến yếu tố thay đổi theo thời gian của các quan sát. Phương pháp ước lượng OLS xuất hiện lần đầu tiên vào thế kỷ 18, là kết quả nghiên cứu của nhà kinh tế học Harper H.L (1976). Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, mô hình tổng quát được đưa ra như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_i X_i + \mu_i$$

Trong đó:

Y: Biến phụ thuộc

X: Biến giải thích

μ_i là sai số ngẫu nhiên

Mô hình hồi quy tuyến tính có một số giả định như sau:

- Sai số của phần dư ở đường thẳng hồi quy có phân phối chuẩn hoặc xấp xỉ phân phối chuẩn
- Phương sai sai số đồng nhất theo tất cả các quan sát
- Không có hiện tượng tự tương quan
- Dữ liệu không chứa các điểm dị biệt
- Biến phụ thuộc trong mô hình phải là biến liên tục
- Có mối quan hệ tuyến tính giữa biến phụ thuộc và các biến giải thích của mô hình
- Không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến giải thích.

Ước lượng OLS có một số tính chất sau:

- Không chệch: Giá trị trung bình của những tham số ước lượng sẽ bằng các tham số tổng thể hay $E(b_i) = \beta_i$
- Phù hợp: Sự khác nhau giữa tham số ước lượng và tham số tổng thể sẽ giảm khi số quan sát của mẫu dữ liệu tăng theo định lý giới hạn trung tâm.
- Hiệu quả: Phương sai của các tham số ước lượng sẽ nhỏ nhất so với các phương pháp ước lượng không chệch khác.
- Blue (Ước lượng không chệch tuyến tính tốt nhất): Đây là sự kết hợp các tính chất không chệch, tuyến tính và hiệu quả. Theo đó, những hệ số ước lượng sẽ là những ước lượng không chệch tốt nhất nếu có phương sai nhỏ nhất.

Kết quả thu về từ ước lượng OLS được coi là tương đối chính xác, và nhờ đó, nhà nghiên cứu có thể đánh giá được tác động của các biến giải thích lên biến được giải thích. Tuy nhiên, nếu như một trong các giả thuyết bị vi phạm, kết quả tính toán theo ước lượng OLS có thể dẫn tới những nhận định sai lầm.

b. Phương pháp ước lượng mô hình tác động cố định (FEM)

Mô hình hồi quy tác động cố định là dạng mở rộng của mô hình tuyến tính cổ điển được viết dưới dạng:

$$Y_{i,t} = v_i + \beta^* X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $X_{i,t}$ là các biến giải thích, $Y_{i,t}$ là biến được giải thích, β^* là hệ số độ dốc (không có sự thay đổi hệ số độ dốc giữa các đối tượng nghiên cứu). Sai số của mô hình hồi quy tuyến tính cổ điển được tách thành hai thành phần. Thành phần v_i đại diện cho các yếu tố không quan sát được khác nhau giữa các đối tượng nhưng không thay đổi theo thời gian. Thành phần $\varepsilon_{i,t}$ đại diện cho những yếu tố không quan sát được khác nhau giữa các đối tượng và thay đổi theo thời gian.

Có hai phương pháp ước lượng mô hình tác động cố định là phương pháp ước lượng hồi quy biến giả tối thiểu LSDV (Least squares dummy variable estimator) và phương pháp ước lượng tác động cố định FE (Fixed effects estimator). Tuy nhiên khi quy mô mẫu lớn, việc sử dụng LSDV sẽ cồng kềnh hoặc không khả thi, do đó phương pháp ước lượng FE sẽ phù hợp hơn. Trong chuyên đề, tác giả sử dụng phương pháp ước lượng FE.

c. Ước lượng RE

Mô hình tác động ngẫu nhiên có dạng tương tự mô hình tác động cố định, được thể hiện dưới dạng:

$$Y_{i,t} = v_i + \beta^* X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $X_{i,t}$ là các biến giải thích, $Y_{i,t}$ là biến được giải thích, β^* là hệ số độ dốc (không có sự thay đổi hệ số độ dốc giữa các đối tượng nghiên cứu), v_i là đặc điểm riêng của từng đối tượng nghiên cứu không thay đổi theo thời gian, $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên ở từng đối tượng nghiên cứu nhưng có sự thay đổi theo thời gian. v_i tiếp tục được phân tách làm hai phần $\alpha_0 + \omega_i$, trong đó, α_0 là thành phần bất định (tham số cắt trung bình tổng thể) và ω_i là thành phần ngẫu nhiên (sự khác nhau giữa tham số cắt trung bình mẫu và tham số cắt ở đối tượng i). Đặt $\varphi_{i,t} = \omega_i + \varepsilon_{i,t}$, phương trình được viết lại như sau:

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \beta^* X_{i,t} + \varphi_{i,t}$$

Với điều kiện quan trọng là $\varphi_{i,t}$ không tương quan với bất kỳ biến độc lập nào trong mô hình. Do ω_i là một phần của sai số $\varphi_{i,t}$ nên xảy ra hiện tượng sai số nhiễu tự tương quan, khiến cho ước lượng OLS không còn hiệu quả. Mô hình tác động ngẫu nhiên được thực hiện bằng GLS hoặc ước lượng ML. Với hai phương pháp ước lượng này, kết quả là tương đối giống nhau tuy nhiên ước lượng ML cho phép ta thực hiện kiểm định thực sự có sự khác nhau về hệ số cắt giữa các nhóm. Thêm vào đó, ước lượng GLS phù hợp để ước lượng REM trong trường hợp quy mô mẫu lớn. Khi quy mô mẫu nhỏ và thời gian dài thì GLS là không thích hợp. Theo Beck và Katz (1995) khuyến nghị nên sử dụng ước lượng ML để ước lượng REM.

d. Hồi quy phân vị (hồi quy lượng tử)

Hồi quy phân vị là một phần mở rộng của hồi quy tuyến tính được sử dụng khi các điều kiện của hồi quy tuyến tính không được đáp ứng. Phương pháp hồi quy phân vị được Koenker & Bassett giới thiệu lần đầu tiên năm 1978. Thay vì ước lượng các tham số của hàm hồi quy trung bình bằng phương pháp OLS, Koenker & Bassett (1978) đề xuất việc ước lượng tham số hồi quy trên từng phân vị của biến phụ thuộc để sao cho tổng chênh lệch tuyệt đối của hàm hồi quy tại phân vị τ của biến phụ thuộc là nhỏ nhất. Phương pháp hồi quy phân vị thực chất là chuyển hàm phân bố có điều kiện sang hàm phân vị có điều kiện bằng cách cắt nó ra thành những tập hợp con nhỏ. Các tập hợp con nhỏ này mô tả phân bố cộng dồn của biến phụ thuộc Y có điều kiện biết trước các biến giải thích X_i có sử dụng các phân vị.

Phương trình hồi quy phân vị cho phân vị thứ τ có dạng như sau:

$$Q_{\tau}(y_i) = \beta_0(\tau) + \beta_1(\tau)x_{i1} + \dots + \beta_p(\tau)x_{ip}$$

Khác với phương pháp bình phương tối thiểu, cực tiểu hóa được tiến hành cho từng tập con:

$$MAD = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \rho_{\tau}(y_i - (\beta_0(\tau) + \beta_1(\tau)x_{i1} + \dots + \beta_p(\tau)x_{ip}))$$

Phương pháp hồi quy phân vị có ưu điểm hơn so với phương pháp hồi quy OLS ở một số điểm sau:

- Phương pháp hồi quy phân vị cho phép thể hiện một cách chi tiết về mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập trên từng phân vị của biến phụ thuộc, không phải chỉ xét mối quan hệ này trên giá trị trung bình như hồi quy OLS.

- Trong hồi quy OLS, các quan sát bất thường (outliers) thường được loại bỏ để ước lượng OLS không bị chệch. Trong khi đó, hồi quy phân vị có tính ổn định (robustness), không bị ảnh hưởng bởi sự hiện diện của các quan sát bất thường đó.

- Các kiểm định về tham số của hồi quy phân vị không dựa vào tính chuẩn của sai số. Hơn nữa, các kiểm định này không dựa trên bất kỳ một giả định nào về dạng phân phối của sai số hồi quy.

- Hồi quy phân vị đặc biệt phù hợp khi phân tích trên mô hình hồi quy có sự hiện diện của phương sai thay đổi hoặc trong mẫu số liệu mà hàm phân phối của biến phụ thuộc bất đối xứng quanh giá trị trung bình. Khi đó, hàm hồi quy phân vị trên các phân vị khác nhau sẽ có sự khác biệt rõ rệt, cho thấy tác động không giống nhau của biến độc lập đến biến phụ thuộc ở những phân vị khác nhau.

Phương pháp hồi quy phân vị giúp ta xác định được tác động của biến độc lập đối với biến phụ thuộc tại các phân vị khác nhau của biến phụ thuộc, do đó cho ta thấy được bức tranh toàn diện hơn về tác động của biến độc lập đối với biến phụ thuộc. Trong khi đó, các phương pháp OLS ước lượng trên quy tắc tối thiểu hóa bình phương sai số chỉ ước lượng được tác động của biến X đối với biến Y ở mức trung bình, do các phương pháp này tập trung vào phần giữa trong phân phối của biến Y (Koenker và Bassett, 1978). Khi ta muốn ước lượng tác động của biến X đối với biến Y tại các phân vị khác của Y, phương pháp OLS sẽ không còn phù hợp mà thay vào đó hồi quy phân vị sẽ là phương pháp rất phù hợp với mục đích ước lượng này. Đồng thời, không như OLS, phương pháp ước lượng hồi quy phân vị cho kết quả chuẩn vững (robust) trong trường hợp có các giá trị bất thường (outliers). Tuy nhiên, các lý thuyết để xử lý tự tương quan hoặc nội sinh trong hồi quy phân vị còn chưa được phát triển hoàn thiện. Chính vì vậy, hồi quy phân vị cần được thực hiện bên cạnh những hồi quy khác như OLS, FE, RE để đạt được mục tiêu đánh giá toàn diện mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và biến độc lập.

Trong nghiên cứu, chuyên đề lựa chọn ngũ phân vị với các phân vị 10, 25, 50, 75, 90. Việc lựa chọn này cũng nhất quán với một số nghiên cứu khác sử dụng hồi quy phân vị trong việc đo lường mức độ tác động của các yếu tố đến kết quả

kinh doanh của doanh nghiệp của Fekri AliShawtari và cộng sự (2016), Hoàng Thị Việt Hà và các cộng sự (2019)

*** Quy trình kiểm định và lựa chọn mô hình**

Theo Hsiao (2003), quy trình kiểm định và lựa chọn mô hình được thực hiện qua các bước sau:

Bước 1: Kiểm định giả thuyết đồng nhất của các tham số

$$H^1_0: \alpha_i = \alpha^* \text{ và } \beta_i = \beta^* \text{ với mọi } i \in [1, N)$$

Nếu giả thuyết H^1_0 được chấp nhận, lúc này ước lượng OLS là phù hợp. Ngược lại, nếu giả thuyết H^1_0 bị bác bỏ, lúc này, bước kiểm định thứ hai được thực hiện.

Bước 2: Kiểm định sự đồng nhất về hệ số độ dốc

$$H^2_0: \beta_i = \beta^* \text{ với mọi } i \in [1, N)$$

Nếu giả thuyết H^2_0 bị bác bỏ, trong trường hợp này, ước lượng theo mô hình hệ số ngẫu nhiên (RC) là phù hợp. Ngược lại, nếu giả thuyết H^2_0 được chấp nhận, bước kiểm định thứ ba sẽ được thực hiện.

Theo nghiên cứu của Swamy (1971, 1972), Swamy and Tavlas (2001), Hsiao (2003) và Murtazashvili and Wooldridge (2008), mô hình hệ số ngẫu nhiên được viết dưới dạng:

$$Y_{i,t} = \nu_i + \beta_i X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $X_{i,t}$ là các biến giải thích, $Y_{i,t}$ là biến được giải thích, β_i là hệ số độ dốc (có sự thay đổi hệ số độ dốc giữa các đối tượng nghiên cứu), ν_i là đặc điểm riêng của từng đối tượng nghiên cứu không thay đổi theo thời gian, $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên ở từng đối tượng nghiên cứu nhưng có sự thay đổi theo thời gian. Trong trường hợp này, đôi khi, các nhà nghiên cứu sẽ ước lượng β_i cho từng đối tượng nghiên cứu bởi vì trong nhiều trường hợp, nó cung cấp thông tin có ích về từng đối tượng và cũng vì nó đưa ra cơ sở để dự đoán các giá trị tương lai của biến phụ thuộc cho từng đối tượng nghiên cứu. Swamy (1970, 1971) đã chỉ ra rằng công cụ dự đoán không chệch tốt nhất, với những điều kiện được đặt ra với β_i , là ước lượng bình phương nhỏ nhất.

Tuy nhiên, Cheng Hsiao (2004) đã nhấn mạnh rằng, đối với ước lượng theo mô hình hệ số ngẫu nhiên, trong mỗi nhóm, việc ước lượng sẽ không thể thực hiện được nếu số lượng tham số được ước lượng vượt quá số lượng quan sát. Điều này

chỉ phù hợp với những nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng vĩ mô (macro panel data) hoặc dữ liệu bảng lớn (large panel data). Mẫu nghiên cứu sử dụng trong chuyên đề là dữ liệu bảng vi mô với 185 quan sát (37 doanh nghiệp được nghiên cứu trong 5 năm) vì vậy, kiểm định về hệ số độ dốc thay đổi là không phù hợp và được sẽ không thực hiện.

Bước 3: Kiểm định sự đồng nhất về thành phần hằng số

$$H^3_0: \alpha_i = \alpha^* \text{ với mọi } i \in [1, N]$$

Nếu giả thuyết H^3_0 được chấp nhận thì ước lượng OLS là phù hợp. Ngược lại, nếu giả thuyết H^3_0 bị bác bỏ, trong trường hợp này, ước lượng FE hoặc RE là phù hợp,

Để thực hiện những kiểm định mà Hsiao đưa ra, chuyên đề sẽ thực hiện theo các bước sau đây (dựa trên nghiên cứu của Baltagi (2008) và Gujarati (2004))

Bước 1: Thực hiện ước lượng Pooled OLS, FE, RE với sự hỗ trợ từ phần mềm Stata

Bước 2: Lựa chọn giữa ước lượng OLS và FE

Giả thuyết H_0 được đưa ra là tất cả các hệ số α_i đều bằng 0. Nếu giả thuyết H_0 được chấp nhận với mức ý nghĩa 5% thì ước lượng OLS là phù hợp vì không có sự khác biệt giữa các đối tượng và thời điểm. Ngược lại, nếu giả thuyết H_0 bị bác bỏ với mức ý nghĩa 5% thì mô hình tác động cố định (FEM) là phù hợp, khi đó, cần phải lựa chọn giữa ước lượng FE và ước lượng RE.

Bước 3: Lựa chọn giữa ước lượng OLS và RE

Trong bước này, giả thuyết H_0 là sai số của ước lượng thô không bao gồm các sai lệch giữa các đối tượng hoặc các thời điểm là không đổi. Phương pháp nhân tử Lagrange (LM) với kiểm định Breusch-Pagan được sử dụng để kiểm định (Baltagi, 2008 trang 319). Nếu giả thuyết H_0 được chấp nhận với mức ý nghĩa 5% thì ước lượng OLS là phù hợp. Ngược lại, nếu giả thuyết H_0 bị bác bỏ thì ước lượng RE là phù hợp vì sai số trong ước lượng có bao gồm cả sự sai lệch giữa các nhóm, khi đó, cần phải lựa chọn giữa ước lượng FE và ước lượng RE.

Bước 4: Kiểm định Hausman sẽ được sử dụng để lựa chọn giữa ước lượng FE và RE (Baltagi, 2008 trang 320; Gujarati, 2004 trang 652). Trong kiểm định của Hausman, các giả thuyết được phát biểu như sau:

H_0 : Các tác động của các thành phần không quan sát được của từng đối tượng không có tương quan với các biến giải thích.

Giá trị thống kê của kiểm định Hausman là một phân phối xấp xỉ χ^2 với k bậc tự do. Nếu như H_0 được chấp nhận thì ước lượng RE là phù hợp, ngược lại, nếu như H_0 bị bác bỏ thì ước lượng FE là phù hợp.

Kiểm định các khuyết tật của mô hình

a. Đa cộng tuyến

Trong mô hình hồi quy, hiện tượng đa cộng tuyến xuất hiện khi các biến độc lập có quan hệ chặt với nhau. Hiện tượng đa cộng tuyến khiến cho sai số chuẩn của các hệ số lớn, khoảng tin cậy lớn và thống kê t ít ý nghĩa do đó các ước lượng trở nên không chính xác.

Để phát hiện ra hiện tượng đa cộng tuyến trong phương trình hồi quy, tác giả sử dụng hệ số phóng đại phương sai VIF (Variance Inflation Factor). Nếu hệ số phóng đại phương sai $VIF > 10$ thì đây là dấu hiệu đa cộng tuyến cao (Hair (2014)).

b. Tự tương quan

Hiện tượng tự tương quan là hiện tượng mà sai số ngẫu nhiên tại thời điểm t có mối quan hệ với sai số tại bất kỳ thời điểm nào khác trong quá khứ.

Nếu mô hình có hiện tượng TTQ thì ước lượng bằng phương pháp OLS vẫn không bị thiên lệch (unbiased) và nhất quán (consistent). Tuy nhiên, các ước lượng này sẽ không còn là ước lượng hiệu quả nữa. Nếu hiện tượng này xảy ra đồng thời với hiện tượng phương sai sai số thay đổi thì các ước lượng càng trở nên thiếu tin cậy.

Có nhiều phương pháp khác nhau để nhận biết hiện tượng tự tương quan trong mô hình hồi quy như sử dụng biểu đồ dữ liệu hoặc sử dụng các kiểm định. Đối với dữ liệu bảng, kiểm định Wooldridge thường được dùng để nhận định việc có hay không tồn tại hiện tượng tự tương quan. Nếu giá trị P -value < 0.05 , có thể kết luận tồn tại hiện tượng tự tương quan trong mô hình hồi quy.

c. Phương sai thay đổi

Phương sai sai số thay đổi là hiện tượng mà phương sai của các sai số ước lượng không bằng nhau.

Nếu chỉ tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình thì ước lượng OLS vẫn là ước lượng không bị thiên lệch và nhất quán (unbiased and

consistent), tuy nhiên nó không phải là ước lượng tốt nhất (hiệu quả nhất) nữa. Bởi lẽ, phương sai của sai số trong trường hợp này không thể đạt được giá trị nhỏ nhất nữa. Khi đó, các kiểm định hệ số hồi quy và kiểm định F của mô hình trở nên không đáng tin cậy. Vì vậy, việc đưa ra các kết luận dựa trên các kiểm định này sẽ không chính xác.

Có nhiều phương pháp khác nhau để nhận biết hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình hồi quy. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng kiểm định Wald để phát hiện hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình.

d. Xử lý các khuyết tật của mô hình

Hiện tượng đa cộng tuyến: Nhà nghiên cứu Frost (2017) đã đề xuất ba phương pháp giải quyết hiện tượng đa cộng tuyến gồm có: Phương pháp phân tích thành phần chính (PCA), loại bỏ biến và tập trung vào các biến độc lập khác nhau trên các phương tiện tương ứng. Trong nghiên cứu này, phương pháp loại bỏ biến sẽ được lựa chọn để sử dụng để xử lý hiện tượng đa cộng tuyến.

Hiện tượng phương sai sai số thay đổi: tác giả sử dụng mô hình sai số chuẩn mạnh (Robust Standard errors), hay còn gọi là ước lượng sai số chuẩn vững được đề xuất bởi nhà khoa học White (1980) để hiệu chỉnh mô hình.

Hiện tượng tự tương quan: Đối với mô hình FEM, tác giả sử dụng hồi quy với sai số chuẩn Driscoll-Kraay để hiệu chỉnh. Đối với mô hình REM, tác giả hiệu chỉnh mô hình hồi quy bằng cách sử dụng phương trình sai phân tổng quát (GLS-General Least Square).

Hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan cùng tồn tại: Phương trình sai phân tổng quát (GLS) sẽ được sử dụng để đưa ra ước lượng hiệu quả.

2. Phương pháp nghiên cứu đối với mô hình động

Khi sử dụng ước lượng OLS, có một số vấn đề phát sinh như hiện tượng phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và nội sinh. Để giải quyết các vấn đề này, tác giả đã sử dụng mô hình động với độ trễ bậc một của biến tỷ suất sinh lợi trở thành một trong số các biến giải thích. Phần dư của mô hình nghiên cứu sẽ có tương quan với độ trễ bậc một của biến tỷ suất sinh lợi. Thêm vào đó, một số biến độc lập khác trong mô hình cũng không hoàn toàn ngoại sinh nên cũng được đưa vào để xử lý nội sinh. Trong trường hợp này, tác giả lựa chọn phương pháp S-GMM của Blundell và Bond (1998) để ước lượng mô hình.

Theo Antoniou (2006) phương pháp ước lượng S-GMM được đánh giá là phù hợp vì một số lý do sau đây:

Thứ nhất, phương pháp ước lượng này có thể áp dụng cho những nghiên cứu có T (thời gian nghiên cứu) nhỏ hơn N (số lượng đối tượng quan sát) nhiều lần. Điều này rất phù hợp với đặc trưng số liệu của tài chính doanh nghiệp, vì thời gian hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp là rất khác nhau, vì vậy, khó thu thập đầy đủ dữ liệu trong khoảng thời gian dài. Trong khi đó, việc lấy số liệu của nhiều công ty lại dễ dàng hơn rất nhiều. Điều này giúp cho giảm bớt chi phí và thời gian nghiên cứu của các đề tài khoa học thuộc lĩnh vực này. Thứ hai, phương pháp ước lượng này phù hợp với một mô hình động (autoregressive model), trong đó có sự tồn tại của biến trễ. Đặc điểm này cũng là ưu điểm khiến cho S-GMM được nhiều nhà khoa học chọn lựa cho các nghiên cứu thuộc ngành tài chính, vì trong mô hình tài chính, tồn tại một mối quan hệ tương đối chặt chẽ giữa các biến trong quá khứ và ở hiện tại, vì vậy, một nghiên cứu toàn diện về các yếu tố ảnh hưởng không thể bỏ qua vấn đề này. Thứ ba, S-GMM trở nên hiệu quả khi tồn tại hiện tượng nội sinh. Khi mà mô hình có những khuyết tật như phương sai thay đổi, tự tương quan của phần dư, các tác động cố định riêng rẽ thì S-GMM có thể khắc phục và đưa ra những kết quả đáng tin cậy.

Để đảm bảo tính phù hợp của các ước lượng, hai kiểm định Sargan (còn gọi là kiểm định Harsen hay kiểm định J) và Arellano – Bond được sử dụng. Kiểm định Harsen xem xét tính phù hợp của các biến công cụ được sử dụng trong mô hình, giả thuyết Ho được đưa ra là các biến công cụ là biến ngoại sinh, giá trị p của thống kê càng lớn càng tốt. Kiểm định tự tương quan bậc 2 được sử dụng để đảm bảo không có hiện tượng tự tương quan bậc 2 nên các biến công cụ được sử dụng là phù hợp.

PHỤ LỤC 2

MÔ HÌNH BAUMOL

Đây là mô hình ra đời sớm nhất do William J. Baumol (1952) phát triển từ mô hình lượng đặt hàng tối ưu (EOQ) nhằm giúp nhà quản lý tối thiểu hóa các chi phí liên quan tới việc chuyển đổi qua lại giữa tiền mặt và chứng khoán trong một thời gian xác định.

Mô hình Baumol có một số giả định sau:

- Tổng nhu cầu tiền mặt trong một giai đoạn cụ thể (tháng, quý, năm) của công ty là một đại lượng xác định trước và nhu cầu sử dụng tương đối đều đặn.

- Khi lượng tiền vượt quá mức dự trữ tối ưu, phần vượt đó sẽ được đầu tư vào chứng khoán có tính thanh khoản cao. Ngược lại, khi TS bằng tiền xuống thấp hơn mức dự trữ tối thiểu, DN phải bán chứng khoán để thu tiền về.

- Thời gian chuyển đổi chứng khoán thành tiền không đáng kể, chi phí cho mỗi lần chuyển đổi thành tiền là cố định và không phụ thuộc vào lượng chứng khoán chuyển đổi.

Tổng chi phí cho việc tồn quỹ tiền mặt gồm có: chi phí giao dịch cho mỗi lần bán chứng khoán và chi phí cơ hội vốn (lãi suất được hưởng khi đầu tư chứng khoán hay gửi tiết kiệm).

Tổng chi phí (Z) = Chi phí giao dịch + Chi phí cơ hội vốn

Hay:

$$Z = F \left(\frac{T}{C} \right) + \left(\frac{C}{2} \right)$$

Trong đó:

T: Tổng nhu cầu tiền mặt trong kỳ;

F: Chi phí giao dịch cố định cho mỗi lần mua hoặc bán chứng khoán;

r : Chi phí cơ hội vốn do nắm giữ tiền mặt, có thể sử dụng lãi suất của chứng khoán ngắn hạn có tính thanh khoản cao;

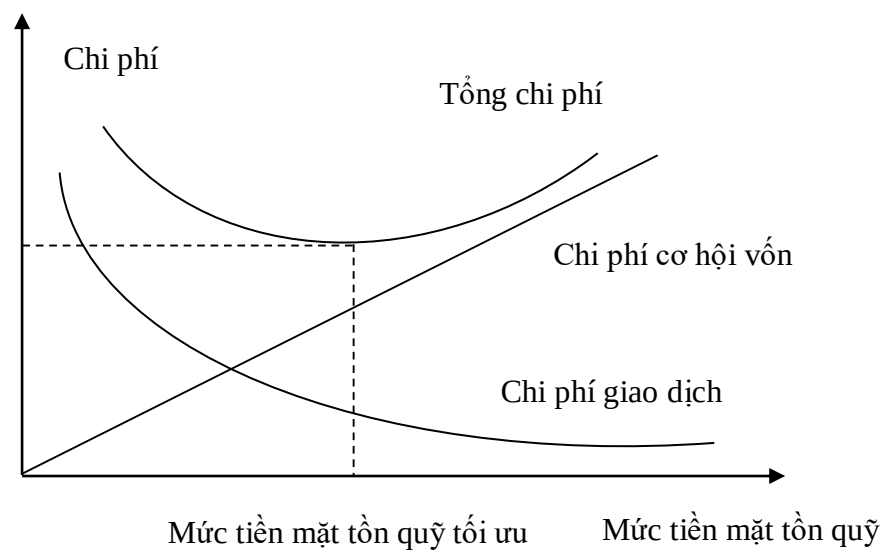
C: Mức tiền mặt tồn quỹ ban đầu và tại thời điểm chuyển đổi chứng khoán để bù đắp;

C/2: Mức tiền mặt tồn quỹ bình quân;

T/C: Số lần giao dịch, chuyển đổi giữa chứng khoán và tiền mặt trong kỳ.

