

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN

1.1 Tài sản ngắn hạn

1.1.1 Khái niệm

Tài sản là bộ phận nguồn lực quan trọng không thể thiếu trong quá trình SXKD của mọi DN. Tài sản trong DN được cấu thành bởi hai bộ phận là TSNH và TS dài hạn, TSNH đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo khả năng thanh khoản và duy trì hoạt động kinh doanh liên tục của doanh nghiệp, dưới đây là khái niệm điển hình như sau:

“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” (Nguyễn Năng Phúc 2013)

Có thể nhận thấy xem xét trên tất cả các phương diện ta có thể kết luận về TSNH như sau: TSNH là những tài sản 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. Quản lý TSNH hiệu quả có thể giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tài chính và nâng cao hiệu quả hoạt động.

1.1.2 Đặc điểm

Tài sản ngắn hạn là các tài sản mà doanh nghiệp có thể dễ dàng chuyển đổi thành tiền mặt trong vòng một năm hoặc trong một chu kỳ kinh doanh, tùy vào thời gian nào dài hơn. Đây là một phần quan trọng trong vốn lưu động của doanh nghiệp, và quản lý tài sản ngắn hạn hiệu quả là yếu tố then chốt để duy trì khả năng thanh khoản và hỗ trợ hoạt động kinh doanh hàng ngày. Một số đặc điểm tài sản ngắn hạn trong doanh nghiệp như sau:

Thứ nhất, trong quá trình chu chuyển, TSNH của DN luôn thay đổi hình thái từ tiền mặt, nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm, khoản phải thu, và cuối cùng quay lại thành tiền mặt. Mỗi lần thay đổi này đều nhằm mục đích cuối cùng là tạo ra sản phẩm và thu hồi vốn. Quá trình này giúp đảm bảo dòng tiền liên tục và duy trì hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

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. Điều này giúp doanh nghiệp tái đầu tư nhanh chóng và duy trì sự linh hoạt trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Thứ ba, TSNH hoàn thành một vòng tuần hoàn sau một chu kỳ kinh doanh, chuyển đổi từ tiền mặt, qua các hình thái khác nhau trong quá trình sản xuất và kinh doanh, và cuối cùng quay trở lại dưới dạng tiền mặt. Vòng tuần hoàn này giúp doanh nghiệp duy trì sự ổn định và hiệu quả trong hoạt động kinh doanh.

Có thể nhận thấy 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.

1.1.3 Phân loại

Tài sản ngắn hạn là những tài sản có thể chuyển đổi thành tiền mặt trong vòng một năm hoặc trong một chu kỳ kinh doanh. Với mục tiêu quản lý và sử dụng tài sản ngắn hạn một cách hiệu quả, TSNH được phân loại theo các tiêu thức khác nhau. Có ba cách phân loại phổ biến như sau:

Thứ nhất, hình thái biểu hiện của tài sản, TSNH của DN bao gồm: (i) tài sản là vật tư hàng hóa bao gồm: nguyên vật liệu chính, vật liệu phụ, sản phẩm dở dang, nhiên liệu, công cụ, dụng cụ, thành phẩm, hàng hóa, phụ tùng thay thế; (ii) tài sản phi hàng hóa bao gồm: tiền mặt tồn quỹ, tiền gửi ngân hàng, các khoản phải thu, tài sản cố định, bất động sản, chứng khoán có tính thanh khoản cao, tiền trong thanh toán.

Thứ hai, quá trình SXKD, TSNH bao gồm: (i) 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; (ii) 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; (iii) TSNH trong khâu lưu thông bao gồm: giá trị thành phẩm, tài sản 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.

Thứ ba, nội dung kinh tế, TSNH gồm: (i) tài sản bằng tiền được biểu hiện là tiền tồn quỹ, tiền trên tài khoản thanh toán của DN ở ngân hàng, tiền đang chuyển. Tài sản này được sử dụng để trả lương, mua nguyên vật liệu, tài sản cố định, nộp thuế; (ii) đầu tư tài chính ngắn hạn: là các khoản đầu tư mà doanh nghiệp thực hiện với mục đích sinh lợi trong thời gian ngắn, thường dưới một năm hoặc trong một chu kỳ kinh doanh ngắn hạn; (iii) 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; (iv) 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, hàng tồn kho phải được kiểm soát chặt chẽ để tránh tình trạng thiếu hụt hoặc dư thừa, từ đó tối ưu hóa chi phí và lợi nhuận; (v) TSNH khác: là các khoản tạm ứng, chi phí trả trước, những khoản thế chấp, ký quỹ, ký cược ngắn hạn, tài sản chờ xử lý ngắn hạn và các khoản hoàn thuế phải thu.