Mục tiêu của mô hình chính là tìm mức tiền mặt tồn quỹ (C) tối ưu, sao cho tổng chi phí (Z) nhỏ nhất. Tại mức tồn quỹ mà tổng chi phí đạt cực tiểu, ta có:

$$C = \sqrt{\frac{2FT}{r}}$$



Hình 1: mô hình Baumol

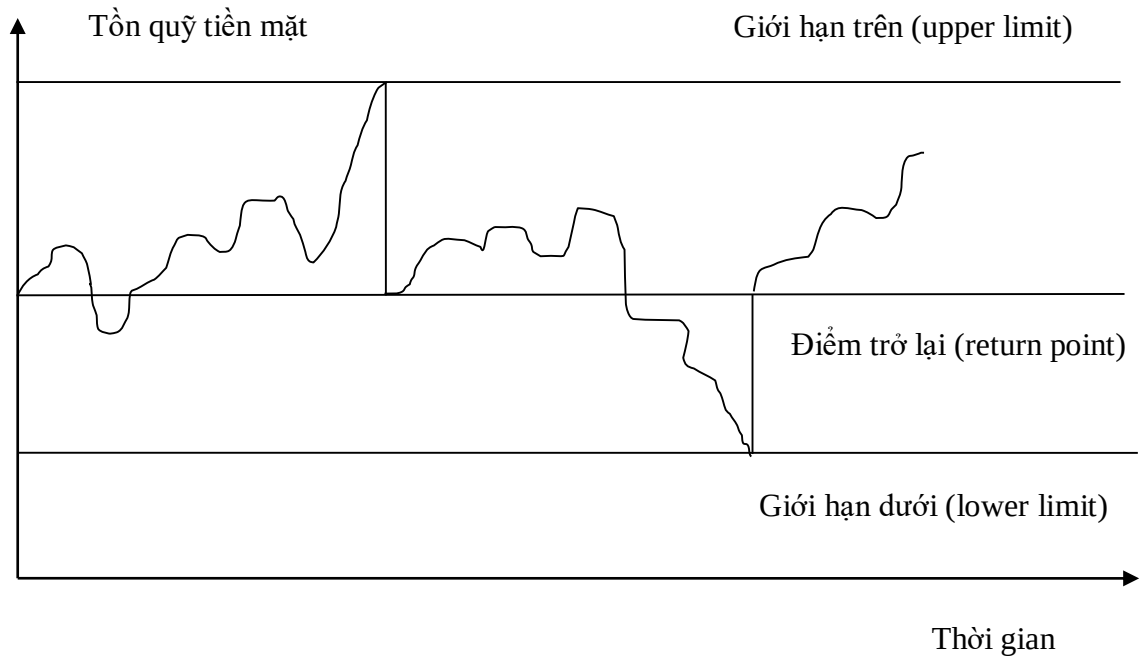
Nguồn: Giáo trình Tài chính DN

Mô hình Baumol là một trong số các mô hình xác định khối lượng tiền mặt dự trữ tối ưu ra đời sớm nhất và khá dễ dàng áp dụng trong thực tế quản trị nên mô hình này được sử dụng rộng rãi. Tuy vậy mô hình này được xây dựng dựa trên những giả định đơn giản, đôi khi không thực tế. Do đó tính chính xác của mô hình này chưa cao.

PHỤ LỤC 3:

MÔ HÌNH MILLER - ORR

Mô hình Miller – Orr nghiên cứu xem các công ty nên quản lý TS bằng tiền như thế nào trong trường hợp không thể dự đoán được luồng tiền vào và luồng tiền ra hàng ngày. Mô hình về dao động của tiền được mô tả như trong đồ thị sau đây:



Hình 2.7: Mô hình Miller – Orr

Nguồn: Vũ Duy Hào (Giáo trình Tài chính DN 2016)

Từ sơ đồ trên có thể thấy, sự biến đổi số lượng tiền là một đường mấp mô không dự đoán được. Mức giao động của tiền được khống chế giữa đường giới hạn trên và đường giới hạn dưới.

Miller và Orr đưa ra công thức xác định mức tồn quỹ tối ưu M^* như sau:

$$M^* = \frac{2 \times M_n \times C_b}{i}$$

Trong đó:

M_n : Tổng lượng tiền cần sử dụng trong kỳ.

C_b : Chi phí giao dịch.

i : Chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền (lãi suất)

Theo mô hình này, khoảng cách giữa hai đường giới hạn (khoảng giao động ngân quỹ) được tính toán theo công thức sau:

$$d = 3 \times \left(\frac{3}{4} \times \frac{C_b + V_b}{i} \right)^{1/3}$$

Trong đó:

d: Khoảng cách giữa hai đường giới hạn

V_b: Phương sai thu chi ngân quỹ

i: Chi phí cơ hội

Khi đó sẽ xác định được M_{min} và M_{max} bằng công thức:

$$M^* = M_{\min} + d/3$$

$$M_{\max} = M_{\min} + d$$

Đây là mô hình mà thực tế được rất nhiều DN áp dụng. Khi áp dụng mô hình này, mức tiền mặt giới hạn dưới thường được lấy là mức tiền mặt tối thiểu. Phương sai của thu chi ngân quỹ được xác định bằng cách dựa vào số liệu thực tế của ngân quỹ trong các kỳ trước đó để tính toán.

Hình 2.7 biểu diễn mối quan hệ giữa M*, M_{min} và M_{max}. Khi số dư tiền mặt tồn quỹ vượt quá khung giới hạn (cao hơn giới hạn trên và thấp hơn giới hạn dưới) thì DN sẽ cần điều chỉnh mức tồn quỹ của mình. Để điều chỉnh số dư tiền mặt tồn quỹ về M* thì DN có thể sử dụng một số biện pháp như thay đổi chính sách thanh toán, đầu tư chứng khoán thanh khoản, gửi tiết kiệm, cho vay,... hoặc ngược lại bán chứng khoán thanh khoản, rút tiết kiệm, thu hồi các khoản ủy thác đầu tư hoặc đi vay.

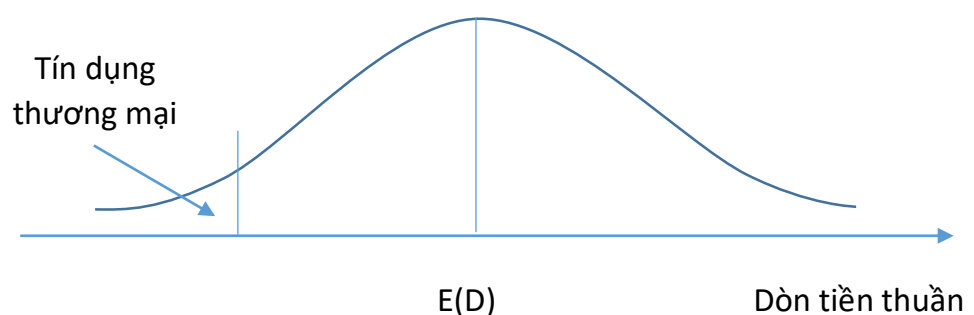
Như vậy, có thể thấy mô hình Miller – Orr có cách tiếp cận hoàn toàn khác mô hình Baumol khi đưa ra khung giới hạn cho tiền mặt tồn quỹ và gợi ý cho nhà quản trị đưa ra quyết định về lượng tiền tồn quỹ khi số dư tiền mặt tồn quỹ vượt qua khỏi khung giới hạn. Mô hình này của Miller và Orr cũng khá dễ áp dụng trên thực tế. Tuy vậy cũng giống như mô hình Baumol, mô hình Miller — Orr cũng được xây dựng dựa trên một số giả định như: Giả định dòng tiền của công ty là biến động ngẫu nhiên và hoàn toàn không thể dự báo trước trong khi có những dòng tiền DN hoàn toàn có thể dự báo được trên thực tế, hay số dư tiền mặt chỉ được phép dao động trong phạm vi giới hạn trên và giới hạn dưới, khi mức tiền tồn quỹ vượt khỏi giới hạn này, nhà quản trị chỉ cần đưa ra quyết định mua hoặc bán chứng khoán ngay trong khi nhà quản trị có thể chưa cần thiết phải mua hoặc bán chứng khoán nếu họ có thể dự báo một cách chắc chắn dòng tiền trong ngắn hạn. Vì vậy việc xác định lượng tiền tồn quỹ theo mô hình này chưa hoàn toàn sát với thực tế.

PHỤ LỤC 4:

MÔ HÌNH BERANEK

Dựa trên mô hình của Baumol, William Beranek (1966) đã đưa ra mô hình phân bổ tối ưu giữa tiền mặt tại quỹ và đầu tư chứng khoán có tính thanh khoản cao. Beranek đã sử dụng phân phối xác suất cho dòng tiền dự kiến và hàm chi phí doanh nghiệp mất đi do bị mất các khoản chiết khấu và việc xếp hạng tín dụng của doanh nghiệp bị giảm đi khi công ty bị thiếu tiền mặt trong thanh toán. Trong mô hình này, Beranek nhấn mạnh vào việc phân bổ giữa tiền mặt và các khoản đầu tư chứng khoán ở đầu kỳ. Ông cũng giả định rằng có thể rút tiền từ các khoản đầu tư vào cuối mỗi kỳ kế hoạch. Theo Beranek, điều này sẽ đem lại lợi ích lớn hơn trong quản trị tiền mặt vì việc giải ngân tiền mặt có thể được kiểm soát trực tiếp bởi nhà quản trị. Về góc độ này, mô hình Beranek có phần ngược so với mô hình của Baumol. Ngoài ra, theo quan điểm của Beranek, nhu cầu về tiền mặt của doanh nghiệp có thể dự đoán và kiểm soát bởi nhà quản trị ví dụ như tiền lương, tiền công được trả hàng tuần hoặc hàng tháng hay việc thanh toán cho các chủ nợ được thực hiện vào ngày thứ mười hoặc ngày cuối cùng của tháng còn các khoản thanh toán quan trọng khác như thuế và cổ tức được thanh toán đều đặn. Do đó nhà quản trị có thể dễ dàng xác định nhu cầu vốn trong kỳ kế hoạch và dùng phần vốn chưa sử dụng để đầu tư vào một số dự án sinh lời.

Theo mô hình này, nhà quản trị dự kiến rằng tổng nguồn lực là M vào đầu kỳ kế hoạch. Các khoản thanh toán bằng tiền ròng (số tiền nhận được trừ đi khoản giải ngân) vào cuối kỳ là P (có thể là số dương hoặc số âm) có phân phối xác suất $f(P)$. Mục tiêu đặt ra ở đây là tối đa hóa lợi tức đầu tư vào chứng khoán khi xét đến chi phí giao dịch và chi phí liên quan đến sự thiếu hụt tiền mặt khi cần thiết cho các khoản chi tiêu. (Beranek định nghĩa "Chi phí thiếu hụt" là chi phí chiết khấu tiền mặt bị mất đi và sự suy giảm xếp hạng tín dụng của công ty khi không thể đáp ứng các khoản thanh toán kịp thời). Trong các dòng tiền thuần của doanh nghiệp, chi phí thiếu hụt và chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền mặt có phân phối xác suất. Với phân phối xác suất này, Beranek phát triển một hàm chi phí để có được giá trị số tiền tồn quỹ tối ưu đầu kỳ.



Hình 3: Sơ đồ phân phối xác suất dòng tiền thuần của Beranek

Nếu đặt $A = A(\omega)$ là dòng tiền ra phụ thuộc vào những sự kiện không chắc chắn thì khi đó ω làm cho $A(\omega)$ trở thành một biến ngẫu nhiên.

Beranek giả định có một số dư tiền mặt tới hạn C^* mà nếu vượt qua con số này sẽ khiến cho chi phí đi vay tăng lên. Từ biến đổi toán học, Beranek chỉ ra mức tiền mặt tối ưu là mức tiền mặt tới hạn C^* cộng với mức rủi ro tăng lên

$$RM = F^{-1}\left(\frac{1}{1 + \frac{r}{\Delta}}\right)$$

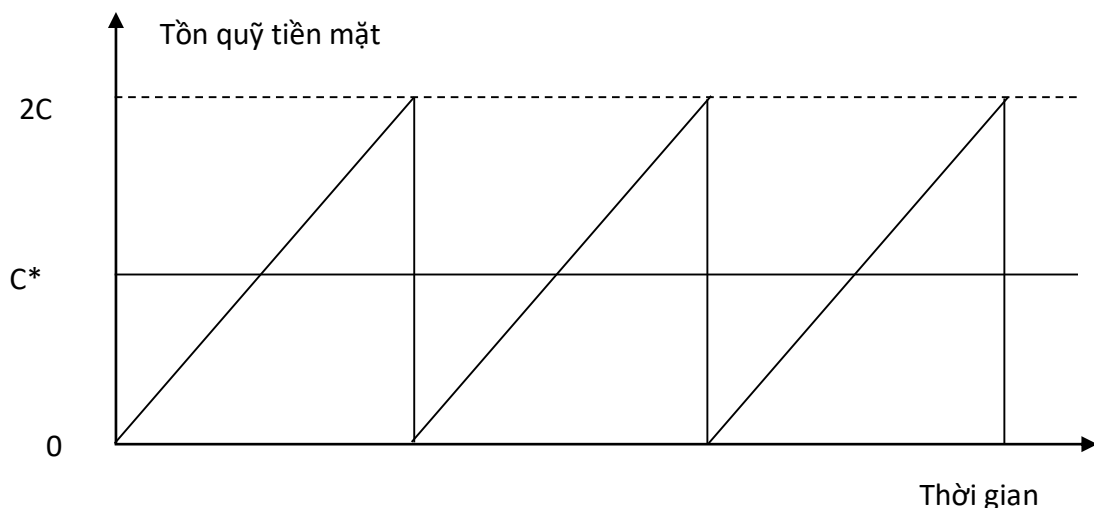
Trong đó:

RM: mức rủi ro tăng thêm

r: tiền lãi phải trả

Δ : chi phí đi vay tăng thêm

Theo công thức tính toán này, mức rủi ro tăng thêm RM sẽ phụ thuộc vào hàm phân phối xác suất của $A(\omega)$. Với cách phân tích này, Beranek khẳng định tiền mặt được tích lũy dần dần, do đó số tiền này cần được đầu tư vào chứng khoán (bên ngoài) khi mức của nó đạt đến giới hạn trên. Mức đầu tư sẽ được tính toán tương tự như trong mô hình Bamoul.



Hình 4: Mô hình Beranek

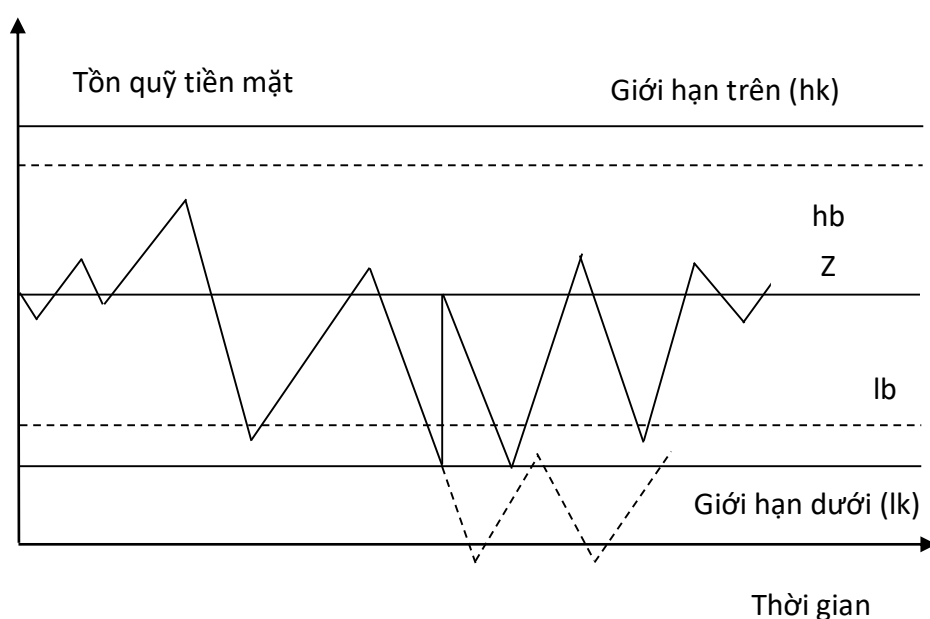
Nguồn: Hrisikes Bhattacharya (Working capital management-2014)

Mô hình Beraneck là mô hình được phát triển dựa trên mô hình Baumol. Mặc dù cách tính toán có phần phức tạp hơn song mô hình này lại đưa ra kết quả chính xác hơn. Thêm vào đó mô hình Beraneck còn bổ sung thêm vào công thức tính khoản chi phí doanh nghiệp mất đi do bị mất các khoản chiết khấu và việc xếp hạng tín dụng của doanh nghiệp bị giảm đi khi công ty bị thiếu tiền mặt trong thanh toán.

PHỤ LỤC 5:

MÔ HÌNH STONE

Nhà nghiên cứu Stone nhận thấy rằng dòng tiền trong ngắn hạn thường có thể được dự đoán khá chính xác, vì vậy ông đã cải tiến mô hình Miller – Orr. Stone lưu ý rằng thường không cần thiết phải bắt đầu giao dịch khi vượt quá giới hạn, vì hướng dòng tiền của những ngày tiếp theo có thể ngược lại. Chính vì vậy, Stone đề xuất thêm giới hạn mới (giới hạn bên trong). Trong mô hình này, nếu đạt (hoặc vượt quá) các giới hạn bên ngoài, nhà quản trị không cần thực hiện giao dịch ngay mà họ nên bắt đầu phân tích để đánh giá xu hướng dự kiến trong những ngày tới. Nếu số dư tiền mặt trong những ngày tới dự kiến sẽ trở lại giữa các giới hạn bên trong, thì không cần phải thực hiện giao dịch. Trong hình 5, trong trường hợp vượt quá giới hạn thứ hai, xu hướng nhu cầu chi tiêu tiền mặt sẽ tiếp tục tăng lên, do đó, chứng khoán cần được bán. Ý nghĩa của giới hạn trên (h_k và l_k), dưới và điểm trở lại giống như được mô tả trong mô hình Miller – Orr. Các giới hạn bên trong (h_b và l_b) và khoảng thời gian dự báo được xác định theo kinh nghiệm của nhà quản trị.



Hình 1: Mô hình Stone

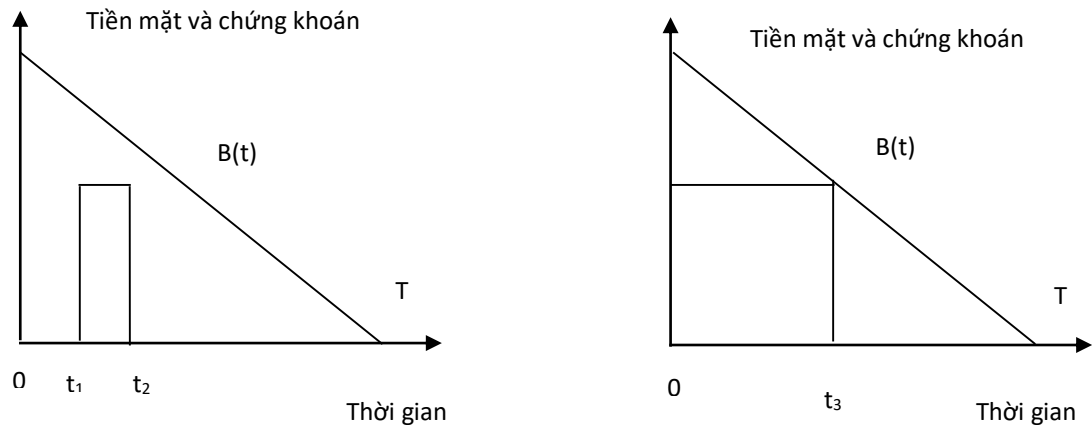
Nguồn: Stone, B., 1972

Như vậy có thể thấy mô hình Stone cải tiến mô hình Miller- Orr và giúp cho các nhà quản trị sử dụng kinh nghiệm dự báo dòng tiền trong ngắn hạn của mình để xác định mức tồn quỹ tối ưu.

PHỤ LỤC 6:

MÔ HÌNH MAO

Mô hình Mao được phát triển bởi James C.T. Mao. Mô hình này có mức độ phức tạp cao nhưng có phương pháp tiếp cận thuyết phục hơn so với mô hình của Baumol. Mao đã phát triển mô hình này bằng cách sử dụng kỹ thuật “Lập trình động”. Trong mô hình này, giả định rằng thời gian được chia thành các kỳ để tất cả các hoạt động tạo lập quỹ phát sinh vào đầu mỗi kỳ. Quy trình quản trị lý tiền mặt được thực hiện qua hai bước: Bước một, tất cả các khoản chuyển đổi từ tiền mặt sang trái phiếu chính phủ được thực hiện vào đầu kỳ kế hoạch, bước 2: tất cả các khoản chuyển đổi từ trái phiếu chính phủ sang tiền mặt được thực hiện sau khi số dư tiền mặt của các công ty đã giảm xuống 0.



Hình 7: Mô hình Mao

Nguồn: Nguồn: Hrisikes Bhattacharya (Working capital management-2014)

Mô hình Mao được biểu diễn dưới dạng sơ đồ như hình 6. Đồ thị này biểu diễn số dư tiền mặt và chứng khoán của công ty theo thời gian và lượng chứng khoán chính phủ mà doanh nghiệp nắm giữ được thể hiện bằng một hình chữ nhật trong sơ đồ. Các điều kiện cần thiết của tính tối ưu là (1) hình chữ nhật phải có phía bên trái trùng với trục tung và góc đông bắc của hình chữ nhật phải chạm vào đường $B(t)$ (tức là tiền mặt và chứng khoán của công ty như một hàm thời gian). Sơ đồ đầu tiên rõ ràng vi phạm cả hai điều kiện tối ưu. Trong sơ đồ thứ hai, chỉ có một lần rút tiền trong thời kỳ kế hoạch T . Nhưng chính sách này thỏa mãn cả hai điều kiện tối ưu. Cũng cần phải đề cập rằng đây không phải là những lý do duy nhất cho tính tối ưu của nó. Bởi vì, không chứng minh được rằng $q(T-t_3)$ là lượng trái phiếu chính phủ ban đầu tối ưu mà công ty nên có. Mặt khác, cũng không chứng minh được rằng chính sách một lần rút tiền là ưu việt hơn

so với số lần rút tiền khác nhau. Giả sử không có khoản rút tiền nào và chính sách liên quan đến lợi nhuận ròng mà chúng tôi đã ấn định giá trị bằng 0. Chính sách rút tiền bằng không yêu cầu công ty đầu tư tiền mặt của mình vào bất kỳ chứng khoán chính phủ nào. Việc chỉ định số 0 trong chính sách này biểu thị một điểm tham chiếu mà trên đó tất cả các chính sách khác có thể được so sánh. Trong trường hợp doanh nghiệp rút tiền một lần trong đơn vị thời gian t . Với chính sách chỉ rút một lần, công ty trước hết đầu tư số dư tiền mặt ban đầu của mình vào trái phiếu chính phủ và từ bỏ việc nắm giữ tất cả tiền trước khi kết thúc kỳ kế hoạch. Ở đây, hai biến số quan trọng là số tiền tối ưu để đầu tư và thời gian tối ưu để hủy đầu tư. Hai biến này có mối quan hệ với nhau. Số dư tiền mặt tối ưu và thời điểm hủy đầu tư liên quan trực tiếp đến quy mô số dư tiền mặt ban đầu mà công ty muốn giữ lại. Mô hình này cũng giúp nhà quản trị phân tích các lần rút tiền thứ hai trở đi. Theo các nhà nghiên cứu, mô hình Mao rất hữu ích trong việc xác định số dư tiền mặt tối ưu nhưng việc áp dụng các mô hình này vào thực tế rất phức tạp. Do vậy hiện nay mô hình này mới đang được sử dụng bởi các nhà quản trị tài chính ở các nước phát triển như Mỹ, Anh ...

PHỤ LỤC 7

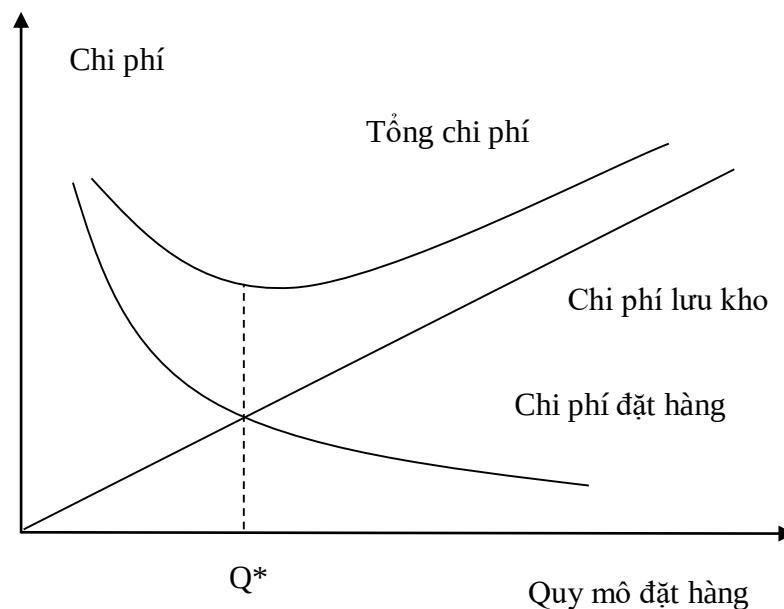
Mô hình sản lượng đặt hàng hiệu quả (EOQ)

Mô hình EOQ (Economic Ordering Quantity) là một mô hình định lượng được dùng để xác định mức tồn kho tối ưu cho DN. Đây là một trong số các mô hình ra đời sớm nhất và được rất nhiều DN sử dụng.

Mô hình EOQ được xây dựng dựa trên cơ sở xem xét mối quan hệ giữa chi phí tồn trữ và chi phí đặt hàng. Khi số lượng hàng hóa cho mỗi lần đặt mua tăng lên, số lần đặt hàng trong kỳ giảm đi thì chi phí đặt hàng giảm trong khi chi phí tồn trữ tăng lên và ngược lại. Như vậy nguyên tắc lựa chọn lượng đặt hàng hiệu quả là lựa chọn lượng đặt hàng sao cho tổng chi phí tồn kho là thấp nhất.

Để áp dụng được mô hình này cần có một số giả định như sau: Thứ nhất, tốc độ tiêu thụ hàng hóa là đều đặn trọng kỳ; Thứ hai, chi phí lưu kho của một đơn vị hàng hóa là như nhau và ổn định; Thứ ba, chi phí của mỗi lần đặt hàng bằng nhau và ổn định mặc dù quy mô hàng đặt có thể khác nhau; Thứ năm, tổng nhu cầu hàng tồn kho trong một năm là một đại lượng biết trước và tất cả các đơn đặt hàng đều có thể được chấp nhận.

Mô hình EOQ được biểu diễn như hình 2.8 dưới đây:



Hình 2.8: Mô hình EOQ

Nguồn: Vũ Duy Hào (Giáo trình Tài chính DN, 2016)

Ta có công thức tổng chi phí như sau:

Tổng chi phí = Chi phí đặt hàng + Chi phí tồn kho.

Trong đó: Q_n : Tổng nhu cầu đặt hàng trong kỳ; Q : Lượng đặt hàng cho mỗi lần;

C_d : Chi phí cho mỗi lần đặt hàng; C_1 : Chi phí tồn trữ cho một đơn vị hàng tồn kho;

D/Q : Số lần đặt hàng (số đơn hàng); $Q/2$: Mức tồn kho bình quân.

Theo sơ đồ hình vẽ, ta có thể thấy tại điểm mà tổng chi phí đạt được giá trị nhỏ nhất sẽ là điểm xác định lượng đặt hàng tối ưu (Q^*).

Do đó Q^* sẽ được xác định bằng cách giải phương trình sau:

$$TC_{\min} = \left(C_1 + \frac{Q}{2}\right) + \left(C_d + \frac{Q_n}{Q}\right)$$

Khi đó lượng đặt hàng tối ưu được tính toán theo công thức sau:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2 \times (C_d \times Q_n)}{C_1}}$$

Căn cứ vào lượng đặt hàng tối ưu, nhà quản trị có thể xác định số lần thực hiện hợp đồng trong kỳ theo công thức sau:

$$L_c = \frac{Q_n}{Q^*}$$

Trong đó:

L_c : Số lần thực hiện hợp đồng tối ưu trong kỳ

Như vậy, khoảng thời gian giữa hai lần đặt hàng được tính theo công thức sau:

$$N_c = \frac{360}{L_c}$$

Trong đó:

N_c là độ dài thời gian dự trữ tối ưu của một chu kỳ hàng tồn kho.

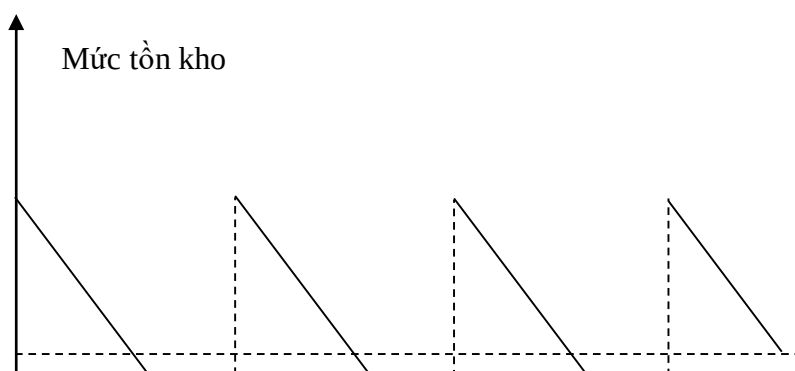
Trên thực tế tồn tại thời gian chuẩn bị giao hàng nên điểm đặt hàng lại sẽ được xác định bằng công thức sau:

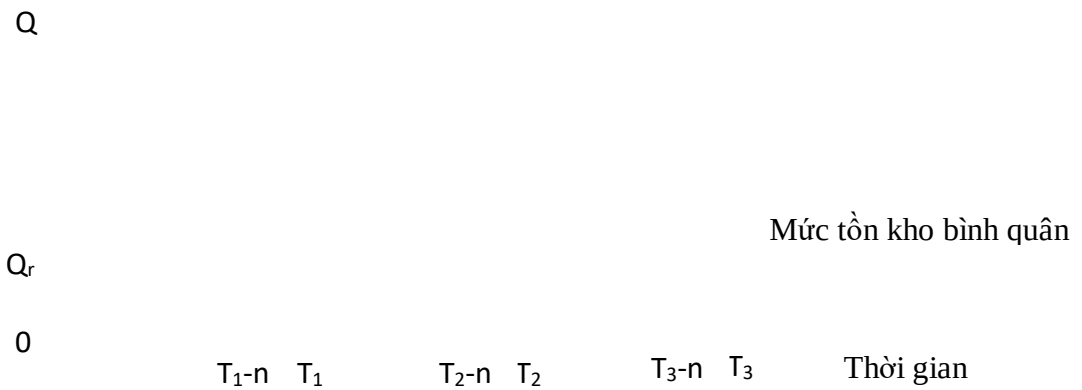
$$Q_r = n \times \frac{Q_n}{360}$$

Trong đó:

Q_r : điểm đặt hàng lại

n : Thời gian chuẩn bị giao hàng bổ sung





Hình 2.9 : Chu kỳ đặt hàng theo mô hình EOQ

Nguồn: Vũ Duy Hào (Giáo trình Tài chính DN 2016)

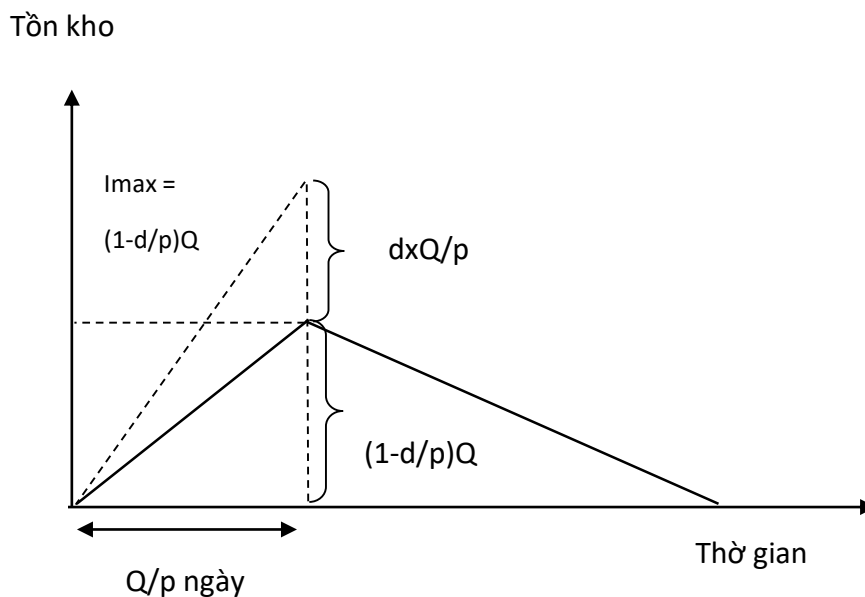
PHỤ LỤC 8

MÔ HÌNH JUST – IN - TIME (JIT)

Mô hình này được hãng Toyota Nhật Bản áp dụng vào những năm ba mươi của thế kỷ 20. Theo đó các DN trong một số ngành nghề có liên quan chặt chẽ với nhau hình thành nên những mối quan hệ. Các loại vật tư, nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, hàng hóa đã được đặt hàng trước, đúng lúc cần thiết đơn vị cung cấp mới đưa hàng đến và sau khi sản xuất xong thành phẩm, hàng hóa được chuyên chở đi ngay như vậy bản thân DN không cần phải dự trữ. Chính vì vậy phương pháp này còn được gọi là phương pháp tồn kho bằng 0. Sử dụng phương pháp này sẽ giúp DN giảm tới mức thấp nhất chi phí cho dự trữ. Tuy vậy, phương pháp này đòi hỏi DN phải có kế hoạch và tổ chức sản xuất hết sức chính xác. Thêm vào đó hàng tồn kho trong DN có rất nhiều loại khác nhau với những tính chất và đặc điểm vận động cũng như nguồn cung cấp khác nhau. Do đó chỉ có thể áp dụng mô hình này cho một số loại dự trữ nào đó của DN và phải kết hợp với các phương pháp quản lý khác.

PHỤ LỤC 9:
MÔ HÌNH SỐ LƯỢNG SẢN XUẤT KINH TẾ

Mô hình số lượng sản xuất kinh tế (EPQ) xác định số lượng hàng mà một doanh nghiệp nên đặt để giảm thiểu tổng chi phí tồn kho bằng cách cân bằng giữa chi phí lưu kho và chi phí đặt hàng cố định trung bình. Mô hình EPQ được phát triển bởi E.W. Taft. Phương pháp này là một phần mở rộng của mô hình lượng đặt hàng kinh tế (EOQ). Sự khác biệt giữa hai phương pháp này là mô hình EPQ có một số giả định khác so với mô hình EOQ đó là: Thứ nhất, nhà cung cấp không chuyển toàn bộ hàng đến cho doanh nghiệp đầy đủ vào một thời điểm mà họ chuyển dần trong quá trình sản xuất. Thứ hai, doanh nghiệp sẽ dùng những hàng hóa và nguyên vật liệu này để sản xuất theo đơn của khách hàng và cũng xuất bán sản phẩm hàng ngày một cách đều đặn. Hay nói cách khác, quá trình nhận hàng từ nhà cung cấp được thực hiện song song với quá trình tiêu thụ sản phẩm. Chính vì vậy lượng hàng tồn kho sẽ thấp hơn lượng hàng đặt từ nhà cung cấp. Trường hợp này được minh họa trong hình 9 dưới đây:



Hình 1: Mô hình tồn kho EPQ

Nguồn: Vũ Duy Hào (Giáo trình Tài chính doanh nghiệp 2016)

Giả sử có một doanh nghiệp đang tiến hành sản xuất theo đơn hàng. Khả năng sản xuất mỗi ngày theo thiết kế là p đơn vị sản phẩm. Mức nhu cầu trong năm đã xác định là D sản phẩm. Nhu cầu đều mỗi ngày là d sản phẩm. Chi phí đặt một đơn hàng là S đồng/đơn hàng. Chi phí tồn kho một đơn vị sản phẩm trong năm là H đồng. Số ngày có thể sản xuất trong năm là N ngày. Và P khả năng sản xuất của công ty trong

một năm. Khi đó ta có phương trình hàm tổng chi phí (bao gồm chi phí đặt hàng và chi phí lưu kho) là:

$$TC = \frac{D_a}{Q} \times S + \left(1 - \frac{d}{p}\right) \times \frac{Q}{2}$$

Lượng hàng đặt tối ưu sẽ là nghiệm của phương trình tổng chi phí nhỏ nhất. Do đó ta có công thức xác định lượng hàng đặt tối ưu là:

$$Q = \sqrt{\frac{2D_a \times S}{H \times \left(1 - \frac{D_a}{P}\right)}}$$

Có thể thấy mô hình EPQ đã phát triển mô hình EOQ với những giả định gần hơn với thực tế sản xuất của doanh nghiệp. Do đó kết quả tính toán khi áp dụng mô hình này sẽ rất phù hợp với những doanh nghiệp có hoạt động mua hàng theo hình thức nhà cung cấp chuyển hàng dần và bản thân doanh nghiệp cũng bán hàng theo cách thức tương tự.

PHỤ LỤC 10

PHÂN TÍCH ABC TRONG QUẢN TRỊ HÀNG TỒN KHO

Phân tích ABC là một phương pháp kiểm soát hàng tồn kho dựa trên nguyên tắc do Vilfredo Pareto tìm ra. Nguyên lý do Vilfredo Pareto tìm ra được gọi là định luật Pareto hay còn được gọi là nguyên tắc 80/20 trong đó 80% đầu ra được xác định bằng 20% đầu vào (M Rusănescu, 2014). Nguyên tắc này được phát biểu như sau: "Trong bất kỳ tập hợp các yếu tố nào, cố gắng đạt được một lượng nhỏ với số lượng nhỏ sẽ có tác dụng lớn nhất" (A Ultsch, 2002). Năm 1940, Ford Dickie của General Electric đã phát triển khái niệm Pareto này để tạo ra khái niệm ABC trong việc phân loại các mặt hàng tồn kho dựa trên định luật Pareto. Phân tích ABC có thể phân loại các mặt hàng dựa trên xếp hạng giá trị từ cao nhất đến thấp nhất, và sau đó chia thành các nhóm chính ưu tiên, thường là các lớp có tên A, B, C, v.v. theo thứ tự từ xếp hạng cao nhất đến giá trị thấp nhất, do đó, phân tích này được gọi là phân tích ABC.

Phân tích ABC phân loại hàng tồn kho dựa trên mức độ quan trọng. Theo đó nhà quản trị sẽ xác định được khoản tồn kho nào là quan trọng nhất, và tập trung sự chú ý của mình vào bộ phận hàng tồn kho đó. Để đạt hiệu quả tốt nhất, phân tích ABC thường được sử dụng kết hợp với các chiến lược quản lý hàng tồn kho khác, chẳng hạn như phương pháp Just in Time.

Nguyên tắc Pareto áp dụng trong quản trị hàng tồn kho cụ thể như sau:

- Loại A: Hàng tồn kho thuộc danh mục này có giá trị lớn nhất nhưng chỉ chiếm một lượng nhỏ trong tổng số hàng tồn kho của doanh nghiệp. Hàng tồn kho loại A chiếm 15-20% tổng số hàng hóa, nhưng chiếm 75–80% giá trị của hàng tồn kho. Hàng tồn kho loại A sẽ được doanh nghiệp chú ý nhiều nhất và có các biện pháp kiểm soát chặt chẽ.

- Loại B: Loại B có số lượng chiếm khoảng từ 20-25% tổng số hàng tồn kho, nhưng chiếm 10-15% giá trị của hàng tồn kho. Không giống như hàng tồn kho Loại A, hàng tồn kho loại B này không có vai trò quan trọng sống còn đối với doanh nghiệp, nhưng nó vẫn hết sức cần thiết đối với doanh nghiệp.

- Loại C: Loại C có số lượng hàng tồn kho dao động từ 60–65% tổng số hàng hóa, nhưng chỉ chiếm 5–10% giá trị của hàng tồn kho. Loại hàng tồn kho này không có nhiều giá trị về mặt kinh tế như loại A và B, nhưng loại này có tính ổn định cao. Việc kiểm soát hàng tồn kho đối với loại C có thể được nói lỏng hơn so với loại A và B.

Giá trị của hàng tồn kho được xét dựa trên một số tiêu chí, chẳng hạn như doanh thu bán hàng hàng năm, lợi nhuận hoặc thậm chí giá trị tiêu thụ hàng năm. Đối với nhà quản trị, doanh thu là yếu tố phổ biến nhất được sử dụng để xác định thứ hạng trong phân tích ABC. Tuy nhiên, cũng có những yếu tố khác có thể được sử dụng như tỷ suất

lợi nhuận, tầm quan trọng của khách hàng, mối quan hệ với các mặt hàng khác và vận tốc hoặc lợi nhuận.

Dưới đây là một ví dụ minh họa cho phân tích ABC tại một doanh nghiệp

Bảng 1: Phân tích ABC trong quản trị hàng tồn kho tại doanh nghiệp

Loại hàng	Số lượng	Giá trị tích lũy	Giá trị tiêu thụ	Giá trị tích lũy
A	20%	20%	70%	70%
B	30%	50%	>20%	90%
C	50%	100%	10%	100%

Nguồn: James. Sagner

Tóm lại, phương pháp phân tích ABC giúp doanh nghiệp có thể kiệm thời gian cho người quản lý kho, giúp họ đưa ra các quy tắc kiểm kê phù hợp cho từng danh mục. Thêm vào đó, nhà quản trị có thể đưa ra các chính sách quản lý dựa trên việc phân loại hàng tồn kho dựa theo các cấp độ khác nhau, mức tồn kho an toàn và các chỉ số tái đặt hàng của từng danh mục. Tuy nhiên phân tích ABC vẫn có một số hạn chế như: việc phân loại các mặt hàng dựa trên một hoặc hai yếu tố có thể là một chiều và quá đơn giản. Ngoài ra, việc phân tích ABC có thể thiếu linh hoạt trong khi trên thực tế các tiêu chí mà doanh nghiệp lựa chọn để phân nhóm hàng tồn kho có thể biến động thất thường, các mặt hàng có thể nhanh chóng chuyển từ loại C sang A và ngược lại. Điều này buộc doanh nghiệp phải tích liên tục để tránh bị lỗi thời. Thêm vào đó việc liên tục đánh giá lại và phân loại lại giữa ba nhóm có thể tốn rất nhiều thời gian. Điều này cuối cùng sẽ ảnh hưởng tới lợi ích chung của công ty. Phương pháp phân tích ABC hiện được ứng dụng khá rộng rãi trong quản trị hàng tồn kho.

PHỤ LỤC 11
Các quy định pháp lý quan trọng điều chỉnh hoạt động ngành nhựa Việt Nam

*** Nghị định 18/2015/NĐ-CP:**

Nghị định 18/2015/NĐ-CP quy định về quy hoạch bảo vệ môi trường, đánh giá môi trường chiến lược, đánh giá tác động môi trường và kế hoạch bảo vệ môi trường quy định về dự án xây dựng cơ sở sản xuất các sản phẩm nhựa thì các dự án xây dựng cơ sở sản xuất sản phẩm nhựa, hạt nhựa công suất từ 1000 tấn sản phẩm/năm trở lên thì phải đánh giá tác động môi trường. Ngược lại, dự án có công suất dưới 1000 tấn sản phẩm/năm thì lập Kế hoạch bảo vệ môi trường.

*** Quyết định 2992/QĐ – BCT:**

Đây là quy hoạch phát triển của ngành nhựa Việt Nam được Bộ Công thương đề ra với ba mục tiêu chính là phát triển ngành với tốc độ tăng trưởng cao và bền vững, tăng dần tỷ trọng nguyên liệu trong nước để trở thành ngành công nghiệp tự chủ, sản xuất được những sản phẩm chất lượng cao, đa dạng và thân thiện với môi trường, đáp ứng nhu cầu của thị trường trong nước và xuất khẩu. Một số chỉ tiêu chính theo quy hoạch:

Bảng 3.1: Quy hoạch phát triển ngành nhựa Việt nam

Chỉ tiêu	Giai đoạn 2016 – 2020	Giai đoạn 2021 – 2025
Tăng trưởng giá trị sản xuất toàn ngành	18,26%	16,52%
Tăng trưởng giá trị tăng thêm toàn ngành	12,11%	10,81%
Tỷ trọng ngành Nhựa so với toàn ngành Công nghiệp	5,5%	6,0%
Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành	14,87%	
Tổng vốn đầu tư xây dựng các dự án hóa dầu cung cấp nguyên liệu nguyên sinh cho ngành nhựa Việt Nam	530 triệu USD	2.400 triệu USD
Tổng vốn đầu tư xây dựng các nhà máy sản xuất nguyên liệu nhựa tái chế	60 triệu USD	

(Nguồn: Bộ Công Thương)

*** Nghị định 122/2016/NĐ – CP:**

Nghị định 122/2016 của Chính phủ quy định biểu thuế quan ưu đãi dành cho nguyên liệu nhựa PP nhập khẩu vào Việt Nam cụ thể như sau:

Bảng 3.2: Quy định biểu thuế quan ưu đãi dành cho nguyên liệu nhựa PP nhập khẩu vào Việt Nam

Thời gian	Biểu thuế quan ưu đãi
Từ 01/09/2016 đến 31/12/2016	1%
Từ 01/01/2017 trở đi	3%

(Nguồn: Tổng cục Hải Quan)

*** Công văn 5806/BTNMT – TCMT:**

Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, trong 5 tháng đầu năm 2018, khối lượng phế liệu nhựa nhập khẩu đã tăng gần 200% so với cả năm 2017 sau khi Trung Quốc cấm nhập khẩu phế liệu nhựa để tái chế. Trong số đó tồn tại một số lô hàng không đạt đủ tiêu chuẩn phế liệu được phép nhập khẩu nên đã dẫn đến tình trạng ùn ứ không được thông quan tại cảng gây ảnh hưởng tiêu cực đến các DN sản xuất nguyên liệu nhựa tái chế của Việt Nam. Để giải quyết vấn đề này, Bộ Tài nguyên và Môi trường đã có công văn trả lời Hiệp hội Nhựa quy định rõ các loại phế liệu được phép nhập khẩu: Quyết định số 73/2014/QĐ-TTg và Thông tư số 08/2018/TT-BTNMT và tăng cường hoạt động cấp phép cho phế liệu nhựa nhập khẩu làm nguyên liệu tái chế: Nghị định số 38/2015/NĐ-CP, Thông tư số 41/2015/TT-BTNMT, Thông tư số 03/2018/TT-BTNMT.

*** Các hiệp định thương mại ảnh hưởng lớn đến ngành Nhựa Việt Nam**

Bảng 3.3: Các hiệp định thương mại ảnh hưởng lớn đến ngành nhựa Việt Nam

Hiệp định	Thời gian ký	Trạng thái
Hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA)	26/02/2009	Đã đi vào hiệu lực
Hiệp định thương mại tự do ASEAN – Trung Quốc (ACFTA)	09/11/2004	Đã đi vào hiệu lực
Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Hàn Quốc (VKFTA)	05/05/2015	Đã đi vào hiệu lực
Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Nhật Bản (VJEPA)	25/12/2018	Đã đi vào hiệu lực
Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA)	30/06/2019	Đã đi vào hiệu lực

Nguồn: FPTIS Tổng hợp

Các hiệp định thương mại tự do trên đều bao gồm các đối tác thương mại quan trọng của ngành nhựa Việt Nam cả về nguyên liệu nhập khẩu cũng như sản phẩm nhựa xuất khẩu. Đối với nguyên liệu nhập khẩu, hầu hết các loại nguyên liệu nhựa nhập khẩu từ Hàn Quốc và các nước trong khối ASEAN – hai khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong cơ

cầu nhập khẩu của ngành nhựa Việt Nam sẽ được hưởng 0% thuế quan. Đối với xuất khẩu, Nhật Bản và Châu Âu là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành nhựa Việt Nam và tại cả hai thị trường này Việt Nam đều đã ký kết hiệp định thương mại tự do trong đó thuế quan dành cho các hầu hết các sản phẩm nhựa đều sẽ giảm về 0%.