Qua đó, tài sản ngắn hạn 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, từ đó có quyết định điều chỉnh phù hợp.

1.2 Quản trị tài sản ngắn hạn

1.2.1 Khái niệm

Quản trị tài sản ngắn hạn là quá trình quản lý và điều phối các tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp nhằm đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn lưu động, duy trì tính thanh khoản, và tối ưu hóa lợi nhuận. 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. Dưới đây là một số khái niệm điển hình như:

Theo quan điểm của 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?”

Một khái niệm khác của Berk và DeMarzo (2014) 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”.

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 hiệu quả kinh doanh cao nhất. Đây là một phần quan trọng trong quản lý tài chính doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp duy trì ổn định tài chính và phát triển bền vững.

1.2.2 Vai trò

Quản trị tài sản ngắn hạn đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì và phát triển hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Các vai trò của quản trị TSNH được thể hiện cụ thể sau đây:

Thứ nhất, quản trị TSNH giúp DN phải sử dụng một cách hợp lý, hiệu quả từng bộ phận TSNH, góp phần tối ưu hóa nguồn lực và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Cụ thể như: tiền mặt và các khoản tương đương tiền, các khoản phải thu, hàng tồn kho, chứng khoán ngắn hạn.

Thứ hai, quản trị TSNH giúp cho quá trình SXKD của DN được diễn ra trôi chảy bằng cách đảm bảo rằng các nguồn lực cần thiết luôn sẵn sàng và được sử dụng hiệu quả cụ thể như: duy trì dòng tiền ổn định, quản lý hàng tồn kho hiệu quả, tối ưu hóa các khoản phải thu, đảm bảo tính linh hoạt trong kinh doanh.

Thứ ba, 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. Cụ thể như: đảm bảo khả năng thanh toán, duy trì uy tín với đối tác, tăng cường mối quan hệ với tổ chức tín dụng, giảm rủi ro tài chính.

Và sau cùng quản trị tài sản ngắn hạn giúp DN tạo dựng được mối quan hệ mật thiết với khách hàng góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận từ đó giúp DN tăng trưởng lợi nhuận, từ đó góp phần vào sự phát triển bền vững và thành công của doanh nghiệp.

1.3 Nội dung quản trị tài sản ngắn hạn

1.3.1 Quản trị tiền mặt

1.3.1.1 Khái niệm

Quản trị tiền mặt là quá trình quản lý hiệu quả lượng tiền mặt và các khoản tương đương tiền của doanh nghiệp để đảm bảo rằng doanh nghiệp có đủ nguồn lực tài chính để thực hiện các nghĩa vụ tài chính, đồng thời tối ưu hóa lợi nhuận từ nguồn vốn nhàn rỗi. Tài sản bằng tiền là bộ phận rất quan trọng trong hoạt động kinh doanh của DN. Dưới đây là một vài khái niệm về tiền mặt được các nhà nghiên cứu đưa ra như sau:

Theo Steven M. Bragg (2014): “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, tài sản bằng tiền được hiểu là số tiền hiện có thuộc quyền sở hữu của doanh nghiệp và được chia thành các loại chính như sau: tiền mặt tại quỹ, tiền đang chuyển hoặc số dư tài khoản 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 như nộp thuế cho nhà nước, trả nợ cho các nhà cung cấp, và thanh toán các khoản chi phí khác (Đình Văn Sơn, Vũ Xuân Dũng 2012).

Tóm lại, tiền mặt là dạng tài sản có tính thanh khoản cao nhất và là phương tiện sẵn sàng cho chi tiêu. Trong doanh nghiệp, tài sản bằng tiền gồm có số tiền mặt tại quỹ, tiền đang chuyển hoặc số dư tài khoản tiền gửi của doanh nghiệp tại ngân hàng. Tài sản bằng tiền là công cụ quan trọng giúp doanh nghiệp duy trì khả năng thanh toán, quản lý chi tiêu và duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh suôn sẻ.