PHỤ LỤC 12

**Các chỉ số tổng hợp phản ánh hiệu quả quản trị TSNH của các công ty cổ phần
ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020**

Stt	Công ty	UI			PI			EI		
		Max	Min	Mean	Max	Min	Mean	Max	Min	Mean
1	AAA	1.11	0.81	1.01	1.09	0.75	0.97	1.16	0.72	0.98
2	BMP	1.04	0.80	0.91	1.42	0.90	1.06	1.13	0.88	0.95
3	DAG	1.50	0.77	1.00	1.04	0.40	0.78	0.93	0.60	0.73
4	DNP	1.38	0.85	1.05	1.31	0.65	0.91	1.23	0.72	0.93
5	DPC	1.32	0.85	1.04	0.85	0.42	0.62	0.71	0.56	0.62
6	HNP	1.05	0.98	1.01	0.86	0.65	0.74	0.84	0.64	0.74
7	NSG	1.32	0.82	1.00	1.77	0.93	1.27	1.58	0.97	1.22
8	NTP	1.15	0.94	1.02	0.96	0.74	0.81	0.92	0.75	0.82
9	PLP	1.18	0.30	0.70	2.37	0.63	1.39	1.20	0.37	0.88
10	VNP	1.64	1.08	1.38	0.94	0.59	0.77	1.15	0.97	1.04
11	VBC	1.14	0.94	1.03	0.90	0.51	0.74	0.90	0.58	0.76
12	NNG	1.46	0.71	1.09	1.20	0.74	1.00	1.39	0.77	1.05
13	HCD	1.28	0.79	0.98	1.95	0.64	1.12	1.54	0.82	1.04
14	DTT	1.09	0.90	1.00	1.26	0.63	0.89	1.17	0.57	0.89
15	PBP	1.38	0.91	1.06	2.54	0.64	1.20	2.40	0.75	1.20
16	PMP	1.39	0.87	1.10	0.98	0.62	0.80	0.99	0.73	0.86
17	VKC	1.14	0.82	0.97	1.52	0.69	0.91	1.26	0.71	0.86
18	SPA	1.15	0.97	1.06	1.19	0.82	0.96	1.31	0.92	1.02
19	VPK	1.18	0.88	0.98	2.20	0.68	1.21	1.94	0.67	1.17
20	SFN	1.12	0.97	1.08	3.04	0.64	1.17	3.39	0.70	1.28
21	HII	2.76	0.42	1.53	1.61	0.31	0.95	1.67	0.67	1.04
22	TTP	1.17	0.86	1.05	1.94	0.83	1.25	1.81	0.90	1.28
23	TPP	1.24	0.84	1.06	5.50	0.78	1.79	5.42	0.83	1.82
24	TPC	1.18	0.87	1.01	1.16	0.93	1.09	1.24	0.98	1.10
25	RDP	1.29	0.91	1.06	2.12	0.62	1.08	1.95	0.67	1.10
26	HPB	1.36	0.76	0.99	1.85	0.83	1.21	1.68	0.88	1.17
27	HKP	1.15	0.85	1.05	1.21	0.64	0.86	1.37	0.67	0.90
28	BBS	1.32	0.85	1.14	1.69	0.40	0.91	2.03	0.53	1.03
29	BXH	1.27	0.79	1.05	0.90	0.36	0.64	1.01	0.46	0.66
30	BTG	1.47	1.00	1.14	0.95	0.40	0.68	1.00	0.58	0.75
31	SDG	1.42	0.57	0.94	1.91	0.72	1.04	1.09	0.65	0.89
32	SPP	2.72	0.97	1.35	5.95	0.98	2.08	16.21	0.99	4.13
33	HBD	1.42	0.70	1.11	17.84	0.51	4.07	12.45	0.59	3.10
34	PGN	1.41	1.00	1.21	1.13	0.40	0.74	1.24	0.52	0.92
35	NHH	1.07	0.97	1.00	1.56	0.50	0.98	1.68	0.60	0.98
36	NHP	2.16	0.75	1.38	1.47	0.48	0.88	8.29	0.79	2.50
37	TDP	1.00	0.69	0.90	1.20	0.45	0.85	1.04	0.64	0.74

(Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả)

PHỤ LỤC 13

Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến ROA của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	ROA	ATAN	SG	Cashflow	CCC	LEV	Size	CCC*CF
ROA	1.000							
ATAN	-0.4372*	1.000						
Salegrowth	0.5149*	-0.0441	1.000					
Cashflow	0.6079*	-0.06663	0.05752	1.000				
CCC	-0.6432*	-0.1214	-0.3959*	-0.4683*	1.000			
LEV	-0.3218*	0.08781	-0.4869*	-0.0596	0.0698	1.000		
Size	0.0194	-0.0073	0.0913	0.0419	-0.0518	-0.0069	1.000	
CCC*CF	0.7235*	-0.1877*	0.3639*	0.3639*	0.6231*	-0.09820	-0.0776	1.000

PHỤ LỤC 14

Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến ROE của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	ROE	ATAN	SG	Cashflow	CCC	LEV	Size	CCC*CF
ROE	1.000							
ATAN	-0.0631	1.000						
Salegrowth	0.9205*	-0.0441	1.000					
Cashflow	0.7018*	-0.06663	0.05752	1.000				
CCC	-0.5236*	-0.1214	-0.3959*	-0.4683*	1.000			
LEV	-0.323*	0.08781	-0.4869*	-0.0596	0.0698	1.000		
Size	0.3955*	-0.0073	0.0913	0.0419	-0.0518	-0.0069	1.000	
CCC*CF	0.4519*	-0.1877*	0.3639*	0.3639*	0.6231*	-0.09820	-0.0776	1.000

PHỤ LỤC 15

**Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH
đến ROC của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020**

	ROC	ATAN	SG	Cashflow	CCC	LEV	Size	CCC*CF
ROC	1.000							
ATAN	-0.0546	1.000						
Salegrowth	0.7890*	-0.0441	1.000					
Cashflow	0.6858*	-0.06663	0.05752	1.000				
CCC	-0.5145*	-0.1214	-0.3959*	-0.4683*	1.000			
LEV	-0.3544*	0.08781	-0.4869*	-0.0596	0.0698	1.000		
Size	0.0802	-0.0073	0.0913	0.0419	-0.0518	-0.0069	1.000	
CCC*CF	0.5487*	-0.1877*	0.3639*	0.3639*	0.6231*	-0.09820	-0.0776	1.000

PHỤ LỤC 16

Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của quản trị TSNH đến Tobin's Q của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	Tobin's Q	ATAN	SG	Cashflow	CCC	LEV	Size	CCC*CF
Tobin's Q	1.000							
ATAN	-0.0765	1.000						
Salegrowth	0.9040*	-0.0441	1.000					
Cashflow	0.8384*	-0.06663	0.05752	1.000				
CCC	-0.5475*	-0.1214	-0.3959*	-0.4683*	1.000			
LEV	-0.0763	0.08781	-0.4869*	-0.0596	0.0698	1.000		
Size	0.3065*	-0.0073	0.0913	0.0419	-0.0518	-0.0069	1.000	
CCC*CF	0.3826*	-0.1877*	0.3639*	0.3639*	0.6231*	-0.09820	-0.0776	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 17

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

Các biến	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll- Kraay standard erros	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.34					0.62463*** (0.1774)
ATAN	1.01	1.2	-0.0578 (0.0487)	-0.302** (0.122)	-0.0725 (0.0536)	-0.302 (0.192)	-0.01522 (0.00919)
Salegrowth	1.20	1.1	0.0693*** (0.0131)	0.0574*** (0.0165)	0.0671*** (0.0135)	0.0574 (0.0279)	0.04110*** (0.0132821)
CCC	1.19	1.28	- 0.00019*** (2.13e-05)	- 0.00019*** (2.36e-05)	- 0.000194*** (2.14e-05)	- 0.00019*** (3.21e-05)	-0.0002*** (0.000031)
LEV	1.01	1.72	-0.00395 (0.00417)	0.000175 (0.00453)	-0.00350 (0.00416)	0.000175 (0.000917)	-0.31269*** (0.072185)
Size	1.02	3.52	-0.00416 (0.00574)	0.0446 (0.0278)	-0.00320 (0.00642)	0.0446* (0.0188)	0.03455*** (0.013775)
Constant			0.205 (0.153)	-1.032 (0.746)	0.183 (0.171)	-1.032* (0.461)	-0.649082 (0.355918)
Số quan sát			185	185	185	185	
R-squared			0.501	0.479	0.483		
Số đối tượng				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.0000	0.0000	0.0000		
Hausman test (Prob>chi2)				0.0424			
Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0002			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.657
Sargan test (Prob > chi2)							0.702

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 18

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của chu kỳ luân chuyển tiền đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.000399 (0.0259)	-0.00148 (0.0434)	-0.00331 (0.0218)	-0.00566 (0.00729)	-0.00431 (0.0390)
Salegrowth	0.0105 (0.00698)	0.0433*** (0.0117)	0.150*** (0.00585)	0.193*** (0.00196)	0.228*** (0.0105)
LEV	0.000549 (0.00222)	-4.48e-06 (0.00371)	-0.000377 (0.00186)	-0.000436 (0.000624)	-0.000628 (0.00334)
Size	-1.47e-05 (0.00305)	-0.000189 (0.00510)	-0.00119 (0.00256)	4.77e-05 (0.000858)	0.000258 (0.00459)
CCC	-0.000722*** (1.13e-05)	-0.000266*** (1.90e-05)	-6.73e-05*** (9.52e-06)	-2.19e-05*** (3.19e-06)	6.21e-05*** (1.71e-05)
Constant	0.132 (0.0814)	0.0811 (0.136)	0.0840 (0.0683)	0.0490** (0.0229)	0.0352 (0.122)
Số quan sát	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 19

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

Các biến	VIF (mô hình tĩnh)	VIF (mô hình động)	OLS	FEM	REM	GLS(AR1)	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.36					0.75044** *
							(0.23233)
ATAN	1.01	1.19	-0.0532 (0.0483)	-0.286** (0.121)	-0.0679 (0.0532)	-0.109* (0.0656)	-0.07434 (0.12308)
Salegrowth	1.51	1.09	0.0552*** (0.0145)	0.0545*** (0.0164)	0.0547*** (0.0146)	0.0551*** (0.0148)	0.016725 (0.01543)
Cashflow	2.34	1.03	0.346** (0.161)	0.416* (0.235)	0.346** (0.166)	0.381** (0.180)	0.499087* (0.29020)
CCC	1.85	1.2	-0.00016***	- 0.00015** *	- 0.000161** *	- 0.00017** *	- 0.00014** *
			(2.64e-05)	(3.17e-05)	(2.66e-05)	(2.72e-05)	(0.000036)
LEV	1.02	1.52	-0.00343 (0.00414)	0.000312 (0.00449)	-0.00306 (0.00413)	-0.00281 (0.00405)	- 0.19457** (0.09825)
Size	1.02	1.29	-0.00376 (0.00568)	0.0511* (0.0279)	-0.00281 (0.00638)	-0.00215 (0.00833)	0.0095759 (0.023367)
Constant			0.186 (0.152)	-1.219 (0.748)	0.165 (0.170)	0.159 (0.223)	-0.029234 (0.641127)
Số quan sát			185	185	185	185	
R-squared			0.514	0.4905	0.4594	0.4645	
Số đối tượng				37	37	37	
Prob>F/Prob >Wald Chi²			0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
Hausman test (Prob>chi2)				0.0565			
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob > chibar2)					0.3030		
Wooldridge test (Prob > F)					0.0000		
Arellano- Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.203
Sargan test (Prob > chi2)							0.559

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 20

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.00273	-0.00413	0.00209	0.000146	0.000511
	(0.0691)	(0.0237)	(0.00696)	(0.00619)	(0.0177)
Salegrowth	0.00728	0.0219***	0.0275***	0.0311***	0.0292***
	(0.0208)	(0.00713)	(0.00209)	(0.00186)	(0.00533)
LEV	0.000823	-3.25e-05	-0.000338	-0.000480	-0.000658
	(0.00592)	(0.00203)	(0.000596)	(0.000530)	(0.00152)
Size	0.000447	0.000632	0.000145	0.000462	0.00290
	(0.00813)	(0.00279)	(0.000818)	(0.000728)	(0.00208)
CCC	-0.000699***	-4.48e-05***	-1.10e-05***	2.56e-05***	2.06e-05**
	(3.77e-05)	(1.29e-05)	(3.80e-06)	(3.38e-06)	(9.66e-06)
Cashflow	0.230	0.658***	0.674***	0.696***	0.624***
	(0.230)	(0.0789)	(0.0232)	(0.0206)	(0.0589)
Constant	0.114	0.0353	0.0478**	0.0388**	-0.0160
	(0.217)	(0.0743)	(0.0218)	(0.0194)	(0.0555)
Số quan sát	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 21

Kết quả hồi quy về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

Các biến	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	GLS AR1	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.47					-0.08278 (0.17442)
ATAN	1.01	1.09	-0.0552 (0.0433)	-0.255** (0.108)	-0.0704 (0.0486)	-0.0958* (0.0570)	0.17442 (0.12782)
salegrowth	1.15	1.46	0.0680*** (0.0114)	0.0523*** (0.0144)	0.0645*** (0.0118)	0.0604*** (0.0124)	0.0387*** (0.0126)
LEV	1.01	1.62	-0.00389 (0.00371)	3.57e-05 (0.00399)	-0.00327 (0.00368)	-0.00297 (0.00359)	-0.234*** (0.0684)
Size	1.01	1.26	-0.00345 (0.00509)	0.0326 (0.0246)	-0.00246 (0.00585)	-0.00251 (0.00718)	0.02923** (0.0133)
CCC*Cashflow	1.13	1.22	0.00112*** (9.10e-05)	0.00112*** (0.000100)	0.00113*** (9.08e-05)	0.0012*** (9.22e-05)	0.0008*** (0.00014)
Constant			0.166 (0.136)	-0.743 (0.659)	0.144 (0.156)	0.153 (0.191)	-0.65490* (0.36005)
Số quan sát			185	185	185	185	
R-squared			0.406	0.436	0.476	0.402	
Số đối tượng				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.029	0.000	0.000	
<i>Hausman test (Prob>chi2)</i>				0.0507			
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob > chibar2)</i>					0.1406		
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.0000		
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.876
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.165

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 22

**Kết quả hồi quy phân vị tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền
và dòng tiền thuần đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn**

2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.00181	-0.00513	-0.00430	-0.00734	-0.00405
	(0.00198)	(0.0430)	(0.0165)	(0.0122)	(0.0375)
salegrowth	0.0433***	0.0601***	0.154***	0.194***	0.230***
	(0.000522)	(0.0113)	(0.00433)	(0.00321)	(0.00986)
LEV	8.67e-06	-7.95e-05	-0.000444	-0.000452	-0.000436
	(0.000170)	(0.00368)	(0.00141)	(0.00105)	(0.00321)
Size	-6.65e-05	-0.000393	-0.00123	0.000209	0.000602
	(0.000233)	(0.00506)	(0.00194)	(0.00144)	(0.00441)
CCC*Cashflow	0.00267***	0.00205***	0.000346***	0.000129***	0.000383***
	(4.17e-06)	(9.04e-05)	(3.46e-05)	(2.57e-05)	(7.88e-05)
Constant	0.0413***	0.0514	0.0773	0.0429	0.0310
	(0.00621)	(0.135)	(0.0516)	(0.0383)	(0.117)
Số quan sát	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 23

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.46				-0.010813 (0.030651)
CCC	1.13	1.18	-9.94e-05*** (1.04e-05)	-9.09e-05*** (1.22e-05)	-9.94e-05*** (1.04e-05)	-0.000119*** (0.0000155)
ATAN	1.01	1.08	-0.00428 (0.0243)	0.0733 (0.0643)	-0.00428 (0.0243)	0.0125367 (0.0000155)
salegrowth	1.14	1.49	0.220*** (0.00664)	0.203*** (0.00902)	0.220*** (0.00664)	0.246847*** (0.008241)
LEV	1.01	1.49	-0.00113 (0.00208)	-0.000615 (0.00239)	-0.00113 (0.00208)	0.010520 (0.052658)
Size	1.02	1.25	-0.000282 (0.00286)	0.00553 (0.0147)	-0.000282 (0.00286)	-0.002135 (0.007210)
Constant			0.115 (0.0763)	-0.0576 (0.395)	0.115 (0.0763)	0.156961 (0.180764)
Observations			185	185	185	
R-squared			0.499	0.430	0.461	
Number of Name				37	37	37
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.6237	0.000	
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)</i>					1.000	
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.4563	
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>						0.657
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>						0.702

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 24

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của chu kỳ luân chuyển tiền đến ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
CCC	-0.000212*** (1.82e-05)	-0.000111*** (8.57e-06)	-9.48e-05*** (7.65e-06)	-5.13e-05*** (8.80e-06)	-2.49e-05** (1.01e-05)
salegrowth	0.170*** (0.0117)	0.222*** (0.00549)	0.259*** (0.00489)	0.337*** (0.00563)	0.298*** (0.00650)
LEV	-4.30e-06 (0.00365)	-0.000166 (0.00172)	-0.000565 (0.00153)	-0.000971 (0.00176)	-0.00178 (0.00203)
Size	-0.000372 (0.00504)	-0.000883 (0.00237)	-0.00149 (0.00211)	-0.000236 (0.00243)	0.000889 (0.00280)
Constant	0.112 (0.134)	0.113* (0.0630)	0.135** (0.0562)	0.107* (0.0647)	0.0961 (0.0746)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 25

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.68				0.0023191 (0.048903)
CCC	1.86	1.94	-6.53e-05*** (1.27e-05)	-5.93e-05*** (1.63e-05)	-6.53e-05*** (1.27e-05)	-0.00019*** (0.000042)
ATAN	1.01	1.08	0.000340 (0.0232)	0.0868 (0.0629)	0.000340 (0.0232)	0.1550002 (0.143192)
salegrowth	1.5	1.62	0.205*** (0.00727)	0.200*** (0.00889)	0.205*** (0.00727)	0.257787*** (0.0123145)
Cashflow	2.45	3.22	0.337*** (0.0791)	0.351*** (0.123)	0.337*** (0.0791)	0.510975** (0.3039413)
LEV	1.02	1.66	-0.000609 (0.00199)	-0.000503 (0.00233)	-0.000609 (0.00199)	0.1876362 (0.100776)
Size	1.02	1.26	0.000217 (0.00274)	0.0108 (0.0145)	0.000217 (0.00274)	0.05651*** (0.022356)
Constant			0.0943 (0.0731)	-0.208 (0.389)	0.0943 (0.0731)	-1.50911*** (0.62047)
Observations			185	185	185	
R-squared			0.509	0.540	0.523	
Number of Name				37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.1800	0.000	
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)</i>					1.000	
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.3805	
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>						0.629
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>						0.192

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 26

Kết quả hồi quy phân vị về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
CCC	-0.000148*** (7.84e-06)	-7.77e-05*** (1.11e-05)	-4.93e-05*** (1.22e-05)	1.53e-08 (8.89e-06)	1.41e-05** (5.71e-06)
salegrowth	0.00955** (0.00448)	0.0663*** (0.00633)	0.203*** (0.00694)	0.248*** (0.00507)	0.245*** (0.00326)
LEV	-9.24e-05 (0.00123)	-0.000375 (0.00173)	-0.000504 (0.00190)	-0.00101 (0.00139)	-0.00122 (0.000893)
Size	-0.000127 (0.00169)	-0.000877 (0.00238)	0.000514 (0.00261)	0.000598 (0.00191)	0.00302** (0.00123)
Cashflow	1.006*** (0.0487)	0.856*** (0.0689)	0.505*** (0.0755)	0.464*** (0.0552)	0.506*** (0.0355)
Constant	0.109** (0.0450)	0.122* (0.0636)	0.0828 (0.0697)	0.0851* (0.0509)	0.0298 (0.0328)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 27

Kết quả hồi quy về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.46				-0.0272077 (0.037812)
ATAN	1.01	1.09	-0.00348 (0.0245)	0.0853 (0.0646)	-0.00348 (0.0245)	0.1773544 (0.124869)
salegrowth	1.08	1.45	0.226*** (0.00653)	0.208*** (0.00891)	0.226*** (0.00653)	0.258060*** (0.010109)
CCC*CF	1.07	1.15	0.000468*** (5.01e-05)	0.000433*** (5.85e-05)	0.000468*** (5.01e-05)	0.0006568*** (0.000105)
LEV	1.01	1.53	-0.00109 (0.00210)	-0.000652 (0.00239)	-0.00109 (0.00210)	-0.195203*** (0.088088)
Size	1.02	1.25	1.35e-05 (0.00289)	0.00359 (0.0148)	1.35e-05 (0.00289)	0.046705*** (0.018178)
Constant			0.0946 (0.0769)	-0.0202 (0.396)	0.0946 (0.0769)	-1.281081*** (0.508596)
Observations			185	185	185	
R-squared			0.498	0.430	0.450	
Number of Name				37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.522	0.000	
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)					1.000	
Wooldridge test (Prob > F)					0.478	
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)						0.973
Sargan test (Prob > chi2)						0.425

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 28

Kết quả hồi quy phân vị về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROE của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
salegrowth	0.395***	0.229***	0.283***	0.356***	0.395***
	(0.00589)	(0.00615)	(0.00529)	(0.00493)	(0.00589)
LEV	-0.00101	-0.000128	-0.000513	-0.000917	-0.00101
	(0.00189)	(0.00197)	(0.00170)	(0.00158)	(0.00189)
Size	0.00313	-0.000603	-9.78e-05	5.83e-05	0.00313
	(0.00261)	(0.00272)	(0.00234)	(0.00218)	(0.00261)
CCC*CF	0.000416**	0.003510***	0.000262***	6.05e-06	0.000116
	(4.52e-05)	(4.72e-05)	(4.06e-05)	(3.79e-05)	(4.52e-05)
Constant	0.0182	0.0890	0.0857	0.0907	0.0182
	(0.0694)	(0.0724)	(0.0623)	(0.0581)	(0.0694)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 29

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.26				0.2121495 (0.255295)
ATAN	1.02	1.09	0.0307 (0.0458)	0.241* (0.124)	0.0307 (0.0458)	0.4050691 (0.749095)
salegrowth	1.34	1.68	0.138*** (0.0101)	0.137*** (0.0126)	0.138*** (0.0101)	0.47919*** (0.132366)
CCC	1.34	1.45	-0.000179*** (5.54e-05)	-8.91e-05 (7.59e-05)	- 0.000179*** (5.54e-05)	0.0011691 (0.000841)
LEV	1.02	1.81	0.000786 (0.00391)	-0.000818 (0.00455)	0.000786 (0.00391)	0.6682382 (0.790023)
Size	1.01	1.30	0.00427 (0.00536)	-0.0180 (0.0285)	0.00427 (0.00536)	0.0381488 (0.085269)
Constant			-0.000581 (0.143)	0.534 (0.762)	-0.000581 (0.143)	-1.485686 (2.37105)
Observations			185	185	185	
R-squared			0.344	0.321	0.367	
Number of Name				37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman test Prob>chi2				0.1212		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)					1.000	
Wooldridge test (Prob > F)					0.2359	
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)						0.450
Sargan test (Prob > chi2)						0.702

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 30

Kết quả hồi quy phân vị về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.00191	0.00731	-0.00760	-0.00765	-0.0120
	(0.0628)	(0.0277)	(0.0159)	(0.0208)	(0.0545)
salegrowth	0.110***	0.179***	0.260***	0.223***	0.151***
	(0.0139)	(0.00612)	(0.00350)	(0.00460)	(0.0120)
CCC	-1.10e-05	-1.63e-05	-1.28e-05	-5.58e-05**	-0.000113*
	(7.60e-05)	(3.36e-05)	(1.92e-05)	(2.52e-05)	(6.59e-05)
LEV	0.00110	1.00e-05	-0.000367	-0.00103	-0.00166
	(0.00536)	(0.00237)	(0.00135)	(0.00178)	(0.00465)
Size	0.000285	-0.000430	-0.000180	0.000682	0.00181
	(0.00735)	(0.00325)	(0.00186)	(0.00244)	(0.00638)
Constant	0.0484	0.0901	0.0967*	0.0988	0.0977
	(0.196)	(0.0864)	(0.0495)	(0.0649)	(0.170)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 31

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	GLS	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.31					0.145543 (0.27325)
ATAN	1.02	1.09	0.0311 (0.0436)	0.249** (0.119)	0.0311 (0.0436)	0.0311 (0.0428)	0.1941629 (0.808466)
salegrowth	1.89	2.18	0.112*** (0.0114)	0.116*** (0.0136)	0.112*** (0.0114)	0.112*** (0.0112)	0.502114*** (0.13758)
Cashflow	1.94	2.30	0.561*** (0.128)	0.643*** (0.187)	0.561*** (0.128)	0.561*** (0.126)	-1.069767 (1.399648)
CCC	1.47	1.58	-0.000107* (5.53e-05)	-5.81e-05 (7.37e-05)	-0.000107* (5.53e-05)	-0.000107** (5.42e-05)	0.0008705 (0.000938)
LEV	1.02	1.86	0.00107 (0.00373)	-0.000617 (0.00438)	0.00107 (0.00373)	0.00107 (0.00365)	0.5717528 (0.811317)
Size	1.02	1.32	0.00332 (0.00511)	-0.0123 (0.0276)	0.00332 (0.00511)	0.00332 (0.00502)	0.082427 (0.104108)
Constant			0.0182 (0.136)	0.375 (0.737)	0.0182 (0.136)	0.0182 (0.133)	-2.531453 (2.767236)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.579	0.558	0.536		
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Hausman test Prob>chi2</i>				0.4366			
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)</i>					1.000		
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.4201		
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.580
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.748

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 32

Kết quả hồi quy phân vị về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.000204	-0.000835	0.00482	0.00163	0.00407
	(0.00566)	(0.00585)	(0.0116)	(0.00993)	(0.00506)
salegrowth	0.0400***	0.0320***	0.0482***	0.0399***	0.0387***
	(0.00148)	(0.00153)	(0.00304)	(0.00259)	(0.00132)
CCC	3.70e-05***	8.55e-06	2.24e-05	-2.41e-05*	-3.15e-05***
	(7.17e-06)	(7.40e-06)	(1.47e-05)	(1.26e-05)	(6.41e-06)
Cashflow	0.831***	0.840***	0.809***	0.692***	0.694***
	(0.0166)	(0.0172)	(0.0341)	(0.0291)	(0.0148)
LEV	-9.62e-05	-0.000269	-0.000661	-0.00122	-0.00132***
	(0.000483)	(0.000499)	(0.000993)	(0.000848)	(0.000432)
Size	-0.000157	-0.000201	-0.000942	-0.000131	0.000518
	(0.000663)	(0.000685)	(0.00136)	(0.00116)	(0.000592)
Constant	0.0890***	0.0990***	0.122***	0.124***	0.111***
	(0.0177)	(0.0182)	(0.0363)	(0.0309)	(0.0158)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 33

Kết quả hồi quy về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.13				-0.1659342 (0.08192)
ATAN	1.02	1.09	0.00661 (0.0447)	0.150 (0.120)	0.00661 (0.0447)	-0.2699319 (0.330003)
salegrowth	1.32	2.04	0.134*** (0.00977)	0.121*** (0.0124)	0.134*** (0.00977)	0.14930*** (0.074372)
LEV	1.02	2.00	-0.000269 (0.00381)	-0.000975 (0.00434)	-0.000269 (0.00381)	0.3213893 (0.401341)
CCC*CF	1.32	1.48	0.00174*** (0.000389)	0.00188*** (0.000485)	0.00174*** (0.000389)	0.00623*** (0.002685)
Size	1.03	1.29	0.000360 (0.00527)	-0.0281 (0.0266)	0.000360 (0.00527)	0.09132** (0.047509)
Constant			0.0853 (0.140)	0.806 (0.712)	0.0853 (0.140)	-2.426348** (1.30085)
Observations			185	185	185	
R-squared			0.561	0.563	0.558	
Number of Name				37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.000	0.000	
<i>Hausman test Prob>chi2</i>				0.0650		
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chibar2)</i>					1.000	
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.3122	
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>						0.888
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>						0.096

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 34

Kết quả hồi quy phân vị về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến ROC của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	0.0159	0.00292	-0.0115	-0.00721	-0.0105
	(0.0350)	(0.00959)	(0.0195)	(0.0194)	(0.149)
salegrowth	0.166***	0.184***	0.212***	0.228***	0.175***
	(0.00765)	(0.00209)	(0.00426)	(0.00424)	(0.0325)
CCC*CF	0.00323***	0.00225***	0.00152***	0.000478***	0.00439***
	(0.000305)	(8.33e-05)	(0.000169)	(0.000169)	(0.00130)
LEV	0.000108	-6.97e-05	-0.000491	-0.00105	-0.00300
	(0.00299)	(0.000818)	(0.00166)	(0.00166)	(0.0127)
Size	0.00118	0.000756	-5.48e-05	0.000878	0.00154
	(0.00413)	(0.00113)	(0.00230)	(0.00229)	(0.0176)
Constant	0.0483	0.0653**	0.0984	0.0868	0.113
	(0.110)	(0.0301)	(0.0612)	(0.0609)	(0.468)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 35

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Robust	S-GMM
Tobinq trễ 1 kỳ		1.81					-.0446867 (0.216933)
ATAN	1.03	1.89	-0.0906 (0.149)	0.207 (0.304)	-0.0389 (0.173)	0.207 (0.371)	-.3335259 (1.878217)
salegrowth	1.01	2.2	0.992*** (0.0425)	0.764*** (0.0416)	0.915*** (0.0419)	0.764*** (0.0614)	0.67264*** (0.197883)
CCC	1.46	1.05	- 0.000596*** (0.000171)	- 0.000498*** (0.000156)	- 0.000563*** (0.000164)	- 0.000498** (0.000201)	-0.004729 (0.003078)
LEV	1.02	1.01	-0.00764 (0.0127)	-0.00351 (0.0112)	-0.00464 (0.0120)	-0.00351 (0.00300)	-1.01266 (1.463504)
Size	1.33	1.32	0.0136 (0.0175)	-0.126* (0.0685)	0.0115 (0.0213)	-0.126 (0.0920)	-0.1145975 (0.330829)
Constant			0.540 (0.466)	4.185** (1.836)	0.589 (0.570)	4.185* (2.403)	5.144968 (9.251718)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.330	0.364	0.343	0.364	
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Hausman test Prob>chi2</i>				0.0000			
<i>Wald test (Prob>chi2)</i>				0.0000			
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>				0.5670			
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.198
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.965

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 36

Kết quả hồi quy phân vị về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.0218	-0.0241	-0.0832	-0.105	-0.0765
	(0.139)	(0.0730)	(0.122)	(0.102)	(0.681)
salegrowth	0.845***	0.924***	1.251***	1.879***	1.523***
	(0.0399)	(0.0209)	(0.0349)	(0.0292)	(0.195)
CCC	-0.00200***	-0.00197***	-0.00133***	-0.000274**	-0.000392
	(0.000160)	(8.40e-05)	(0.000140)	(0.000118)	(0.000784)
LEV	-0.000193	-0.00134	-0.00295	-0.00459	-0.00951
	(0.0119)	(0.00625)	(0.0104)	(0.00875)	(0.0583)
Size	-0.000452	-0.00322	-0.000973	0.00783	0.0101
	(0.0164)	(0.00859)	(0.0144)	(0.0120)	(0.0801)
Constant	0.936**	1.027***	0.931**	0.599*	0.678
	(0.437)	(0.229)	(0.383)	(0.320)	(2.135)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 37

Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Robust	S-GMM
Tobinq trễ 1 kỳ		2.1					0.122055 (0.07803)
ATAN	1.01	1.09	-0.101 (0.133)	0.101 (0.291)	-0.101 (0.133)	0.101 (0.342)	0.928999 (0.67358)
salegrowth	2.89	3.83	0.717*** (0.0554)	0.643*** (0.0504)	0.717*** (0.0554)	0.643*** (0.143)	0.681313 (0.25559)
Cashflow	2.74	3.83	2.459*** (0.362)	1.280*** (0.328)	2.459*** (0.362)	1.280 (1.376)	0.760921 (1.5324)
CCC	1.36	1.8	- 0.000468*** (0.000154)	- 0.000455*** (0.000149)	- 0.000468*** (0.000154)	- 0.000455** (0.000198)	-0.002338 (0.00069)
LEV	1.01	1.66	-0.00709 (0.0114)	-0.00315 (0.0107)	-0.00709 (0.0114)	-0.00315 (0.00266)	0.269185 (0.471324)
Size	1.02	1.28	0.0109 (0.0156)	-0.113* (0.0654)	0.0109 (0.0156)	-0.113 (0.0803)	0.082252 (0.10961)
Constant			0.598 (0.416)	3.866** (1.754)	0.598 (0.416)	3.866* (2.106)	-1.509398 (2.78415)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.565	0.587	0.570	0.587	
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman test Prob>chi2				0.000			
Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.6416			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.772
Sargan test (Prob > chi2)							0.093

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 38

Kết quả hồi quy phân vị về mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền, dòng tiền thuần và Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.0211	-0.0688	-0.0536	-0.0213	-0.0512
	(0.0802)	(0.0964)	(0.0622)	(0.151)	(0.286)
salegrowth	0.233***	0.0471	0.870***	0.867***	1.319***
	(0.0335)	(0.0402)	(0.0260)	(0.0630)	(0.119)
Cashflow	6.337***	6.163***	4.608***	5.410***	5.871***
	(0.218)	(0.263)	(0.169)	(0.411)	(0.778)
CCC	-0.00222***	-0.000945***	-0.000224***	0.000194	0.00272***
	(9.30e-05)	(0.000112)	(7.21e-05)	(0.000175)	(0.000331)
LEV	-0.000433	-0.00177	-0.00312	-0.00453	-0.00863
	(0.00687)	(0.00825)	(0.00532)	(0.0129)	(0.0245)
Size	-0.00364	0.00176	0.00412	0.00299	0.0112
	(0.00944)	(0.0113)	(0.00732)	(0.0178)	(0.0336)
Constant	1.120***	0.838***	0.679***	0.675	0.203
	(0.252)	(0.302)	(0.195)	(0.474)	(0.896)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 39

Kết quả hồi quy về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Robust	S-GMM
Tobinq trễ 1 kỳ		1.71					0.068489 (0.114901)
ATAN	1.01	1.09	-0.114 (0.142)	0.202 (0.296)	-0.0649 (0.164)	0.202 (0.372)	0.5521558 (1.10169)
salegrowth	1.07	1.8	1.110*** (0.0360)	0.872*** (0.0401)	1.041*** (0.0371)	0.872*** (0.116)	1.27571** (0.1986269)
LEV	1.01	1.56	-0.00799 (0.0122)	-0.00356 (0.0110)	-0.00520 (0.0116)	-0.00356 (0.00267)	-0.108097 (0.909141)
Size	1.01	1.27	0.0140 (0.0167)	-0.113* (0.0669)	0.0124 (0.0200)	-0.113 (0.0849)	-0.037615 (0.21500)
CCC*CF	1.06	1.14	0.00658*** (0.00119)	0.00475*** (0.00113)	0.00613*** (0.00116)	0.00475* (0.00252)	0.016093** (0.00691)
Constant			0.465 (0.445)	3.794** (1.794)	0.500 (0.534)	3.794* (2.230)	1.685786 (5.812678)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.445	0.475	0.476	0.475	
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman test Prob>chi2				0.000			
Wald test (Prob>chi2)				0.000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.7129			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.862
Sargan test (Prob > chi2)							0.988

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 40

Kết quả hồi quy phân vị về tác động tổng hợp của chu kỳ luân chuyển tiền và dòng tiền thuần đến Tobin's Q của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
ATAN	-0.0315	-0.0747	-0.0732	-0.0830	-0.187
	(0.0922)	(0.0541)	(0.111)	(0.103)	(0.727)
salegrowth	1.265***	1.291***	1.382***	1.776***	1.340***
	(0.0234)	(0.0137)	(0.0281)	(0.0260)	(0.184)
CCC*CF	0.0129***	0.0142***	0.0139***	0.00598***	0.00541
	(0.000775)	(0.000455)	(0.000930)	(0.000862)	(0.00611)
LEV	-0.000362	-0.00224	-0.00527	-0.00566	-0.0108
	(0.00789)	(0.00463)	(0.00946)	(0.00877)	(0.0622)
Size	-0.00182	-0.00630	-0.00907	0.00552	0.0284
	(0.0108)	(0.00636)	(0.0130)	(0.0121)	(0.0855)
Constant	0.687**	0.857***	0.997***	0.642**	0.247
	(0.289)	(0.169)	(0.346)	(0.321)	(2.276)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 41

Ma trận hệ số tương quan trong mô hình tác động của nhóm chỉ số phản ánh hiệu quả quản trị TSNH và ROA của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	ROA	Ui	Pi	Ei	DR	SG	Invest	Size
ROA	1							
Ui	0.4988*	1						
Pi	0.2857*	0.8587*	1					
Ei	0.2016*	0.7704*	0.9811*	1				
DR	-0.5462*	-0.3103*	-0.1867*	-0.1200	1			
SG	0.1882*	0.0835	0.0117	-0.0002	0.0616	1		
Invest	0.0683	0.0577	0.0476	0.0267	-0.1040	-0.1395	1	
Size	0.1708*	0.1708*	0.1312	0.1064	0.3417*	0.1855*	-0.117	1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 42

Ma trận hệ số tương quan trong mô hình tác động của nhóm chỉ số phản ánh hiệu quả quản trị TSNH và ROE của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	ROE	Ui	Pi	Ei	DR	SG	Invest	Size
ROE	1							
Ui	0.3515*	1						
Pi	0.2458*	0.8587*	1					
Ei	0.2027*	0.7704*	0.9811*	1				
DR	-0.3894*	-0.3103*	-0.1867*	-0.1200	1			
SG	0.2516*	0.0835	0.0117	-0.0002	0.0616	1		
Invest	-0.0442	0.0577	0.0476	0.0267	-0.1040	-0.1395	1	
Size	0.1550*	0.1708*	0.1312	0.1064	0.3417*	0.1855*	-0.117	1

PHỤ LỤC 43

Ma trận hệ số tương quan trong mô hình tác động của nhóm chỉ số phản ánh hiệu quả quản trị TSNH (Ui, Pi và Ei) đến ROC của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	ROC	Ui	Pi	Ei	DR	SG	Invest	Size
ROC	1							
Ui	0.3409*	1						
Pi	0.3254*	0.8587*	1					
Ei	0.3112*	0.7704*	0.9811*	1				
DR	-0.3056*	-0.3103*	-0.1867*	-0.1200	1			
SG	0.4968*	0.0835	0.0117	-0.0002	0.0616	1		
Invest	-0.0526	0.0577	0.0476	0.0267	-0.1040	-0.1395	1	
Size	0.4522*	0.1708*	0.1312	0.1064	0.3417*	0.1855*	-0.117	1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 44

Ma trận hệ số tương quan trong mô hình tác động của nhóm chỉ số phản ánh hiệu quả quản trị TSNH(U_i , P_i và E_i) đến Tobin's Q của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

	Tobin's Q	U_i	P_i	E_i	DR	SG	Invest	Size
Tobin's Q	1							
U_i	0.3496*	1						
P_i	0.3750*	0.6587*	1					
E_i	0.3547*	0.7704*	0.9811*	1				
DR	-0.3304*	-0.3103*	-0.1867*	-0.1200	1			
SG	0.4337*	0.0835	0.0117	-0.0002	0.0616	1		
Invest	-0.3090*	0.0577	0.0476	0.0267	-0.1040	-0.1395	1	
Size	0.4018*	0.1708*	0.1312	0.1064	0.3417*	0.1855*	-0.117	1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 45

Kết quả hồi quy về tác động của Ui đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll- Kraay standard erros	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.87					0.26870*
							(0.40222)
Ui	1.23	1.76	0.143***	0.168***	0.139***	0.168**	0.13478***
			(0.0299)	(0.0354)	(0.0315)	(0.0394)	(0.04924)
DR	1.35	1.45	-0.306***	-0.640***	-0.390***	-0.640**	-0.3161***
			(0.0363)	(0.0516)	(0.0401)	(0.206)	(0.0883)
SG	1.06	1.07	0.0638***	0.0561**	0.0687***	0.0561	0.169179**
			(0.0210)	(0.0245)	(0.0221)	(0.0293)	(0.0731)
Invest	1.04	1.05	0.0330	-0.0814	0.0231	-0.0814**	0.073792
			(0.0427)	(0.0997)	(0.0519)	(0.0273)	(0.11352)
Size	1.29	1.34	0.0192***	0.0641***	0.0264***	0.0641***	-0.013215
			(0.00623)	(0.0203)	(0.00758)	(0.0114)	(0.03027)
Constant			-0.472***	-1.518***	-0.620***	-1.518***	0.401616
			(0.155)	(0.534)	(0.193)	(0.244)	(0.8122)
Số quan sát			185	185	185	185	185
R-squared			0.481	0.524	0.5064	0.5241	
Số đối tượng			37	37	37	37	37
Prob>F/Prob>Wald			0.000	0.000	0.000	0.01	
Chi 2							
Hausman (Chi2)				0.000			
Prob>chi2							
Wald test				0.000			
(Prob > chibar2)							
Wooldridge test				0.0001			
F-stats							
Prob > F							
Arellano-Bond test							0.578
for AR(2)							
(Pr > z)							
Sargan test							0.380
(Prob > chi2)							

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 46

**Kết quả hồi quy phân vị tác động của Ui đến ROA của các doanh nghiệp
ngành nhựa giai đoạn 2016-2020**

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ui	0.202*	0.247***	0.252***	0.237***	0.248***
	(0.111)	(0.00289)	(0.00326)	(0.00737)	(0.00994)
DR	-0.0122	-0.00864**	-0.00521	-0.0288***	-0.00929
	(0.135)	(0.00350)	(0.00395)	(0.00894)	(0.0120)
SG	0.00110	0.000410	5.94e-05	-0.00220	-0.00164
	(0.0781)	(0.00203)	(0.00229)	(0.00518)	(0.00698)
Invest	0.00221	0.00128	0.00297	0.00886	0.00490
	(0.158)	(0.00412)	(0.00465)	(0.0105)	(0.0142)
Lnsale	0.000867	0.000744	0.000218	0.00220	0.00131
	(0.0231)	(0.000601)	(0.000678)	(0.00153)	(0.00207)
Constant	-0.168	-0.205***	-0.195***	-0.213***	-0.198***
	(0.574)	(0.0149)	(0.0168)	(0.0381)	(0.0513)
Số quan sát	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 47

Kết quả hồi quy về tác động của Pi đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

Các biến	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll- Kraay standard erros	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.5					0.200125*
							(0.2637)
Pi	1.09	1.23	0.0136**	0.0129**	0.0118**	0.0129**	0.01447**
			(0.00595)	(0.00605)	(0.00590)	(0.00363)	(0.00648)
DR	1.04	1.41	-0.355***	-0.661***	-0.446***	-0.661**	-0.2349**
			(0.0360)	(0.0544)	(0.0409)	(0.212)	(0.11239)
SG	1.05	1.07	0.0708***	0.0650**	0.0763***	0.0650	0.04944
			(0.0220)	(0.0258)	(0.0231)	(0.0340)	(0.03758)
Invest	1.21	1.05	0.0414	-0.142	0.0219	-0.142**	-0.16193*
			(0.0446)	(0.105)	(0.0558)	(0.0487)	(0.08346)
Size	1.23	1.34	0.0251***	0.0744***	0.0331***	0.0744***	0.03777**
			(0.00636)	(0.0213)	(0.00804)	(0.0131)	(0.01828)
Constant			-0.481***	-1.626***	-0.650***	-1.626***	-0.8826*
			(0.163)	(0.565)	(0.209)	(0.269)	(0.48101)
Số quan sát			185	185	185	185	185
R-squared			0.431	0.578	0.5621	0.5783	
Số đối tượng			37	37	37	37	37
Prob>F/Prob>Wald			0.000	0.000	0.000		
Chi 2							
Hausman (Chi2)				0.000			
Prob>chi2							
Wald test				0.000			
(Prob > chibar2)							
Wooldridge test				0.0001			
F-stats							
Prob > F							
Arellano-Bond test for							0.567
AR(2)							
(Pr > z)							
Sargan test							0.051
(Prob > chi2)							

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 48

Kết quả hồi quy phân vị tác động của PI đến ROA của doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Pi	0.0132	0.0317***	0.101***	0.115***	0.132***
	(0.0175)	(0.00474)	(0.00177)	(0.000747)	(0.000517)
DR	-0.0838	-0.0647**	-0.0279**	-0.00634	-0.00671**
	(0.106)	(0.0287)	(0.0107)	(0.00452)	(0.00313)
SG	0.0140	0.00565	0.000672	0.000297	-0.000948
	(0.0646)	(0.0175)	(0.00656)	(0.00276)	(0.00191)
Invest	-0.0359	-0.00941	0.0101	0.00407	0.000903
	(0.131)	(0.0356)	(0.0133)	(0.00561)	(0.00388)
Lnsale	0.0152	0.00908*	0.00218	0.000370	0.000427
	(0.0187)	(0.00507)	(0.00190)	(0.000799)	(0.000552)
Constant	-0.363	-0.206	-0.0848*	-0.0523**	-0.0675***
	(0.479)	(0.130)	(0.0487)	(0.0205)	(0.0142)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 49

Kết quả hồi quy về tác động của Ei đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

Các biến	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard erros	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.42					0.2798* (0.2618)
Ei	1.04	1.13	0.00309* (0.00185)	0.00265 (0.00179)	0.00257 (0.00179)	0.00265** (0.000613)	0.00382** (0.00168)
DR	1.17	1.40	-0.365*** (0.0356)	-0.664*** (0.0549)	-0.458*** (0.0410)	-0.664*** (0.212)	-0.5053*** (0.117)
SG	1.05	1.07	0.0710*** (0.0221)	0.0654** (0.0261)	0.0766*** (0.0233)	0.0654 (0.0344)	0.2042*** (0.0571)
Invest	1.03	1.05	0.0442 (0.0449)	-0.149 (0.105)	0.0218 (0.0566)	-0.149* (0.0580)	0.1327 (0.0802)
Size	1.20	1.34	0.0265*** (0.00634)	0.0750*** (0.0215)	0.0346*** (0.00814)	0.0750*** (0.0134)	0.00738 (0.0195)
Constant			-0.504*** (0.164)	-1.627*** (0.570)	-0.673*** (0.212)	-1.627*** (0.274)	0.0577 (0.5206)
Observations			185	185	185	185	185
R-squared			0.424	0.571	0.5559	0.5714	
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald			0.000	0.000	0.000	0.000	
Chi 2							
Hausman				0.000			
Prob>chi2							
Modified Wald test				0.000			
(Prob > chi2)							
Wooldridge test				0.0001			
F-stats							
Prob > F							
Arellano-Bond test							0.549
for AR(2)							
(Pr > z)							
Sargan test							0.08
(Prob > chi2)							

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 50

Kết quả hồi quy phân vị tác động của Ei đến ROA của doanh nghiệp ngành nhựa giai
đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ei	0.00389	0.00358***	0.0111***	0.0602***	0.0619***
	(0.00529)	(0.000878)	(0.00108)	(0.000486)	(0.000206)
DR	-0.0914	-0.0855***	-0.104***	-0.0274***	-0.0300***
	(0.102)	(0.0169)	(0.0209)	(0.00938)	(0.00397)
SG	0.0150	0.00990	0.00131	0.00198	0.00675***
	(0.0633)	(0.0105)	(0.0130)	(0.00582)	(0.00247)
Invest	-0.0389	0.00641	0.0222	0.00834	0.00639
	(0.129)	(0.0214)	(0.0263)	(0.0118)	(0.00501)
Size	0.0164	0.0125***	0.00997***	0.00203	0.00177**
	(0.0181)	(0.00301)	(0.00372)	(0.00167)	(0.000707)
Constant	-0.384	-0.266***	-0.177*	-0.0336	-0.0222
	(0.469)	(0.0779)	(0.0959)	(0.0431)	(0.0183)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 51

Kết quả hồi quy tác động của Ui đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	AR	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.87					0.31575*
							(0.15837)
Ui	2.2	2.29	0.379***	0.399***	0.385***	0.390***	0.41299**
			(0.0396)	(0.0479)	(0.0399)	(0.0402)	(0.138447)
DR	1.41	1.58	-0.180***	-0.143***	-0.173***	-0.174***	-0.115889
			(0.0421)	(0.0506)	(0.0422)	(0.0421)	(0.213730)
SG	1.71	1.63	0.310***	0.315***	0.312***	0.315***	0.1821783
			(0.0256)	(0.0300)	(0.0256)	(0.0254)	(0.1226746)
Invest	1.04	1.06	-0.0359	-0.0946	-0.0388	-0.0438	0.0507901
			(0.0423)	(0.120)	(0.0467)	(0.0462)	(0.125345)
Size	1.06	1.17	0.0133**	0.00174	0.0128**	0.0128**	-0.0176855
			(0.00559)	(0.0245)	(0.00626)	(0.00615)	(0.033775)
Constant			-0.510***	-0.230	-0.506***	-0.509***	0.2313088
			(0.150)	(0.649)	(0.168)	(0.165)	(0.912743)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.562	0.541	0.53	0.53	
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000		
Hausman test Prob>chi2				0.7036			
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)					0.1674		
Wooldridge test (Prob > F)					0.0052		
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.982
Sargan test (Prob > chi2)							0.920

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 52

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ui đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ui	0.0824**	0.119***	0.436***	0.863***	0.879***
	(0.0338)	(0.0159)	(0.0302)	(0.0272)	(0.0573)
DR	0.0361	0.00291	-0.0328	-0.0718**	-0.124**
	(0.0359)	(0.0169)	(0.0320)	(0.0289)	(0.0608)
SG	0.181***	0.154***	0.134***	0.114***	0.082***
	(0.0219)	(0.0103)	(0.0195)	(0.0176)	(0.0370)
Invest	-0.0184	-0.0139	-0.0293	-0.00794	-0.00723
	(0.0361)	(0.0170)	(0.0322)	(0.0291)	(0.0612)
size	0.00801*	0.00793***	0.00966**	0.0141***	0.00804
	(0.00476)	(0.00225)	(0.00425)	(0.00384)	(0.00808)
Constant	-0.252*	-0.257***	-0.550***	-1.017***	-0.816***
	(0.128)	(0.0604)	(0.114)	(0.103)	(0.217)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 53

Kết quả hồi quy về tác động của Pi đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES			Pool OLS	FEM	REM	GLS regression with AR(1)	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.42					0.055401*
							(0.200878)
Pi	1.29	1.29	0.0264***	0.0227***	0.0264***	0.0251***	0.039192**
			(0.00730)	(0.00841)	(0.00732)	(0.00733)	(0.018177)
DR	1.21	1.33	-0.318***	-0.206***	-0.310***	-0.299***	-0.2622022
			(0.0463)	(0.0595)	(0.0467)	(0.0475)	(0.246568)
SG	1.21	1.24	0.192***	0.219***	0.193***	0.200***	0.0121945
			(0.0256)	(0.0324)	(0.0258)	(0.0258)	(0.108370)
Invest	1.04	1.05	-0.0476	-0.197	-0.0494	-0.0622	0.0480651
			(0.0502)	(0.142)	(0.0531)	(0.0599)	(0.157541)
size	1.04	1.17	0.0190***	0.00834	0.0188***	0.0186**	-0.0204566
			(0.00659)	(0.0292)	(0.00703)	(0.00797)	(0.042295)
Constant			-0.265	-0.00186	-0.263	-0.262	0.7203471
			(0.176)	(0.770)	(0.188)	(0.213)	(1.096034)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.383	0.351	0.356		
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000		
Hausman test Prob>chi2				0.1150			
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)					0.3614		
Wooldridge test (Prob > F)					0.0051		
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.966
Sargan test (Prob > chi2)							0.952

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 54

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Pi đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Pi	0.00858	0.00797***	0.00728*	0.00740	0.00538
	(0.00658)	(0.00241)	(0.00428)	(0.00677)	(0.00745)
DR	0.0550	0.00265	-0.203***	-0.442***	-0.696***
	(0.0418)	(0.0153)	(0.0272)	(0.0430)	(0.0473)
SG	0.259***	0.231***	0.227***	0.126***	0.088***
	(0.0231)	(0.00848)	(0.0150)	(0.0238)	(0.0261)
Invest	-0.0172	-0.0178	-0.0366	-0.0454	0.00792
	(0.0453)	(0.0166)	(0.0294)	(0.0466)	(0.0512)
size	0.00770	0.00820***	0.0102***	0.0175***	0.0156**
	(0.00595)	(0.00218)	(0.00386)	(0.00612)	(0.00673)
Constant	-0.189	-0.162***	-0.0844	-0.129	0.0821
	(0.159)	(0.0583)	(0.103)	(0.163)	(0.180)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 55

Kết quả hồi quy về tác động của Ei đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	AR	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.41					0.049217*
							(0.204937)
Ei	1.14	1.15	0.00585***	0.00451*	0.00580***	0.00531**	0.010716**
			(0.00219)	(0.00247)	(0.00219)	(0.00217)	(0.00519)
DR	1.16	1.28	-0.341***	-0.216***	-0.333***	-0.319***	-0.2976008
			(0.0460)	(0.0600)	(0.0464)	(0.0475)	(0.247794)
SG	1.15	1.19	0.178***	0.209***	0.179***	0.188***	0.034351
			(0.0254)	(0.0325)	(0.0255)	(0.0256)	(0.107785)
Invest	1.04	1.05	-0.0468	-0.203	-0.0484	-0.0617	0.0521185
			(0.0510)	(0.144)	(0.0537)	(0.0613)	(0.160875)
size	1.04	1.17	0.0201***	0.00710	0.0199***	0.0197**	-0.019356
			(0.00668)	(0.0296)	(0.00709)	(0.00816)	(0.043326)
Constant			-0.264	0.0540	-0.262	-0.263	0.7324119
			(0.179)	(0.780)	(0.190)	(0.218)	(1.120101)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.363	0.334	0.387		
Number of Name				37	37	37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000		
Hausman test Prob>chi2				0.0629			
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)					0.3769		
Wooldridge test (Prob > F)					0.0037		
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.941
Sargan test (Prob > chi2)							0.951

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 56

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ei đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ei	0.00242 (0.00184)	0.00223*** (0.000703)	0.00204 (0.00126)	0.00201 (0.00203)	0.00149 (0.00214)
DR	0.0511 (0.0386)	0.00292 (0.0148)	-0.199*** (0.0265)	-0.431*** (0.0426)	-0.705*** (0.0450)
SG	0.264*** (0.0213)	0.230*** (0.00815)	0.2823*** (0.0146)	0.116*** (0.0235)	0.112*** (0.0248)
Invest	-0.0173 (0.0428)	-0.0183 (0.0164)	-0.0370 (0.0294)	-0.0425 (0.0473)	0.00626 (0.0498)
size	0.00792 (0.00561)	0.00820*** (0.00215)	0.0105*** (0.00385)	0.0178*** (0.00619)	0.0155** (0.00653)
Constant	-0.187 (0.150)	-0.157*** (0.0575)	-0.0902 (0.103)	-0.138 (0.166)	0.0928 (0.175)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 57

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ui đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	GLS AR1	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.48					-0.05053 (0.346081)
Ui	2.2	2.31	0.328*** (0.0352)	0.315*** (0.0396)	0.326*** (0.0347)	0.422*** (0.0585)	0.1756932 (0.343064)
DR	1.41	1.58	-0.204*** (0.0373)	-0.160*** (0.0418)	-0.187*** (0.0365)	-0.143*** (0.0310)	-0.46007 (0.287334)
SG	1.71	1.62	0.395*** (0.0227)	0.399*** (0.0248)	0.393*** (0.0221)	0.333*** (0.0394)	0.336032* (0.187981)
Invest	1.04	1.07	-0.0249 (0.0375)	-0.0686 (0.0992)	-0.0230 (0.0465)	-0.0589** (0.0237)	-0.043988 (0.117178)
size	1.06	1.27	0.0181*** (0.00496)	0.0380* (0.0203)	0.0192*** (0.00641)	0.0154*** (0.00395)	-0.132704 (0.119018)
Constant			-0.575*** (0.133)	-1.104** (0.536)	-0.609*** (0.172)	-0.628*** (0.123)	3.708302 (3.48610)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.675	0.695	0.681		
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0,001	0.000	0.000	
<i>Hausman test Prob>chi2</i>				0.5454			
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)</i>					0.0005		
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.0010		
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.728
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.215

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 58

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ui đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ui	0.0365	0.0555***	0.151***	0.637***	0.729***
	(0.0518)	(0.0149)	(0.0326)	(0.0352)	(0.0567)
DR	0.0134	-0.00206	-0.0554	-0.181***	-0.170***
	(0.0550)	(0.0159)	(0.0346)	(0.0374)	(0.0602)
SG	0.151***	0.115***	0.082	0.0535***	0.0254***
	(0.0335)	(0.00966)	(0.0211)	(0.0228)	(0.0367)
Invest	-0.00675	-0.000177	-0.00172	0.0138	-0.00204
	(0.0553)	(0.0160)	(0.0348)	(0.0376)	(0.0605)
size	0.0103	0.0124***	0.0101**	0.0185***	0.0267***
	(0.00730)	(0.00211)	(0.00459)	(0.00497)	(0.00799)
Constant	-0.256	-0.312***	-0.286**	-0.862***	-1.129***
	(0.196)	(0.0566)	(0.123)	(0.133)	(0.215)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 59

Kết quả hồi quy về tác động của Pi đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình động	VIF mô hình tĩnh	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll- Kraay standard erros	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.44					-0.051704 (0.391165)
Pi	1.29	1.3	0.0233*** (0.00642)	0.0177** (0.00686)	0.0220*** (0.00632)	0.0177*** (0.00594)	0.0128835 (0.0351103)
DR	1.21	1.34	-0.322*** (0.0407)	- 0.209*** (0.0485)	-0.291*** (0.0410)	-0.209*** (0.0582)	-0.53791** (0.2381344)
SG	1.21	1.18	0.293*** (0.0225)	0.323*** (0.0265)	0.296*** (0.0224)	0.323*** (0.0695)	0.2741904** (0.107688)
Invest	1.04	1.06	-0.0350 (0.0441)	-0.150 (0.116)	-0.0354 (0.0532)	-0.150** (0.0693)	-0.0686157 (0.111614)
size	1.04	1.27	0.0230*** (0.00579)	0.0432* (0.0238)	0.0238*** (0.00723)	0.0432*** (0.0111)	-0.1625102 (0.100142)
Constant			-0.363** (0.155)	-0.922 (0.629)	-0.396** (0.193)	-0.922*** (0.305)	4.695564* (2.685525)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.550	0.579	0.578		
Number of Name				37	37		
Number of groups						37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	
Hausman test Prob>chi2				0.0199			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0004			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.654
Sargan test (Prob > chi2)							0.279

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 60

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Pi đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Pi	0.00436	0.00301	0.00254	0.0102	0.115***
	(0.00683)	(0.00224)	(0.00400)	(0.00782)	(0.00899)
DR	0.0129	-0.00300	-0.105***	-0.433***	-0.402***
	(0.0434)	(0.0142)	(0.0254)	(0.0496)	(0.0571)
SG	0.169***	0.166***	0.1484***	0.1284***	0.0843***
	(0.0240)	(0.00786)	(0.0140)	(0.0274)	(0.0316)
Invest	0.00671	-0.00296	-0.00761	-0.0138	0.00734
	(0.0470)	(0.0154)	(0.0275)	(0.0538)	(0.0618)
size	0.00912	0.0123***	0.0106***	0.0179**	0.0250***
	(0.00617)	(0.00202)	(0.00361)	(0.00706)	(0.00812)
Constant	-0.199	-0.258***	-0.138	-0.132	-0.396*
	(0.165)	(0.0541)	(0.0965)	(0.189)	(0.217)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 61

Kết quả hồi quy về tác động của Ei đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard erros	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.43					-0.055119 (0.391951)
Ei	1.14	1.15	0.00498** (0.00193)	0.00333 (0.00202)	0.00455** (0.00189)	0.00333*** (0.00108)	0.0034599 (0.009194)
DR	1.16	1.29	-0.344*** (0.0405)	- 0.218*** (0.0490)	-0.309*** (0.0410)	-0.218*** (0.0566)	-0.54942** (0.233277)
SG	1.15	1.13	0.281*** (0.0223)	0.315*** (0.0265)	0.284*** (0.0223)	0.315*** (0.0699)	0.26787*** (0.096209)
Invest	1.04	1.06	-0.0343 (0.0449)	-0.156 (0.118)	-0.0350 (0.0540)	-0.156* (0.0819)	-0.070701 (0.111793)
size	1.04	1.27	0.0240*** (0.00588)	0.0422* (0.0241)	0.0247*** (0.00734)	0.0422*** (0.0113)	-0.164798 (0.09875)
Constant			-0.363** (0.158)	-0.878 (0.637)	-0.394** (0.196)	-0.878*** (0.305)	4.77085** (2.62965)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.534	0.567	0.568		
Number of Name				37	37		
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	
Hausman test Prob>chi2				0.0071			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0004			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.638
Sargan test (Prob > chi2)							0.289

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 62

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ei đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ei	0.00123 (0.00228)	0.000839 (0.000658)	0.000708 (0.00119)	0.00109 (0.00183)	0.0270*** (0.00244)
DR	0.0130 (0.0480)	-0.00359 (0.0138)	-0.106*** (0.0249)	-0.298*** (0.0385)	-0.579*** (0.0512)
SG	0.173*** (0.0264)	0.169*** (0.00763)	0.1486*** (0.0137)	0.127*** (0.0212)	0.1139*** (0.0282)
Invest	0.00629 (0.0532)	-0.00300 (0.0153)	-0.00612 (0.0276)	-0.00237 (0.0427)	-0.0405 (0.0568)
size	0.00910 (0.00696)	0.0122*** (0.00201)	0.0104*** (0.00362)	0.0178*** (0.00560)	0.0285*** (0.00744)
Constant	-0.196 (0.187)	-0.255*** (0.0538)	-0.132 (0.0969)	-0.197 (0.150)	-0.313 (0.199)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 63

Kết quả hồi quy về tác động của Ui đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard erros	S-GMM
Tobinq trễ 1 kỳ		1.18					0.636929
							(0.4616292)
Ui	2.20	2.27	0.727***	0.0955	0.480*	0.0955	3.171816
			(0.268)	(0.278)	(0.260)	(0.208)	(2.012042)
DR	1.41	1.52	-0.218	0.197	-0.119	-0.197***	2.667399
			(0.284)	(0.294)	(0.273)	(0.0680)	(2.501134)
SG	1.71	1.61	0.0135	0.201	0.00243	0.201	4.083025
			(0.173)	(0.174)	(0.164)	(0.177)	(2.93598)
Invest	1.04	1.10	0.812***	-0.902	0.695*	-0.902***	-4.847592
			(0.286)	(0.697)	(0.371)	(0.285)	(3.610149)
size	1.06	1.09	0.0966**	0.523***	0.129**	0.523***	-0.3721237
			(0.0377)	(0.142)	(0.0519)	(0.109)	(0.386105)
Constant			-2.416**	-13.05***	-3.058**	-13.05***	6.925863
			(1.014)	(3.761)	(1.391)	(2.976)	(10.09961)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.185	0.091			
Number of Name				37	37		
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	
Hausman test Prob>chi2				0.0002			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0007			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.557
Sargan test (Prob > chi2)							0.983

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 64

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của U_i đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
U_i	0.669***	0.976***	1.324***	0.968***	1.037
	(0.224)	(0.215)	(0.208)	(0.325)	(1.144)
DR	0.147	0.300	0.227	-0.248	-0.427
	(0.238)	(0.228)	(0.221)	(0.345)	(1.215)
SG	-0.0338	-0.0383	-0.0236	0.151	-0.265
	(0.145)	(0.139)	(0.135)	(0.210)	(0.740)
Invest	0.334	0.186	0.348	0.216	0.478
	(0.239)	(0.229)	(0.222)	(0.347)	(1.222)
size	0.0568*	0.0421	0.109***	0.0921**	0.0750
	(0.0315)	(0.0302)	(0.0293)	(0.0458)	(0.161)
Constant	-1.958**	-1.700**	-3.516***	-2.255*	-1.466
	(0.847)	(0.813)	(0.788)	(1.231)	(4.335)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 65

Kết quả hồi quy về tác động của Pi đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard errors	S-GMM
Tobinq trễ 1 kỳ		1.19					0.768364*
							(0.447716)
Pi	1.29	1.32	0.156***	0.0788*	0.120***	0.0788***	0.4011421
			(0.0407)	(0.0405)	(0.0392)	(0.0162)	(0.248414)
DR	1.21	1.23	-0.280	0.242	-0.138	-0.242***	1.955483
			(0.259)	(0.286)	(0.257)	(0.0575)	(2.293161)
SG	1.21	1.19	0.133	-0.230	0.0638	-0.230	-3.368937
			(0.143)	(0.156)	(0.140)	(0.161)	(2.558475)
Invest	1.04	1.10	0.792***	-0.829	0.702**	-0.829***	-4.315191
			(0.280)	(0.684)	(0.358)	(0.207)	(3.372647)
size	1.04	1.08	0.0972***	0.530***	0.126**	0.530***	-0.2992916
			(0.0368)	(0.141)	(0.0497)	(0.115)	(0.350538)
Constant			-1.862*	-	-2.640**	-13.26***	7.748518
			(0.983)	(3.711)	(1.328)	(3.030)	(9.946387)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.216	0.114	0.124		
Number of Name				37	37		
Number of groups						37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	
Hausman test Prob>chi2				0.000			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0014			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.875
Sargan test (Prob > chi2)							0.885

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 66

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Pi đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Pi	0.141*** (0.0271)	0.185*** (0.0370)	0.163*** (0.0297)	0.132** (0.0520)	0.176 (0.185)
DR	0.128 (0.172)	-0.00492 (0.235)	-0.136 (0.188)	-0.493 (0.330)	-0.707 (1.177)
SG	0.165* (0.0950)	0.191 (0.130)	0.174* (0.104)	0.303* (0.182)	0.0285 (0.651)
Invest	0.318 (0.186)	0.0194 (0.254)	0.375 (0.204)	0.157 (0.357)	0.386 (1.275)
size	0.0730*** (0.0244)	0.0774** (0.0334)	0.107*** (0.0268)	0.0875* (0.0469)	0.0967 (0.167)
Constant	-1.901*** (0.653)	-1.724* (0.892)	-2.214*** (0.716)	-1.177 (1.254)	-1.076 (4.474)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 67

Kết quả hồi quy về tác động của Ei đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard errors	S-GMM
Tobin's Q trễ 1 kỳ		1.18					0.8069519*
							(0.448704)
Ei	1.14	1.17	0.0471***	0.0267**	0.0376***	0.0267***	0.1118419
			(0.0120)	(0.0117)	(0.0114)	(0.00628)	(0.068952)
DR	1.16	1.17	-0.358	0.225	-0.180	-0.225***	1.751567
			(0.252)	(0.284)	(0.253)	(0.0544)	(2.259755)
SG	1.15	1.15	0.189	-0.210	0.0996	-0.210	-3.215926
			(0.139)	(0.154)	(0.136)	(0.157)	(2.48897)
Invest	1.04	1.10	-0.799***	-0.790	-0.712**	-0.790***	-.2854933
			(0.280)	(0.681)	(0.359)	(0.210)	(0.3447267)
size	1.04	1.08	0.100***	0.527***	0.129***	0.527***	7.687469
			(0.0366)	(0.140)	(0.0498)	(0.114)	(9.875124)
Constant			-1.807*	-	-2.609**	-13.13***	
			(0.981)	(3.690)	(1.331)	(2.993)	
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.219	0.122			
Number of Name				37	37		
Number of groups						37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	
Hausman test Prob>chi2				0.000			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0020			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.834
Sargan test (Prob > chi2)							0.881

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 68

Kết quả hồi quy phân vị về tác động của Ei đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Ei	0.0583*** (0.00670)	0.0526*** (0.0107)	0.0469*** (0.00898)	0.0377** (0.0150)	0.0626 (0.0542)
DR	-0.00269 (0.141)	-0.0596 (0.224)	-0.114 (0.189)	-0.565* (0.315)	-0.718 (1.140)
SG	0.218*** (0.0776)	0.294** (0.123)	0.290*** (0.104)	0.330* (0.174)	0.128 (0.628)
Invest	0.552 (0.156)	0.0260 (0.248)	0.343 (0.209)	0.230 (0.349)	0.398 (1.263)
size	0.0905*** (0.0204)	0.0775** (0.0325)	0.101*** (0.0274)	0.0933** (0.0458)	0.101 (0.166)
Constant	-2.300*** (0.548)	-1.591* (0.871)	-1.967*** (0.734)	-1.220 (1.227)	-1.100 (4.435)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 69

**Ma trận hệ số tương quan các biến trong mô hình tác động của chính sách
quản trị TSNH đến ROA của doanh nghiệp**

	ROA	AIP	AFP
ROA	1.000		
AIP	-0.4915*	1.000	
AFP	0.4601*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 70

Ma trận hệ số tương quan các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROE của doanh nghiệp

	ROE	AIP	AFP
ROE	1.000		
AIP	-0.7660*	1.000	
AFP	0.3170*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 71

Ma trận hệ số tương quan các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROC của doanh nghiệp

	ROC	AIP	AFP
ROC	1.000		
AIP	-0.6131*	1.000	
AFP	0.0902	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 72

Ma trận hệ số tương quan các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến Tobin's Q của doanh nghiệp

	Tobin's Q	AIP	AFP
Tobin's Q	1.000		
AIP	-0.1452*	1.000	
AFP	0.0079	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 73

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROA của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	VIF (Mô hình tĩnh)	VIF (Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Mô hình động
ROA trễ 1 kỳ		1.86				0.1947*
						(0.314)
AIP	1.1	1.15	- 0.167***	- 0.230***	- 0.167***	-0.1167
			(0.0454)	(0.0569)	(0.0454)	(0.0891)
AFP	1.1	2.07	0.250***	0.133*	0.250***	0.2856***
			(0.0429)	(0.0695)	(0.0429)	(0.0946)
Constant			0.0477	0.133**	0.0477	-0.0125
			(0.0373)	(0.0518)	(0.0373)	(0.0596)
Số quan sát			185	185	185	85
R-squared			0.266	0.165	0.1495	
Số đối tượng			37	37	37	37
Prob>F/Prob>Wald Chi 2			0.0000	0.000	0.0000	
Hausman Prob>chi2				0.0591		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob > chibar2)					1.000	
Wooldridge test F-stats Prob > F					0.5129	
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)						0.662
Sargan test (Prob > chi2)						0.454

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 74

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROA của các doanh nghiệp ngành nhựa giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	-0.485***	-0.0569***	0.0646***	0.0924***	0.107***
	(0.169)	(0.00700)	(0.00332)	(0.00906)	(0.0110)
AFP	-0.132	0.150***	0.241***	0.282***	0.298***
	(0.160)	(0.00663)	(0.00314)	(0.00858)	(0.0104)
Constant	0.359**	0.0223***	-0.0767***	-0.102***	-0.108***
	(0.139)	(0.00576)	(0.00273)	(0.00746)	(0.00904)
Số quan sát	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 75

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	FGLS	S-GMM
ROE trễ 1 kỳ		1.24					0.106634*
							(0.232825)
AIP	1.19	1.42	-0.432***	-0.389***	-0.408***	-0.432***	-0.37633***
			(0.0295)	(0.0327)	(0.0294)	(0.0293)	(0.113648)
AFP	1.19	1.17	0.00216	0.00849	0.00612	0.00216	0.0122709
			(0.00994)	(0.0102)	(0.00947)	(0.00986)	(0.017593)
Constant			0.331***	0.304***	0.315***	0.331***	0.28130***
			(0.0189)	(0.0203)	(0.0191)	(0.0187)	(0.085312)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.587	0.536			
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald</i> <i>Chi²</i>			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Hausman test</i> <i>Prob>chi2</i>				0.4117			
<i>Breusch and Pagan</i> <i>Lagrangian</i> <i>multiplier test</i> <i>(Prob>chi2)</i>					0.0000		
<i>Wooldridge test</i> <i>(Prob > F)</i>					0.6365		
<i>Arellano-Bond test</i> <i>for AR(2)</i> <i>(Pr > z)</i>							0.983
<i>Sargan test</i> <i>(Prob > chi2)</i>							0.388

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 76

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROE của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	-0.292**	-0.285***	-0.387***	-0.404***	-0.486***
	(0.132)	(0.0191)	(0.0168)	(0.0411)	(0.0478)
AFP	0.00133	-0.00452	-0.0120	0.0570***	0.0572***
	(0.0443)	(0.00644)	(0.00564)	(0.0138)	(0.0161)
Constant	0.210**	0.234***	0.308***	0.307***	0.389***
	(0.0842)	(0.0122)	(0.0107)	(0.0263)	(0.0306)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 77

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	GLS (AR1)	S-GMM
ROC trễ 1 kỳ		1.1					0.14502*
							(0.2372)
AIP	1.02	1.12	-0.743***	-1.024***	-0.745***	-0.742***	0.327427
			(0.0717)	(0.157)	(0.0727)	(0.0738)	(1.252961)
AFP	1.02	1.02	0.000340	0.0286	0.00145	0.00517	0.7679388
			(0.0424)	(0.0481)	(0.0424)	(0.0424)	(1.05643)
Constant			0.546***	0.696***	0.547***	0.544***	-0.397352
			(0.0478)	(0.0957)	(0.0483)	(0.0490)	(0.965230)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.376	0.234	0.232	0.233	
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.2581	0.000	0.000	0.000
<i>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)</i>					0.4735		
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>					0.0088		
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.919
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.990

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 78

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến ROC của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	-0.481*** (0.00602)	-0.489*** (0.00333)	-0.485*** (0.0111)	-0.443*** (0.0166)	-0.479*** (0.0242)
AFP	-0.000950 (0.00355)	-0.00520 (0.00196)	-0.0124 (0.00655)	-0.0149 (0.00980)	-0.00187 (0.0143)
Constant	0.378*** (0.00401)	0.387*** (0.00222)	0.392*** (0.00739)	0.383*** (0.0111)	0.413*** (0.0161)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 79

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard errors	S-GMM
Tobin q trễ 1 kỳ		1.01					0.041932*
							(0.292064)
AIP	1.1	1.01	-0.619**	-0.786	-0.696*	-.78604***	0.336455
			(0.313)	(0.493)	(0.377)	.1558684	(0.818895)
AFP	1.1	1.01	-0.00486	0.0539	0.0218	.0539499	-1.3939
			(0.248)	(0.410)	(0.304)	.4218328	(1.023059)
Constant			1.302***	1.381***	1.338***	1.380589	1.265876
			(0.228)	(0.362)	(0.284)	.2282178	(0.777353)
Observations			185	185	185		
R-squared			0.021	0.018	0.019		
Number of Name				37	37		
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.092		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0002			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.594
Sargan test (Prob > chi2)							0.511

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 80

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến Tobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	0.0171	-0.350	-0.556***	-0.175	-0.279
	(0.304)	(0.215)	(0.210)	(0.371)	(1.005)
AFP	0.131	0.195	0.0404	0.626	-0.927
	(0.240)	(0.170)	(0.167)	(0.294)	(0.796)
Constant	0.266	0.660***	1.113***	1.497***	2.003***
	(0.221)	(0.157)	(0.153)	(0.271)	(0.733)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 81

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROA của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

	SDROA	AIP	AFP
SDROA	1.000		
AIP	-0.0097	1.000	
AFP	0.5578*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 82

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROE của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

	SDROE	AIP	AFP
SDROE	1.000		
AIP	-0.1593*	1.000	
AFP	0.2860*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 83

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROC của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

	SDROC	AIP	AFP
SDROC	1.000		
AIP	-0.0956	1.000	
AFP	0.303*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 84

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDTobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam

giai đoạn 2016-2020

	SDTobin's Q	AIP	AFP
SDTobin's Q	1.000		
AIP	-0.3645*	1.000	
AFP	0.3289*	-0.2963*	1.000

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 85

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROA của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	VIF(Mô hình tĩnh)	VIF(Mô hình động)	Pool OLS	FEM	REM	Robust	Mô hình động
SDROA trễ 1 kỳ		1.20					0.46178 (0.34881)
AIP	1.00	1.01	0.0171 (0.0398)	-0.0647 (0.0424)	-0.0465 (0.0396)	-0.0647 (0.0655)	0.033736 (0.16138)
AFP	1.00	1.20	0.286*** (0.0315)	0.508*** (0.0353)	0.448*** (0.0325)	0.508** (0.189)	0.77013*** (0.05444)
Constant			-0.0885*** (0.0290)	-0.128*** (0.0312)	-0.115*** (0.0317)	-0.128 (0.0771)	-0.31085** (0.12075)
Số quan sát			185	185	185	185	185
R-squared			0.312	0.598	0.598	0.598	
Số đồ tượng				37	37	37	37
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000		
Hausman test (P>chi2)				0.000			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.141			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.710
Sargan test (Prob > chi2)							0.772

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

PHỤ LỤC 86

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROA của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

CÁC BIẾN	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	-0.000830	-0.00359	0.00409	-0.00877	-0.00601
	(0.00442)	(0.00473)	(0.0104)	(0.0187)	(0.201)
AFP	0.0101***	0.0112***	0.00947**	0.00579	0.149*
	(0.00195)	(0.00208)	(0.00459)	(0.00824)	(0.0887)
Constant	0.000514	0.00632**	0.0102	0.0367***	0.0264
	(0.00294)	(0.00315)	(0.00693)	(0.0124)	(0.134)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

PHỤ LỤC 87

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROE của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình tĩnh	Pool OLS	FEM	REM	Robust	S-GMM
SDROE L1.		1.22					-0.1618559 (0.176035)
AIP	1.0	1.03	-0.0362 (0.0399)	-0.0958* (0.0545)	-0.0734 (0.0459)	-0.0958 (0.0744)	-0.1542396 (0.179936)
AFP	1.0	1.19	0.304*** (0.0316)	0.469*** (0.0452)	0.396*** (0.0374)	0.469** (0.174)	0.78042*** (0.085336)
Constant			-0.0417 (0.0291)	-0.0718* (0.0400)	-0.0562 (0.0352)	-0.0718 (0.0797)	-0.156142 (0.135631)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.343	0.443		0.443	
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald Chi²</i>			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Hausman test Prob>chi2</i>				0.0081			
<i>Modified Wald test (Prob>chi2)</i>				0.0000			
<i>Wooldridge test (Prob > F)</i>				0.6146			
<i>Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)</i>							0.820
<i>Sargan test (Prob > chi2)</i>							0.144

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 88

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROE của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	0.0122	0.00113	-0.0214	-0.0255	0.0549
	(0.00757)	(0.0101)	(0.0203)	(0.0552)	(0.169)
AFP	0.00974	0.0125	0.0286*	0.117***	0.421***
	(0.00599)	(0.00801)	(0.0161)	(0.0437)	(0.134)
Constant	-0.00455	0.00886	0.0349**	0.0366	-0.0493
	(0.00551)	(0.00737)	(0.0148)	(0.0402)	(0.123)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 89

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROC của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	VIF mô hình tĩnh	VIF mô hình động	Pool OLS	FEM	REM	Driscoll-Kraay standard errors	S-GMM
SDROC L1.		1.02					-0.2942902 (0.394713)
AIP	1.0	1.02	-0.0340 (0.0513)	-0.140* (0.0757)	-0.0613 (0.0590)	-0.140*** (0.0359)	-0.2633359* (0.1465815)
AFP	1.0	1.01	0.339*** (0.0406)	0.910*** (0.0628)	0.447*** (0.0471)	0.910*** (0.172)	0.3855563* (0.184794)
Constant			- 0.0754** (0.0374)	- 0.241*** (0.0556)	-0.102** (0.0435)	-0.241*** (0.0664)	0.0553499 (0.106639)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.281	0.603			
Number of Name				37	37		
Number of groups						37	
Prob>F/Prob>Wald Chi²			0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hausman test Prob>chi2				0.0000			
Modified Wald test (Prob>chi2)				0.0000			
Wooldridge test (Prob > F)				0.0116			
Arellano-Bond test for AR(2) (Pr > z)							0.424
Sargan test (Prob > chi2)							0.205

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 90

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDROC của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	0.000890	0.00179	-0.00633	-0.0271	-0.0497
	(0.00362)	(0.00685)	(0.0119)	(0.0225)	(0.161)
AFP	0.00721**	0.0183***	0.0186*	0.0131	0.0284
	(0.00287)	(0.00543)	(0.00943)	(0.0178)	(0.128)
Constant	0.000756	0.000829	0.0166*	0.0527***	0.0794
	(0.00264)	(0.00499)	(0.00868)	(0.0164)	(0.117)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 91

Kết quả hồi quy tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDTobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES			Pool OLS	FEM	REM	FGLS	S-GMM
SDTobins'q trễ 1 kỳ		1.02					0.531686**
							(0.245343)
AIP	1.0	1.02	-0.388**	-0.360	-0.369*	-0.255***	-0.3577529
			(0.180)	(0.220)	(0.192)	(0.0707)	(0.570235)
AFP	1.0	1.01	0.233	0.230	0.231	0.137**	-0.1831704
			(0.142)	(0.183)	(0.157)	(0.0585)	(0.681830)
Constant			0.445***	0.428***	0.434***	0.310***	0.416683
			(0.131)	(0.162)	(0.151)	(0.0616)	(0.449996)
Observations			185	185	185	185	
R-squared			0.041	0.032	0.0316	0.0178	
Number of Name				37	37	37	
<i>Prob>F/Prob>Wald</i> <i>Chi²</i>			0.021	0.000	0.0038	0.000	
<i>Hausman test</i> <i>Prob>chi2</i>				0.9966			
<i>Breusch and Pagan</i> <i>Lagrangian</i> <i>multiplier test</i> <i>(Prob>chi2)</i>					0.000		
<i>Wooldridge test</i> <i>(Prob > F)</i>					0.2332		
<i>Arellano-Bond test</i> <i>for AR(2)</i> <i>(Pr > z)</i>							0.259
<i>Sargan test</i> <i>(Prob > chi2)</i>							0.099

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 92

Kết quả hồi quy phân vị tác động của chính sách quản trị TSNH đến SDTobin's Q của các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam giai đoạn 2016-2020

VARIABLES	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
AIP	-0.0294	-0.0585	-0.0472	-0.130	-0.683
	(0.0275)	(0.0521)	(0.121)	(0.267)	(1.001)
AFP	-0.0498	-0.0800	-0.00173	0.166	-0.0314
	(0.0218)	(0.0413)	(0.0956)	(0.211)	(0.792)
Constant	0.0714***	0.132***	0.206**	0.387**	1.120
	(0.0200)	(0.0380)	(0.0879)	(0.194)	(0.729)
Observations	185	185	185	185	185

(Sai số chuẩn trong ngoặc đơn)

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata15)

PHỤ LỤC 93**DANH SÁCH CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

S T T	TÊN CÔNG TY	Mã	Thời điểm niêm yết
1	Công ty cổ phần Nhựa Tân Phú	TPP	2008
2	Công ty Cổ phần Nhựa An Phát Xanh	AAA	2010
3	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	BMP	2006
4	Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á	DAG	2010
5	Công ty Cổ phần Nhựa Đồng Nai	DNP	2006
6	Công ty Cổ phần Nhựa Đà Nẵng	DPC	2001
7	Công ty Cổ phần Hanel Xốp nhựa	HNP	2016
8	Công ty Cổ phần Nhựa Hà Nội	NHH	2017
9	CTCP Nhựa Sài Gòn	NSG	2016
10	Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	NTP	2006
11	Công ty Cổ phần Phụ gia Nhựa	PGN	2007
12	Công ty Cổ phần Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê	PLP	2017
13	Công ty cổ phần Nhựa Việt Nam	VNP	2015
14	Công ty Cổ phần Rạng Đông Holding	RDP	2009
15	Công ty Cổ phần Bao bì Nhựa Tân Tiến	TTP	2017
16	Công ty Cổ phần An Tiến Industries	HII	2006
17	Công ty Cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng	Tpc	2007
18	Công ty cổ phần Bao bì Nhựa Sài Gòn	Spp	2008
19	Công ty Cổ phần Nhựa Bao bì Vinh	VBC	2010
20	Công ty Cổ phần Công nghiệp - Dịch vụ - Thương Mại Ngọc Nghĩa	NNG	2015
21	Công ty cổ phần Thuận Đức	TDP	2018
22	CTCP Sản xuất Xuất nhập khẩu NHP	NHP	2015
23	Công ty cổ phần đầu tư sản xuất và thương mại HCD	HCD	2016
24	Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Đô Thành	DTT	2006
25	Công ty cổ phần Bao bì Dầu khí Việt Nam	PBP	2015

26	Công ty cổ phần Bao bì Đạm Phú Mỹ	PMP	2015
27	Công ty cổ phần Cáp Nhựa Vĩnh Khánh	VKC	2010
28	Công ty Cổ Phần Bao bì Sài Gòn	SPA	2016
29	CTCP Tập đoàn An Phát Holdings	APH	2020
30	Công ty cổ phần dệt lưới Sài Gòn	SFN	2009
31	Công ty cổ phần bao bì Hoàng Thạch	BBH	2020
32	Công ty cổ phần bao bì Tân Khánh An	TKA	2020
33	Công ty cổ phần bao bì PP	HPB	2013
34	Công ty Cổ phần Sadico Cần Thơ	SDG	2009
35	Công ty Cổ phần Bao bì Tiền Giang	BTG	2010
36	Công ty Cổ phần Bao bì PP Bình Dương	HBD	2013
37	Công ty cổ phần VICEM Bao bì Hải Phòng	BXH	2009
38	Công ty cổ phần VICEM Bao bì Bút Sơn	BBS	2005
39	CTCP Bao bì Hà Tiên	HKP	2016
40	Công ty Cổ phần Bao bì dầu thực vật	VPK	2013

PHỤ LỤC 94

BẢNG DỰ BÁO NGÂN QUỸ TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN HIỆP THÀNH

Bảng...: Dự báo tiền mặt cho các tuần trong tháng .../....

+/-	Chi tiêu	Tuần 1 (từ... đến...)	Tuần 2 (từ... đến...)	Tuần 3 (từ... đến...)	Tuần 4 (từ... đến...)
	Tồn đầu kỳ				
	Dòng tiền vào				
+	Khoản phải thu đến hạn				
+	Doanh thu bán hàng				
+	Khoản thu khác				
	Dòng tiền ra				
-	Trả lương cho nhân viên				
-	Nộp thuế				
	Thanh toán khoản phải trả:				
-	Nhà cung cấp A				
-	Nhà cung cấp B				
-	Nhà cung cấp C				
-	Trả nợ ngân hàng định kỳ				
-	Các khoản chi khác				
	Dòng tiền thuần				
	Tồn cuối kỳ				

PHỤ LỤC 95

MẪU PHIẾU ĐIỀU TRA

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
Trường Đại học Thương Mại

Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc
-----oOo-----

PHIẾU KHẢO SÁT DOANH NGHIỆP
VỀ QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN

Thuộc đề tài nghiên cứu **“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam”**

Kính gửi: Ông/Bà lãnh đạo và quản lý các doanh nghiệp

Lời giới thiệu

Tên tôi là Trần Thị Thu Trang, hiện đang là giảng viên Bộ môn Tài chính công – Khoa Tài chính – Ngân hàng, trường Đại học Thương Mại.

Tôi đang thực hiện công trình nghiên cứu với đề tài **“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam”**. Để cho việc nghiên cứu được khách quan, chính xác, kết quả nghiên cứu có thể hữu ích cho việc đề xuất các giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn tại các doanh nghiệp nhựa Việt Nam, tôi trân trọng kính đề nghị các Ông/Bà là lãnh đạo và quản lý trong các doanh nghiệp cùng tham gia nghiên cứu thông qua việc trả lời các câu hỏi trong phiếu điều tra này. Những thông tin mà Ông/Bà cung cấp ***chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu*** của đề tài mà không được cung cấp cho ai khác. Tôi cam kết thông tin chỉ sử dụng cho mục đích nghiên cứu, chỉ công bố thông tin sau khi đã xử lý số liệu. Mọi thông tin riêng liên quan đến cá nhân và doanh nghiệp cụ thể sẽ được giữ bí mật.

Nếu Ông/Bà có điều gì cần trao đổi hoặc quan tâm tới kết quả tổng hợp của nghiên cứu này, xin liên hệ: Trần Thị Thu Trang- Khoa Tài chính – Ngân hàng – Trường Đại học Thương Mại.

Email: tranthithutrang@tmu.edu.vn

SĐT: 0977724586

PHẦN I. NỘI DUNG KHẢO SÁT

(Kính đề nghị Ông/Bà khoanh tròn vào số nào (1, 2, 3, 4, 5) phù hợp với lựa chọn trả lời của mình, có thể lựa chọn nhiều câu trả lời cho cùng 1 câu hỏi nếu phù hợp)

1-Rất ít quan trọng 2- Ít quan trọng 3- Trung bình 4- Quan trọng 5- Rất quan trọng

NHÓM CÂU HỎI 1: CÁC VẤN ĐỀ CHUNG VỀ HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

1. Bộ phận nào trong cơ quan Ông/ Bà chịu trách nhiệm xây dựng nội dung chính sách quản trị tài sản ngắn hạn của Công ty?

Tên bộ phận	Tích chọn
Hội đồng quản trị	
Ban giám đốc	
Giám đốc tài chính	
Phòng Kế toán	
Bộ phận khác (nêu rõ):	

2. Ông/ Bà hãy đánh giá tầm quan trọng của các nội dung trong quản trị TSNH theo hoạt động của công ty. (1- Rất ít quan trọng, 5- Rất quan trọng)

STT	Các hoạt động	Tầm quan trọng (mức điểm)				
1	Xác định mức ngân quỹ tối ưu	1	2	3	4	5
2	Xác định mức tồn kho tối ưu	1	2	3	4	5
3	Tăng tốc độ thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng	1	2	3	4	5

3. Công ty của Ông/ Bà sử dụng chỉ tiêu nào để đánh giá hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn?

STT	Các tiêu chí đánh giá	Có sử dụng (tích vào ô trống tương ứng)
1	Khả năng thanh toán hiện thời (khả năng thanh toán nợ ngắn hạn) = Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	
2	Khả năng thanh toán nhanh = (Tài sản ngắn hạn – HTK)/Nợ ngắn hạn	
3	Khả năng thanh toán tức thời = Tiền và các khoản tương đương tiền/Nợ ngắn hạn	
4	Khả năng thanh toán lãi vay== Lợi nhuận trước thuế và lãi vay và thuế/Số lãi vay phải trả	
5	Vòng quay TSNH= Doanh thu/TSNH bình quân	
6	Hệ số đảm nhiệm TSNH=TSNH/Doanh thu thuần	
7	Vòng quay các khoản phải thu= Doanh thu bán chịu + VAT đầu ra tương ứng/Các khoản phải thu bình quân	

8	Kỳ thu tiền bình quân= Số ngày trong kỳ (365 ngày) /Số vòng quay các khoản phải thu trong kỳ	
9	Vòng quay hàng tồn kho= Giá vốn hàng bán/ Hàng tồn kho bình quân	
10	Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho= Số ngày trong kỳ (365 ngày)/Số vòng quay hàng tồn kho trong kỳ	
11	Vốn lưu động ròng (NWC) = Tài sản ngắn hạn – các khoản phải trả ngắn hạn Hoặc Các khoản phải thu + Hàng tồn kho – các khoản phải trả	
12	Vòng quay tiền mặt (CCC) = Số ngày một vòng quay hàng tồn kho + số ngày một vòng quay khoản phải thu – số ngày một vòng quay khoản phải trả	
13	Hệ số sinh lời của TSNH = Lợi nhuận sau thuế/TSNH	
14	Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH (PI) $PI_{WCM} = \frac{I_s \sum_{i=1}^N \frac{W_{i(t-1)}}{W_{it}}}{N}$ PI _{WCM} : Chỉ số hiệu quả hoạt động của TSNH I _s = Chỉ số doanh thu được tính bằng công thức $St / St-1$ W _i = Các nhóm TSNH N= Số nhóm TSNH i= 1, 2, 3...N	
15	Chỉ số hiệu quả sử dụng của TSNH (UI) $UI_{WCM} = \frac{A_{t-1}}{A_t}$ A = TSNH / doanh thu t: năm phân tích	
16	Chỉ số hiệu quả quản trị TSNH tổng hợp (EI) EIWCM = PIWCM x UIWCM	

5. Chính sách quản trị TSNH của công ty Ông/Bà là:

- ☐ Chính sách quản trị thắt chặt gắn với chiến lược tài trợ TSNH mạo hiểm (Doanh nghiệp tiết kiệm tối đa chi phí cho TSNH, không tính dự trù cho những tình huống bất thường trong kinh doanh và nguồn tài chính ngắn hạn được sử dụng để tài trợ cho TSNH tạm thời và một phần của TSNH thường xuyên)
- ☐ Chính sách đầu tư TSNH nói lỏng và chiến lược tài trợ TSNH thận trọng (Mức đầu tư vào TSNH cao, DN đã có những dự trù về TSNH hết sức cẩn thận cho mọi tình huống có thể xảy ra với quá trình kinh doanh để tránh rủi ro có thể xảy ra và phần lớn TSNH được tài trợ bởi các nguồn vốn dài hạn)
- ☐ Chính sách đầu tư TSNH ôn hòa và chiến lược tài trợ TSNH phòng hộ (Đầu tư vừa phải vào TSNH, cố gắng cân bằng giữa mục tiêu đảm bảo tiết kiệm chi phí cho TSNH, vừa đảm bảo giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh và doanh nghiệp tài trợ các nhu cầu ngắn hạn bằng các khoản nợ ngắn hạn, các nhu cầu dài hạn bằng các khoản nợ dài hạn)

☐ Khác

6. Công ty của ông/bà có đang sử dụng các phần mềm chuyên dụng trong kế toán và quản trị TSNH ngắn hạn không?

☐ Có

☐ Không

Tên phần mềm:.....

(Nêu rõ phần mềm kế toán hay phần mềm hệ thống)

NHÓM CÂU HỎI 2: CÁC NỘI DUNG CỤ THỂ CỦA HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

*** Các vấn đề liên quan đến quản trị tiền mặt trong Công ty**

7. Mục đích duy trì quỹ tiền mặt trong Công ty của Ông/ Bà bao gồm:

☐ Nhằm đáp ứng các khoản chi phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh

☐ Dự phòng chi tiêu

☐ Động cơ dự trữ cho việc tăng quy mô sản xuất

☐ Động cơ đầu cơ nhằm đáp ứng sự biến động của giá cả và tỷ giá hối đoái trên thị trường

☐ Nhằm đáp ứng khả năng thanh khoản của công ty

☐ Các mục đích khác (.....)

8. Tại công ty của Ông/Bà thực hiện những hoạt động nào sau đây trong quản trị tiền? Ông/bà hãy đánh giá mức độ quan trọng của những hoạt động này?

STT	Phương pháp thực hiện	Có thực hiện (tích vào ô trống tương ứng)	Tầm quan trọng (mức điểm)				
1	Dự báo và lập kế hoạch ngân quỹ		1	2	3	4	5
2	Theo dõi tiền và tương đương tiền		1	2	3	4	5
3	Quyết định lượng dự trữ tiền tối ưu		1	2	3	4	5
4	Theo dõi và đảm bảo nguồn tài trợ		1	2	3	4	5
6	Quản trị rủi ro ngân quỹ		1	2	3	4	5

9. Nếu tại công ty ông/bà có công tác dự báo và lập kế hoạch ngân quỹ thì công tác này được thực hiện với tần suất như thế nào?

☐ Hàng ngày

☐ Hàng tuần

☐ Hàng tháng

☐ Hàng quý

☐ Hàng năm

☐ Khác (nêu rõ.....)

10. Nếu tại công ty ông/bà có công tác quản trị rủi ro ngân quỹ thì phương pháp quản trị rủi ro mà công ty sử dụng là gì?.

.....

11. Phương pháp nào sau đây được sử dụng để xác định lượng tiền mặt dự trữ tối ưu tại doanh nghiệp của ông/bà?

☐ Phương pháp cổ điển (phương pháp thu chi, tính toán theo báo cáo tài chính hiện hành,)

☐ Phương pháp thống kê và toán học

☐ Sử dụng các mô hình tồn trữ tối ưu (Baumol, Beranek, Miller-Orr...)

☐ Phương pháp khác (kể tên phương pháp.....)

12. Đánh giá của Ông/ Bà về hiệu quả quản trị tiền mặt của Công ty

1- Không hiệu quả, 5- Rất hiệu quả				
1	2	3	4	5

13. Công tác quản trị tiền mặt của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

.....

*** Các vấn đề liên quan đến quản trị hàng tồn kho trong Công ty**

14. Tại công ty của Ông/Bà thực hiện những hoạt động nào sau đây trong quản trị hàng tồn kho? Ông/bà hãy đánh giá mức độ quan trọng của những hoạt động này?

STT	Phương pháp thực hiện	Có thực hiện (tích vào ô trống tương ứng)	Tầm quan trọng (mức điểm)				
			1	2	3	4	5
1	Quản trị hiện vật hàng tồn kho		1	2	3	4	5
2	Theo dõi số liệu về số lượng, giá trị hàng tồn kho		1	2	3	4	5
3	Quyết định lượng tồn kho tối ưu		1	2	3	4	5
4	Quản trị rủi ro hàng tồn kho		1	2	3	4	5
5	Khác (nêu rõ.....)		1	2	3	4	5

15. Mức độ ổn định trong nguồn cung cấp hàng tồn kho tại công ty Ông/bà?

1- Không ổn định, 5- rất ổn định				
1	2	3	4	5

16. Nếu tại công ty ông/bà có công tác quản trị rủi ro hàng tồn kho thì phương pháp quản trị rủi ro mà công ty sử dụng là gì?.....

17. Doanh nghiệp Ông/bà có gặp khó khăn gì trong công tác mua hàng không? Nếu có Ông/Bà nêu rõ những khó khăn đó

.....

18. Để xác định lượng dự trữ hàng tồn kho, phương pháp nào sau đây được Công ty sử dụng và hãy đánh giá tầm quan trọng của từng phương pháp. (1- Rất ít quan trọng, 5- Rất quan trọng)

STT	Phương pháp xác định lượng dự trữ hàng tồn kho	Có thực hiện (tích vào ô trống tương ứng)	Tầm quan trọng (mức điểm)				
			1	2	3	4	5
1	Mô hình sản lượng đặt hàng hiệu quả (EOQ)		1	2	3	4	5
2	Phương pháp Just- in time		1	2	3	4	5
3	Mô hình số lượng sản xuất kinh tế (EPQ)		1	2	3	4	5
4	Dựa trên kinh nghiệm của nhà quản trị		1	2	3	4	5
5	Tùy tình huống cụ thể, phụ thuộc vào mùa vụ		1	2	3	4	5
6	Căn cứ vào kế hoạch sản xuất để tính toán		1	2	3	4	5

19. Đánh giá của Ông/ Bà về hiệu quả quản trị hàng tồn kho của Công ty

1- Không hiệu quả, 5- Rất hiệu quả				
1	2	3	4	5

20. Công tác quản trị hàng tồn kho của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

.....
.....

.....* Các vấn đề liên quan đến quản trị khoản phải thu trong công ty

21. Công ty của Ông/ Bà có áp dụng chính sách tín dụng thương mại (chính sách cho khách hàng mua chịu) hay không?

☐ Có

☐ Không

22. Công ty của Ông/Bà có sẵn sàng tiếp tục xuất hàng khi khách hàng vẫn còn nợ cũ không?

☐ Có

☐ Không

23. Hạn mức tín dụng thương mại (tỷ lệ bán chịu/tổng giá trị đơn hàng) của công ty Ông/Bà ở mức nào?

☐ 0-25%

☐ 25-50%

☐ 50-75%

☐ 75-100%

24. Công ty của Ông/Bà sẽ cho phép bán chịu trong trường hợp nào sau đây?

☐ Khách hàng thường xuyên, lâu năm

☐ Khách hàng đã giao dịch với doanh nghiệp 1 lần

☐ Khách hàng mới giao dịch lần đầu

☐ Khác

25. Tiêu chí nào công ty của Ông/ Bà sử dụng để đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu và hãy đánh giá tầm quan trọng của từng tiêu chí. (1- Rất ít quan trọng, 5- Rất quan trọng)

STT	Tiêu chí đánh giá khách hàng	Tầm quan trọng (mức điểm)				
1	Phẩm chất, tư cách tín dụng					
1.1	Năng lực pháp lý của khách hàng	1	2	3	4	5
1.2	Lịch sử tín dụng của khách hàng	1	2	3	4	5
2	Khả năng trả nợ của khách hàng					
2.1	Doanh thu thuần của khách hàng trong thời gian gần nhất	1	2	3	4	5
2.2	Cách chỉ tiêu về khả năng thanh toán	1	2	3	4	5
2.3	Các chỉ tiêu đánh giá nợ của doanh nghiệp (hệ số nợ dài hạn, ngắn hạn...)	1	2	3	4	5
2.4	Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả quản lý và sử dụng tài sản	1	2	3	4	5
2.5	Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời	1	2	3	4	5
2.6	Kế hoạch kinh doanh trong thời gian tới	1	2	3	4	5
3	Số vốn chủ sở hữu của khách hàng (Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng vốn)	1	2	3	4	5
4	Tài sản đảm bảo	1	2	3	4	5

5	Điều kiện (uy tín, địa vị cạnh tranh trong ngành, tương lai phát triển của ngành...)	1	2	3	4	5
---	--	---	---	---	---	---

26. Các hoạt động để quản trị khoản phải thu trong Công ty của Ông/ bà bao gồm và đánh giá tầm quan trọng của từng hoạt động. (1- Rất ít quan trọng, 5- Rất quan trọng)

STT	Hoạt động quản trị khoản phải thu	Có sử dụng (tích vào ô tương ứng)	Tầm quan trọng (mức điểm)				
1	Có bố trí nhân sự chuyên biệt theo dõi khoản phải thu từ khách hàng		1	2	3	4	5
1	Xây dựng chính sách bán chịu chính thức		1	2	3	4	5
2	Sử dụng phân tích lợi ích chi phí trong lựa chọn chính sách tín dụng		1	2	3	4	5
3	Đánh giá năng lực tín dụng của khách hàng		1	2	3	4	5
4	Đánh giá và theo dõi tuổi nợ và đơn đốc thu nợ khách hàng		1	2	3	4	5
5	Thu nợ		1	2	3	4	5
6	Có đánh giá hiệu quả hoạt động cấp tín dụng thương mại		1	2	3	4	5
7	Sử dụng các biện pháp bảo đảm an toàn trong cấp tín dụng thương mại (ví dụ như bao thanh toán, L/C...)		1	2	3	4	5
8	Có điều chỉnh chính sách bán chịu cho khách hàng theo định kỳ		1	2	3	4	5
9	Các hoạt động khác (ghi rõ)		1	2	3	4	5

27. Tại công ty của ông/bà ai là người theo dõi và đơn đốc thu hồi công nợ?

- ☐ Kế toán công nợ
☐ Nhân viên kinh doanh
☐ Khác (nêu rõ)

28. Công ty của Ông/ Bà có phát sinh nợ quá hạn từ khách hàng hay không?

- ☐ Có
☐ Không

29. Công ty Ông/Bà sử dụng biện pháp nào để xử lý khoản nợ quá hạn? (Có thể chọn nhiều phương án)

- ☐ Dừng cung cấp hàng cho khách hàng
☐ Liên hệ với khách hàng để đơn đốc thu nợ
☐ Bán nợ
☐ Khởi kiện ra pháp luật

☐ Khác (trình bày rõ biện pháp)

.....

...

30. Ông/ bà hãy sắp xếp thứ tự ưu tiên trong biện pháp xử lý nợ quá hạn?

(Đánh số từ 1 đến 5 với mức độ ưu tiên cao nhất là số 1)

STT	Các hoạt động
	Dừng cung cấp hàng cho khách hàng
	Liên hệ với khách hàng để đôn đốc thu nợ
	Bán nợ
	Khởi kiện ra pháp luật
	Khác

31. Đánh giá của Ông/ Bà về hiệu quả quản trị khoản phải thu của Công ty

1- Không hiệu quả, 5- Rất hiệu quả				
1	2	3	4	5

32. Công tác quản trị khoản phải thu của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

.....

...

PHẦN II. ĐẶC ĐIỂM DOANH NGHIỆP

1. Xin Ông/ Bà vui lòng cho biết (chỉ phục vụ cho mục đích phân loại đối tượng khảo sát)

Tên doanh

nh nghiệp:.....

Địa
chỉ:.....

Họ và tên người trả lời

phiếu:.....

Chức vụ hiện

tại:.....

Tel:.....Email

.....

2. Xin vui lòng cho biết lĩnh vực hoạt động chính của công ty?

☐ Bao bì đóng gói

☐ Nhựa xây dựng

☐ Nhựa công nghiệp ô tô và điện – điện tử

☐ Nhựa gia dụng

☐ Khác

3. Số lượng nhân viên đang làm việc tại công ty?

☐ Dưới 10 người	☐ 300 – 500 người
☐ 10 - 200 người	☐ 500 – 1000 người
☐ 200 - 300 người	☐ Trên 1000 người

**XIN CHÂN THÀNH CẢM ƠN SỰ GIÚP ĐỠ
CỦA QUÝ DOANH NGHIỆP!**

PHỤ LỤC 96

DANH SÁCH CÂU HỎI PHÒNG VẤN

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
Trường Đại học Thương Mại

Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc
-----oOo-----

THƯ XIN PHÒNG VẤN

Thuộc đề tài nghiên cứu **“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam”**

Kính gửi: Ông/Bà lãnh đạo và quản lý các doanh nghiệp

Lời giới thiệu

Tên tôi là Trần Thị Thu Trang, hiện đang là giảng viên Bộ môn Tài chính công – Khoa Tài chính – Ngân hàng, trường Đại học Thương Mại.

Tôi đang thực hiện công trình nghiên cứu với đề tài **“Quản trị tài sản ngắn hạn tại các công ty cổ phần ngành nhựa Việt Nam”**. Để cho việc nghiên cứu được khách quan, chính xác, kết quả nghiên cứu có thể hữu ích cho việc đề xuất các giải pháp hoàn thiện và nâng cao hiệu quả quản trị tài sản ngắn hạn tại các doanh nghiệp nhựa Việt Nam, tôi trân trọng kính đề nghị các Ông/Bà là lãnh đạo và quản lý trong các doanh nghiệp cùng tham gia nghiên cứu thông qua việc trả lời các câu hỏi phỏng vấn. Những thông tin mà Ông/Bà cung cấp **chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu** của đề tài mà không được cung cấp cho ai khác. Tôi cam kết thông tin chỉ sử dụng cho mục đích nghiên cứu, chỉ công bố thông tin sau khi đã xử lý số liệu. Mọi thông tin riêng liên quan đến cá nhân và doanh nghiệp cụ thể sẽ được giữ bí mật.

Phương thức ghi nhận thông tin: Cuộc phỏng vấn sẽ được ghi âm, đồng thời được ghi chép đầy đủ làm căn cứ để phân tích, đánh giá phục vụ cho mục đích nghiên cứu của đề tài.

Nếu Ông/Bà có điều gì cần trao đổi hoặc quan tâm tới kết quả tổng hợp của nghiên cứu này, xin liên hệ: Trần Thị Thu Trang- Khoa Tài chính – Ngân hàng – Trường Đại học Thương Mại.

Email: tranthithutrang@tmu.edu.vn

SĐT: 0977724586

PHẦN I. NỘI DUNG PHÒNG VẤN

NHÓM CÂU HỎI 1: CÁC VẤN ĐỀ CHUNG VỀ HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

1. Tại công ty Ông/ Bà, ai chịu trách nhiệm xây dựng chính sách quản trị TSNH?
2. Theo Ông/ Bà nội dung nào trong quản trị TSNH đóng vai trò quan trọng nhất? Vì sao?
3. Chính sách đầu tư và tài trợ cho TSNH của công ty Ông/Bà là gì? Ông bà có thể giải thích lý do vì sao doanh nghiệp của ông/bà sử dụng chính sách đầu tư và tài trợ này?
4. Công ty của ông/bà đang sử dụng phần mềm gì trong quản trị TSNH? Ưu nhược điểm của việc sử dụng các phần mềm này trong công tác quản trị TSNH?

NHÓM CÂU HỎI 2: CÁC NỘI DUNG CỤ THỂ CỦA HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ TÀI SẢN NGẮN HẠN TRONG DOANH NGHIỆP

* Các vấn đề liên quan đến quản trị ngân quỹ trong công ty

5. Công tác quản trị ngân quỹ trong công ty ông/bà gồm có những hoạt động cụ thể nào?
6. Tại công ty ông/bà công tác dự báo và lập kế hoạch ngân quỹ được thực hiện như thế nào?
7. Công ty ông/bà sử dụng phương pháp nào để xác định lượng tiền mặt dự trữ tối ưu?
8. Công tác quản trị tiền mặt của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

* Các vấn đề liên quan đến quản trị hàng tồn kho trong Công ty

9. Công tác quản trị hàng tồn kho trong công ty ông/bà gồm có những hoạt động cụ thể nào?
10. Để xác định lượng dự trữ hàng tồn kho, công ty ông/bà sử dụng phương pháp nào?
11. Công tác quản trị hàng tồn kho của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

* Các vấn đề liên quan đến quản trị khoản phải thu trong công ty

12. Doanh nghiệp của ông/bà, quản trị khoản phải thu gồm những nội dung gì?
13. Công ty của Ông/ Bà có áp dụng chính sách tín dụng thương mại (chính sách cho khách hàng mua chịu) hay không? Nếu có, ông/bà hãy trả lời các câu hỏi dưới đây:
14. Công ty của ông/bà sử dụng những tiêu chí gì để đánh giá khách hàng trước khi ra quyết định bán chịu? Vì sao công ty ông/bà lại sử dụng những tiêu chí này?
15. Doanh nghiệp của ông/bà theo dõi, đôn đốc thu nợ như thế nào?
16. Công ty của Ông/ Bà xử lý như thế nào trong trường hợp có nợ quá hạn?
17. Công tác quản trị khoản phải thu của công ty có những khó khăn gì? Nguyên nhân?

PHẦN II. ĐẶC ĐIỂM DOANH NGHIỆP

1. Xin Ông/ Bà vui lòng cho biết (chỉ phục vụ cho mục đích phân loại đối tượng khảo sát)

Tên doanh nghiệp:.....

Địa chỉ:.....

Họ và tên người trả lời phiếu:.....

Chức vụ hiện tại:.....

Tel:.....Email

2. Xin vui lòng cho biết lĩnh vực hoạt động chính của công ty?

- ☐ Bao bì đóng gói
- ☐ Nhựa xây dựng
- ☐ Nhựa công nghiệp ô tô và điện – điện tử
- ☐ Nhựa gia dụng
- ☐ Khác

3. Số lượng nhân viên đang làm việc tại công ty?

☐ Dưới 10 người	☐ 300 – 500 người
☐ 10 - 200 người	☐ 500 – 1000 người

☐ 200 - 300 người	☐ Trên 1000 người
--	--

**XIN CHÂN THÀNH CẢM ƠN SỰ GIÚP ĐỠ
CỦA QUÝ DOANH NGHIỆP!**

Phụ lục 97: Cơ cấu tài sản ngắn hạn của các công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2016-2020

Mã ck	Năm	Tiền và tương đương tiền	Đầu tư tài chính NH	Phải thu ngắn hạn	Hàng tồn kho	TSNH khác	Tổng TSNH
AAA	2016	271 195 540 667		392 511 532 808	417 363 145 829	42 322 138 671	1 123 392 357 975
AAA	2017	385 121 136 250	50 000 000 000	719 353 770 982	410 223 409 952	27 775 065 205	1 592 473 382 389
AAA	2018	491 191 059 270	483 900 000 000	989 665 344 923	581 114 483 902	32 739 927 560	2 578 610 815 655
AAA	2019	85 809 419 198	676 994 753 425	1 138 540 133 675	702 743 146 437	45 442 771 370	2 649 530 224 105
AAA	2020	616 523 339 816	301 600 000 000	1 328 600 011 002	417 238 832 395	41 755 747 492	2 705 717 930 705
BMP	2016	364 459 813 405	460 000 000 000	767 627 351 906	381 115 057 353	9 089 862 577	1 982 292 085 241
BMP	2017	402 396 557 161	450 000 000 000	468 325 013 475	292 993 105 860	23 812 153 135	1 637 526 829 631
BMP	2018	374 611 531 139	200 000 000 000	565 928 053 495	457 103 871 717	27 622 093 075	1 625 265 549 426
BMP	2019	293 811 366 719	260 000 000 000	286 985 899 739	372 818 602 781	1 252 070 391	1 214 867 939 630
BMP	2020	183 137 712 079	1 040 000 000 000	287 877 955 439	325 915 327 316	3 994 799 423	1 840 925 794 257
DAG	2016	21 443 015 586		455 061 525 544	38 036 462 762	1 334 262 678	515 875 266 570
DAG	2017	7 473 717 883		512 159 198 847	59 272 837 817	286 244 354	579 191 998 901
DAG	2018	3 031 092 187		350 582 480 099	79 672 105 033	3 431 795 481	436 717 472 800
DAG	2019	12 598 405 111		350 305 105 359	99 687 498 162	331 833 668	462 922 842 300
DAG	2020	19 433 382 521		366 006 427 077	115 327 497 186	1 315 077 007	502 082 383 791
DNP	2016	108 635 957 390	16 455 000 000	290 569 472 605	198 830 083 726	6 278 142 336	620 768 656 057
DNP	2017	190 087 737 299	205 209 927 531	237 890 977 781	167 001 994 766	10 819 307 892	811 009 945 269
DNP	2018	491 880 673 814	120 490 777 907	390 660 421 603	198 304 641 797	1 430 289 198	1 202 766 804 319
DNP	2019	24 140 575 641	196 012 971 167	393 514 532 517	287 815 756 466	19 642 233 752	921 126 069 543
DNP	2020	7 408 230 505	523 770 745 722	550 739 198 771	250 243 523 957	23 494 158 372	1 355 655 857 327

DPC	2016	12 990 645 021		5 636 841 780	23 746 584 260		42 374 071 061
DPC	2017	16 596 075 351		7 886 626 863	19 214 646 262		43 697 348 476
DPC	2018	12 617 239 512		8 159 125 406	18 762 717 578	141 609 088	39 680 691 584
DPC	2019	12 467 348 489	10 000 000 000	7 697 334 867	14 838 135 718	2 057 078 816	47 059 897 890
DPC	2020	8 321 770 695		8 744 158 813	12 435 323 987		29 501 253 495
HNP	2016	14 202 366 746		62 222 354 065	26 944 210 517	4 478 768 934	107 847 700 262
HNP	2017	23 930 307 368		75 065 997 722	30 714 037 538	7 030 918 951	136 741 261 579
HNP	2018	11 782 731 682		66 712 562 285	33 796 607 146	6 092 553 994	118 384 455 107
HNP	2019	20 815 858 008		55 089 883 669	23 408 289 806	2 669 108 937	101 983 140 420
HNP	2020	26 314 651 246		64 605 558 099	24 072 644 084	4 469 221 569	119 462 074 998
NHH	2016	142 207 330 297		107 191 831 815	79 390 781 517	3 647 956 133	332 437 899 762
NHH	2017	118 180 861 975		102 213 146 775	76 299 090 866	8 585 512 642	303 018 611 433
NHH	2018	19 872 892 196	20 000 000 000	289 593 271 231	74 039 090 041	5 922 875 452	406 464 898 729
NHH	2019	13 941 748 243	46 500 000 000	287 629 280 095	80 864 102 389	8 334 573 802	437 269 704 529
NHH	2020	67 689 796 603		187 012 072 745	69 652 433 791	5 248 419 826	329 602 722 965
NSG	2016	3 039 148 242	6 556 670 086	26 654 707 443	27 027 566 870	5 630 890 027	68 908 982 668
NSG	2017	3 135 954 826	2 800 000 000	37 358 352 705	25 145 593 528	454 974 225	68 894 875 284
NSG	2018	9 042 500 222	2 800 000 000	26 665 965 047	24 151 321 385	2 503 933 043	65 163 719 697
NSG	2019	1 436 455 335	800 000 000	29 274 960 804	25 491 003 998	3 442 871 280	60 445 291 417
NSG	2020	1 419 733 488	800 000 000	27 053 947 757	18 803 429 064	4 407 572 799	52 484 683 108
NTP	2016	99 241 691 586		1 125 364 268 224	686 912 953 454	16 503 210 202	1 928 022 123 466
NTP	2017	119 979 974 407		1 259 051 064 278	773 755 437 621	31 341 369 410	2 184 127 845 716
NTP	2018	59 218 671 100		1 566 715 086 360	964 265 567 593	33 289 346 201	2 623 488 671 254
NTP	2019	288 767 838 171		993 286 547 333	1 035 914 910 671	23 523 735 092	2 341 493 031 267
NTP	2020	194 084 404 609		801 427 470 573	564 783 249 113	8 617 256 752	1 568 912 381 047
PGN	2016	1 151 095 301		5 869 277 220	14 441 584 983	64 623 721	21 526 581 225
PGN	2017	7 450 602 498		21 317 265 036	20 587 767 123	202 224 710	49 557 859 367
PGN	2018	891 907 697		35 702 973 958	19 367 697 870	130 100 782	56 092 680 307
PGN	2019	7 301 193 218		45 997 567 738	24 957 435 654	142 078 325	78 398 274 935
PGN	2020	3 035 138 000		49 080 664 307	28 467 818 758	279 230 666	80 862 851 731
PLP	2016	388 991 733		48 909 359 078	40 062 165 655	5 649 586 092	95 010 102 558
PLP	2017	16 822 550 222	16 820 000 000	87 928 219 521	100 979 824 366	9 269 744 312	231 820 338 421
PLP	2018	5 775 618 713	15 000 000 000	190 438 394 306	183 693 409 425	11 290 569 369	406 197 991 813
PLP	2019	44 889 239 943	5 300 000 000	262 544 643 865	207 038 800 400	18 176 323 715	537 949 007 923
PLP	2020	36 798 636 810	8 700 000 000	445 829 390 887	277 778 751 982	12 281 971 683	781 388 751 362
VNP	2016	9 614 325 043	41 150 000 000	68 889 981 560	28 936 761 892	5 452 599 904	154 043 668 399

VNP	2017	54 014 802 355	40 900 000 000	86 851 017 040	15 608 447 774	1 259 928 754	198 634 195 923
VNP	2018	12 176 491 200	58 000 000 000	42 178 693 820	22 051 807 846	4 937 768 189	139 344 761 055
VNP	2019	17 040 803 999	83 108 715 987	35 340 250 036	25 980 493 488	6 342 348 713	168 026 717 747
VNP	2020	5 970 503 197	92 991 251 788	86 794 058 598	23 820 921 468	3 609 821 809	213 186 556 860
vbc	2016	7 942 187 398		189 469 315 903	97 943 333 084	3 698 230 597	299 053 066 982
vbc	2017	8 091 796 485		221 265 809 871	85 214 481 900	2 213 004 254	316 785 092 510
vbc	2018	5 677 425 348		231 596 186 091	145 852 668 690	4 923 380 880	388 049 661 009
vbc	2019	3 194 419 292		261 297 287 951	111 466 355 849	4 476 822 389	380 434 885 481
vbc	2020	2 936 211 418		220 698 769 764	96 459 404 563	1 100 139 103	321 194 524 848
NNG	2016	38 146 608 262	148 032 861 111	1 009 881 298 673	64 825 861 369	41 439 687 732	1 302 326 317 147
NNG	2017	6 647 579 126	162 734 899 269	1 459 641 454 343	39 124 014 143	42 066 308 474	1 710 214 255 355
NNG	2018	70 812 773 246	71 977 083 333	1 230 911 683 803	43 105 521 356	55 033 614 005	1 471 840 675 743
NNG	2019	421 457 659 722	74 099 135 148	363 442 700 024	64 445 629 579	75 697 820 192	999 142 944 665
NNG	2020	43 775 846 626		478 211 299 698	56 859 602 569	84 428 684 043	663 275 432 936
NHP	2016	14 664 266 409		59 851 075 963	22 057 632 350	6 140 007 508	102 712 982 230
NHP	2017	5 091 870 508		87 138 225 108	32 861 682 319	7 306 301 377	132 398 079 312
NHP	2018	5 152 193 951		96 526 479 415	39 473 130 784	6 537 478 308	147 689 282 458
NHP	2019	1 152 980 149		94 070 175 296		3 232 376 402	98 455 531 847
NHP	2020	1 864 322 913		78 102 747 404		3 107 548 963	83 074 619 280
HCD	2016	24 379 434 235		98 366 990 402	57 460 619 357	141 642 518	180 348 686 512
HCD	2017	17 969 191 642		141 722 409 567	46 422 239 123	922 631 029	207 036 471 361
HCD	2018	10 164 989 429		175 355 016 852	122 619 087 888	4 780 070 631	312 919 164 800
HCD	2019	20 152 096 657		191 434 221 334	115 202 463 870	955 456 744	327 744 238 605
HCD	2020	9 942 182 094	6 000 000 000	176 788 999 547	143 994 625 055	1 889 737 886	338 615 544 582
DTT	2016	7 914 003 867	1 136 239 943	33 088 640 953	27 484 773 054	545 540 224	70 169 198 041
DTT	2017	7 912 221 892	1 133 242 139	35 381 292 035	26 353 991 987	186 111 988	70 966 860 041
DTT	2018	11 827 042 658	1 156 974 759	32 851 563 245	46 273 043 280	2 274 647 590	94 383 271 532
DTT	2019	22 184 813 628	72 000	33 393 282 312	28 996 891 147	645 903 608	85 220 962 695
DTT	2020	43 222 110 105	72 000	19 054 614 677	28 656 436 829	588 899 939	91 522 133 550
PBP	2016	266 465 039		26 752 575 724	9 240 220 458	830 064 333	37 089 325 554
PBP	2017	606 301 353		15 679 706 417	26 053 806 278	1 372 247 922	43 712 061 970
PBP	2018	2 738 000 820		42 307 089 098	20 331 975 197	861 945 606	66 239 010 721
PBP	2019	6 690 966 187		17 786 514 181	52 486 461 111	726 116 527	77 690 058 006
PBP	2020	2 144 463 117		6 855 515 936	42 411 421 670	498 689 224	51 940 089 947
pmp	2016	2 736 365 805		37 761 927 863	51 540 671 283	2 094 253 824	94 133 218 775
pmp	2017	3 139 099 382		47 531 218 478	65 546 686 720	3 442 210 029	119 659 214 609

pmp	2018	16 800 402 542		73 564 955 019	71 810 732 318	2 887 042 512	165 063 132 391
pmp	2019	8 823 818 070		77 663 035 424	61 095 864 474	1 631 844 706	149 214 562 674
pmp	2020	12 588 823 412		67 872 054 097	84 782 306 867	3 517 677 378	168 760 861 754
vkс	2016	226 018 102 803		134 738 767 583	159 653 057 164	2 878 555 888	523 288 483 438
vkс	2017	157 294 256 423		186 070 939 407	122 966 054 752	5 087 411 770	471 418 662 352
vkс	2018	40 623 417 165	27 344 430 036	172 764 028 354	200 863 747 446	10 928 346 889	452 523 969 890
vkс	2019	19 950 618 642	62 589 040 064	183 154 900 341	116 467 166 181	979 670 531	383 141 395 759
vkс	2020	37 386 287 153	92 186 093 588	195 329 258 281	26 883 482 678		451 785 121 700
SPA	2016	20 954 380 636	4 500 027 000	23 490 623 549	47 608 444 784	589 646 012	97 143 121 981
SPA	2017	18 103 511 002	15 998 535 991	26 233 563 556	50 298 389 198	605 772 164	111 239 771 911
SPA	2018	4 772 228 917	5 998 535 991	52 215 109 347	67 960 120 577	167 086 082	131 113 080 914
SPA	2019	26 631 541 040	13 847 303 914	59 855 461 142	62 110 455 942	1 714 805 561	164 159 567 599
SPA	2020	36 282 395 674	29 890 006 385	51 744 289 641	49 177 895 065	4 205 187 989	171 299 774 754
TLG	2016	353 383 432 488		73 974 174 183	207 562 225 629	7 215 502 550	642 135 334 850
TLG	2017	322 850 438 614		150 180 480 907	248 459 604 999	12 834 414 788	734 324 939 308
TLG	2018	112 647 434 664		289 840 144 741	318 209 262 556	5 412 253 460	726 109 095 421
TLG	2019	95 182 150 747	455 000 000 000	399 943 282 836	224 360 492 399	6 591 639 563	1 181 077 565 545
TLG	2020	188 887 911 614	371 000 000 000	347 064 708 819	193 550 196 844	3 132 578 195	1 103 635 395 472
SFN	2016	17 799 524 589		3 178 225 737	16 926 213 202	36 819 364	37 940 782 892
SFN	2017	15 410 683 016		3 360 402 798	22 283 010 787	521 661 758	41 575 758 359
SFN	2018	7 116 681 340		6 363 091 742	31 005 005 029	1 233 702 657	45 718 480 768
SFN	2019	17 777 608 041		7 034 890 057	19 638 186 919	645 564 736	45 096 249 753
SFN	2020	28 121 591 665		10 191 164 855	19 890 259 856	129 214 609	58 332 230 985
HII	2016	135 245 944 019		69 642 407 187	32 769 273 749	6 488 673 688	244 146 298 643
HII	2017	14 971 211 486		30 479 813 665	70 860 169 223	37 916 717 447	154 227 911 821
HII	2018	14 536 498 316	86 000 000 000	101 576 430 112	66 143 573 910	41 294 670 988	309 551 173 326
HII	2019	18 711 853 580	24 684 328 767	111 354 825 077	95 502 991 793	46 664 328 841	296 918 328 058
HII	2020	27 420 761 758	33 000 000 000	125 835 601 784	46 407 432 176	39 732 386 449	272 396 182 167
SPP	2016	2 271 093 446	19 220 666 345	203 742 044 562	413 751 357 259	20 908 156 923	659 893 318 535
SPP	2017	1 703 408 239	22 220 666 345	290 983 049 632	444 172 097 097	25 623 071 489	784 702 292 802
SPP	2018	721 207 738	39 952 666 345	318 355 477 514	445 876 469 198	43 319 484 466	848 225 305 261
SPP	2019	767 629 449	3 000 000 000	340 113 491 204	478 695 834 268	163 593 554	822 740 548 475
SPP	2020	455 619 030		130 504 608 299	97 606 567 362	230 913 002	228 797 707 693
TTP	2016	40 830 786 342	260 000 000 000	301 646 304 485	173 355 081 417	4 793 904 633	780 626 076 877
TTP	2017	6 162 022 302	286 508 537 100	393 859 243 664	224 782 329 369	11 417 180 923	922 729 313 358
TTP	2018	4 280 867 613	54 008 537 100	417 245 314 365	290 952 377 614	16 870 481 656	783 357 578 348

TTP	2019	41 190 945 747	323 000 000 000	399 225 849 290	245 511 126 531	7 213 255 708	1 016 141 177 276
TTP	2020	36 150 448 855	460 000 000 000	385 078 042 242	248 989 892 187	9 004 014 042	1 139 222 397 326
TPP	2016	13 174 128 340	167 200 000	84 995 888 855	76 516 309 081	26 470 825 276	201 324 351 552
TPP	2017	11 266 392 534		75 793 374 747	109 519 203 573	26 969 838 014	223 548 808 868
TPP	2018	99 364 256 505		153 621 532 607	140 637 938 409	22 246 419 800	415 870 147 321
TPP	2019	105 108 802 404	2 000 000 000	184 238 101 577	156 049 204 987	9 464 214 571	456 860 323 539
TPP	2020	3 774 444 028	141 700 000 000	153 240 572 068	224 852 096 315	7 001 378 988	530 568 491 399
TPC	2016	40 953 100 966	113 244 000 000	213 538 937 529	5 093 619 375	8 924 503 222	381 754 161 092
TPC	2017	14 133 184 884	51 523 691 389	233 575 178 934	54 183 951 512	8 544 787 405	361 960 794 124
TPC	2018	40 196 635 244	51 000 000 000	272 316 774 446	63 469 397 989	6 916 170 856	433 898 978 535
TPC	2019	39 785 251 243	84 000 000 000	254 864 319 110	43 150 816 575	8 607 243 043	430 407 629 971
TPC	2020	29 425 320 284	115 000 000 000	261 993 749 404	14 225 905 868	6 068 699 887	426 713 675 443
RDP	2016	54 344 780 208		219 970 958 256	253 578 172 172	8 282 881 294	536 176 791 930
RDP	2017	8 139 735 012		536 271 367 624	236 705 534 966	1 953 932 445	783 070 570 047
RDP	2018	17 460 289 942	17 437 500 000	623 112 671 414	160 391 844 878	803 522 126	819 205 828 360
RDP	2019	15 345 417 157		532 798 312 241	142 740 584 881	996 366 315	691 880 680 594
RDP	2020	7 832 773 174		305 826 091 140	201 499 355 190	5 409 103 752	520 567 323 256
HPB	2016	36 091 483 737	1 800 000 000	30 440 050 855	21 512 168 174	806 566 594	90 650 269 360
HPB	2017	19 142 680 879	19 500 000 000	28 385 639 059	7 072 443 929	138 717 100	74 239 480 967
HPB	2018	11 415 522 548	48 388 611 111	29 369 470 055	10 080 056 095	161 143 000	99 414 802 809
HPB	2019	12 346 464 958	33 057 550 729	29 422 446 405	16 441 495 729	691 915 364	91 959 873 185
HPB	2020	5 149 267 454	5 770 000 000	25 536 478 702	16 311 523 002		52 767 269 158
HKP	2016	5 577 646 210		20 027 509 626	25 139 465 358	146 541 984	50 891 163 178
HKP	2017	3 286 580 626		26 127 225 740	24 584 806 071	1 087 224 636	55 085 837 073
HKP	2018	9 941 848 394		24 998 300 626	24 586 773 516	1 547 880 250	61 074 802 786
HKP	2019	3 084 328 956		21 179 757 365	31 120 056 194	1 930 487 883	57 314 630 398
HKP	2020	208 362 002		24 453 167 094	29 698 378 214	634 327 163	54 994 234 473
BBS	2016	5 003 800 751		165 014 308 803	24 558 560 881	544 167 816	195 120 838 251
BBS	2017	4 068 690 569		124 187 677 494	35 958 487 188	4 662 954 025	168 877 809 276
BBS	2018	5 364 103 689		199 174 561 470	47 632 949 092	1 570 119 875	253 741 734 126
BBS	2019	6 688 832 279		204 412 709 905	51 140 997 191	1 606 462 387	263 849 001 762
BBS	2020	1 194 545 232		190 917 335 387	49 579 861 994	1 561 289 550	243 253 032 163
BXH	2016	8 518 130 215		90 099 312 653	22 602 884 088		121 235 320 504
BXH	2017	2 269 632 290		81 436 937 478	23 062 084 621		106 768 654 389
BXH	2018	8 821 821 560		99 320 153 932	16 391 428 964	274 942 132	124 808 346 588
BXH	2019	1 542 327 357		106 731 221 172	22 124 226 120	69 321 453	130 467 096 102

BXH	2020	10 712 741 241		96 533 287 730	30 705 725 072	38 603 127	137 990 357 170
HBD	2016	2 633 643 040	10 374 000 000	4 031 005 495			17 038 648 535
HBD	2017	200 712 643	12 582 390 000	7 054 135 495			19 837 238 138
HBD	2018	759 229 338	13 777 350 000	6 365 685 495			20 902 264 833
HBD	2019	3 506 596 924	10 927 122 000	31 005 495			14 464 724 419
HBD	2020	6 440 613 759	4 505 777 000	44 755 495			10 991 146 254
BTG	2016	4 606 215 617		7 848 235 946	8 565 058 229	147 412 545	21 166 922 337
BTG	2017	8 244 713 586		2 582 847 141	11 359 903 015	52 559 841	22 240 023 583
BTG	2018	6 103 473 216		8 982 591 980	9 069 643 095		24 155 708 291
BTG	2019	8 988 817 749		3 315 923 442	7 198 665 719		19 503 406 910
BTG	2020	6 680 688 679		1 876 791 053	9 804 519 051		18 361 998 783
SDG	2016	4 647 021 850		42 704 341 664	39 695 187 546	554 518 469	87 601 069 529
SDG	2017	1 006 013 113		35 736 074 480	43 057 159 033	1 003 038 205	80 802 284 831
SDG	2018	403 819 991		32 914 831 787	58 047 718 506	622 401 822	91 988 772 106
SDG	2019	516 365 044	1 000 000 000	24 870 704 601	42 047 171 105	1 003 248 393	69 437 489 143
SDG	2020	917 943 898	1 000 000 000	34 750 773 347	45 725 008 042	69 967 269	82 463 692 556
TDP	2016	21 736 547 069		95 875 482 908	203 266 492 946	2 030 823 069	322 909 345 992
TDP	2017	36 784 440 611	300 000 000	157 062 445 831	276 626 116 561	1 937 559 816	472 710 562 819
TDP	2018	11 470 227 513	840 000 000	166 072 941 257	438 678 037 565	16 737 760 237	633 798 966 572
TDP	2019	23 636 154 345	2 006 860 822	304 718 311 959	591 859 290 869	22 377 148 499	944 597 766 494
TDP	2020	65 799 238 612	32 450 000 000	288 392 725 345	721 715 395 936	3 632 660 672	1 111 990 020 565