1.3.1.2 Nội dung về quản trị tiền mặt

Nội dung quản trị tiền mặt bao gồm các hoạt động và chiến lược nhằm tối ưu hóa việc quản lý số tiền mặt và các khoản tương đương tiền của doanh nghiệp. Quản trị tiền mặt có những chức năng cơ bản như 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.

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.

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, và tận dụng tối đa lượng tiền mặt nhàn rỗi để đầu tư sinh lời cho DN.

Quản trị rủi ro tiền mặt: 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 hoặc các yếu tố kinh tế khác. 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.

1.3.2 Quản trị hàng tồn kho

1.3.2.1 Khái niệm

Quản trị hàng tồn kho là quá trình quản lý và kiểm soát các hàng hóa và nguyên vật liệu mà doanh nghiệp đang lưu trữ để đảm bảo rằng có đủ hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu sản xuất và bán hàng mà không bị thiếu hụt hoặc dư thừa quá mức. Quản trị hàng tồn kho bao gồm việc lập kế hoạch, theo dõi, và tối ưu hóa mức tồn kho để đạt được hiệu quả tối ưu về chi phí và dịch vụ khách hàng. Dưới đây là một số khái niệm đã được nhiều tác giả và nhà nghiên cứu đề cập ở nhiều góc độ khác nhau như sau:

Theo Magee and Boodman (1986) “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”.

Hoặc một khái niệm khác của nhà nghiên cứu G Priniotakis (2018) đã 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.”

Tóm lại, 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, giảm thiểu lãng phí và duy trì khả năng đáp ứng nhu cầu khách hàng nhằm đạt được các mục tiêu của DN.

1.3.2.2 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 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.

1.3.3 Quản trị các khoản phải thu

Quản trị các khoản phải thu là quá trình quản lý và kiểm soát các khoản tiền mà khách hàng hoặc đối tác nợ doanh nghiệp do mua hàng hóa hoặc sử dụng dịch vụ mà chưa thanh toán. Mục tiêu của quản trị các khoản phải thu là tối ưu hóa dòng tiền, giảm thiểu rủi ro nợ xấu, và đảm bảo rằng doanh nghiệp có thể thu hồi các khoản phải thu một cách hiệu quả và kịp thời. Các nhà nghiên cứu đã đưa ra một số khái niệm phổ biến:

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”.

Qua các khái niệm trên có thể nói quản trị khoản phải thu là việc lựa chọn chính sách bán chịu phù hợp, theo dõi và đôn đốc thu hồi công nợ nhằm đảm bảo lợi ích tối đa cho DN.

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

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

Để đạt được các mục tiêu cao nhất thì các DN cần tìm cách tối đa hóa lợi nhuận đi kèm với tăng trưởng và phát triển bền vững, 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. 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 năm vấn đề sau: (i) nguyên, nhiên vật liệu và các yếu tố đầu vào của quá trình sản xuất luôn sẵn sàng khi cần; (ii) hàng hóa, thành phẩm được bán càng sớm càng tốt; (iii) các khoản phải thu cần được thu hồi đúng hạn; (iv) các khoản phải trả phải được thanh toán khi đến hạn mà không bị chậm trễ; (v) 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.

Thứ ba, DN thu được lợi tức tối ưu trên vốn đầu tư TSNH doanh nghiệp cần thực hiện các chiến lược và phương pháp quản lý tài chính hiệu quả. Điều này có nghĩa là mỗi đồng vốn mà DN đầu tư cho TSNH phải tạo ra HQKD cao nhất từ đó cải thiện hiệu quả tài chính và gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Như vậy, có thể thấy 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 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.

1.4.2 Các chỉ tiêu đánh giá qua các khả năng của doanh nghiệp

1.4.2.1 Đánh giá qua khả năng thanh toán của doanh nghiệp

Khả năng thanh toán của doanh nghiệp được thể hiện qua các chỉ số: khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán tức thời và khả năng thanh toán lãi vay. Chi tiết được trình bày như sau:

- **Khả năng thanh toán hiện thời**

Khả năng thanh toán hiện thời là một chỉ số tài chính quan trọng được sử dụng để đánh giá khả năng của một công ty trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn của mình.

Chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện thời như sau:

$$\text{Khả năng thanh toán hiện thời} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

- **Khả năng thanh toán nhanh**

Khả năng thanh toán nhanh là một chỉ số tài chính giúp đánh giá khả năng của một công ty trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn mà không phải dựa vào việc bán hàng tồn kho.

Chỉ tiêu khả năng thanh toán nhanh như sau:

$$\text{Khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{TSNH} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

- **Khả năng thanh toán tức thời**

Khả năng thanh toán tức thời là một chỉ số tài chính rất nghiêm ngặt dùng để đánh giá khả năng của công ty trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn chỉ bằng các nguồn tiền mặt và các khoản tương đương tiền mặt, không tính đến các tài sản ngắn hạn khác như khoản phải thu hay hàng tồn kho.

Chỉ tiêu khả năng thanh toán tức thời như sau:

$$\text{Khả năng thanh toán tức thời} = \frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$$

- **Khả năng thanh toán lãi vay**

Khả năng thanh toán lãi là một chỉ số tài chính dùng để đánh giá khả năng của một công ty trong việc thanh toán các khoản lãi vay bằng lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT). Chỉ số này cho thấy công ty có đủ khả năng tạo ra lợi nhuận để chi trả lãi vay hay không.

Chỉ tiêu khả năng thanh toán lãi vay như sau:

$$\text{Khả năng thanh toán lãi vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Số lãi vay phải trả}}$$

1.4.2.2 Đánh giá qua khả năng hoạt động của doanh nghiệp

Khả năng hoạt động của doanh nghiệp được thể hiện qua các chỉ số: vòng quay tài sản ngắn hạn, hệ số đảm nhiệm tài sản ngắn hạn, vòng quay các khoản phải thu, kỳ thu tiền bình quân, vòng quay hàng tồn kho, số ngày của một vòng quay HTK, vốn lưu động ròng, và chu kỳ luân chuyển tiền. Chi tiết được trình bày như sau:

- **Vòng quay tài sản ngắn hạn**

Vòng quay tài sản ngắn hạn là một chỉ số tài chính dùng để đo lường hiệu quả của việc sử dụng tài sản ngắn hạn để tạo ra doanh thu. Chỉ số này cho thấy công ty có bao nhiêu doanh thu được tạo ra từ mỗi đồng tài sản ngắn hạn mà công ty sở hữu.

Chỉ tiêu vòng quay tài sản ngắn hạn như sau:

$$\text{Vòng quay tài sản ngắn hạn} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{TSNH bình quân}}$$

- **Hệ số đảm nhiệm tài sản ngắn hạn**

Hệ số đảm nhiệm tài sản ngắn hạn là một chỉ số tài chính dùng để đánh giá phần trăm tài sản ngắn hạn của công ty được tài trợ bởi nguồn vốn dài hạn. Chỉ số này cho thấy mức độ mà công ty dựa vào nguồn vốn dài hạn để tài trợ cho các tài sản ngắn hạn.

Chỉ tiêu hệ số đảm nhiệm tài sản ngắn hạn như sau:

$$\text{Hệ số đảm nhiệm TSNH} = \frac{\text{TSNH}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

- **Vòng quay các khoản phải thu**

Vòng quay các khoản phải thu là một chỉ số tài chính đo lường hiệu quả của việc thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng. Chỉ số này cho thấy số lần mà các khoản phải thu được thu hồi trong một khoảng thời gian nhất định, thường là một năm.

Chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu như sau:

$$\text{Vòng quay các khoản phải thu} = \frac{DT \text{ bán chịu} + VAT \text{ đầu ra tương ứng}}{\text{Các khoản phải thu bình quân}}$$

- **Kỳ thu tiền bình quân**

Kỳ thu tiền bình quân là một chỉ số tài chính cho biết số ngày trung bình mà công ty cần để thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng. Chỉ số này giúp đánh giá hiệu quả của công ty trong việc quản lý và thu hồi nợ.

Chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân như sau:

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (365 ngày)}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu trong kỳ}}$$

- **Vòng quay hàng tồn kho**

Vòng quay hàng tồn kho là một chỉ số tài chính đo lường hiệu quả của việc quản lý hàng tồn kho của công ty. Chỉ số này cho thấy số lần mà hàng tồn kho được bán và thay thế trong một khoảng thời gian nhất định, thường là một năm.

Chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho như sau:

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}}$$

- **Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho**

Số ngày của một vòng quay hàng tồn kho cho biết số ngày trung bình mà hàng tồn kho được lưu kho trước khi được bán. Chỉ số này giúp đánh giá hiệu quả của việc quản lý hàng tồn kho và tốc độ tiêu thụ hàng hóa.

Chỉ tiêu số ngày của một vòng quay HTK như sau:

$$\text{Số ngày của một vòng quay HTK} = \frac{\text{Số ngày trong kỳ (365 ngày)}}{\text{Số vòng quay HTK trong kỳ}}$$

- **Vốn lưu động ròng**

Vốn lưu động ròng là một chỉ số tài chính quan trọng dùng để đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của công ty và đo lường mức độ tài chính và thanh khoản của công ty trong ngắn hạn.

Chỉ tiêu vốn lưu động ròng như sau:

$$\text{Vốn lưu động ròng} = \text{TSNH} - \text{Các khoản phải thu ngắn hạn}$$

- **Chu kỳ luân chuyển tiền**

Chu kỳ luân chuyển tiền là một chỉ số tài chính đo lường thời gian mà công ty cần để chuyển đổi các khoản đầu tư vào hàng tồn kho và các khoản phải thu thành tiền mặt từ doanh thu. Chỉ số này giúp đánh giá hiệu quả của quản lý vốn lưu động và khả năng của công ty trong việc tối ưu hóa dòng tiền.

Chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền như sau:

$$\text{Chu kỳ luân chuyển tiền} = \text{Số ngày một vòng quay HTK} + \text{số ngày một vòng quay khoản phải thu} - \text{số ngày một vòng quay khoản phải trả}$$

1.4.2.3 Đánh giá qua khả năng sinh lời của doanh nghiệp

Khả năng sinh lời của doanh nghiệp được thể hiện qua các chỉ số hệ số sinh lời của TSNH. Chi tiết được trình bày như sau:

- **Hệ số sinh lời của tài sản ngắn hạn**

Hệ số sinh lời của tài sản ngắn hạn đo lường khả năng sinh lời của các tài sản ngắn hạn của công ty. Chỉ số này giúp đánh giá hiệu quả trong việc sử dụng tài sản ngắn hạn để tạo ra lợi nhuận.

Chỉ tiêu hệ số sinh lời của TSNH như sau:

$$\text{Hệ số sinh lời của TSNH} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{TSNH}}$$

1.5 Quản trị tài sản ngắn hạn và hiệu quả hoạt động công ty

Quản trị tài sản ngắn hạn đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo hiệu quả hoạt động của một công ty. Quản trị tài sản ngắn hạn hiệu quả giúp công ty duy trì thanh khoản, đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn và tối ưu hóa lợi nhuận, 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 và ngược lại.

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). 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).

Theo quan điểm của 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. 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). Do đó, số dư phù hợp có thể tối đa hóa lợi nhuận và giá trị công ty. 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.

Một số nhà nghiên cứu khác 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).

Và sau cùng là tác động của vòng quay khoản phải trả đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, các 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). 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).

1.5.1 Các nghiên cứu nước ngoài

- **Nghiên cứu của Deloof (2003)**

Tiêu đề: “Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?”

Phương pháp: Phân tích dữ liệu bảng từ 1,009 công ty của Bỉ trong giai đoạn 1992-1996.

Kết quả: Kết quả cho thấy có mối quan hệ nghịch biến giữa chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (Cash Conversion Cycle - CCC) và lợi nhuận của công ty. Tức là, khi công ty giảm thời gian chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, lợi nhuận của công ty tăng lên.

Ý nghĩa: Quản lý vốn lưu động hiệu quả, đặc biệt là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, có thể cải thiện lợi nhuận của công ty.

- **Nghiên cứu của Lazaridis và Tryfonidis (2006)**

Tiêu đề: "Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange"

Phương pháp: Sử dụng dữ liệu của các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Athens trong giai đoạn 2001-2004.

Kết quả: Nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ đáng kể giữa quản lý vốn lưu động và lợi nhuận của công ty. Đặc biệt, giảm chu kỳ thu hồi công nợ và chu kỳ hàng tồn kho sẽ dẫn đến tăng lợi nhuận.

Ý nghĩa: Các công ty nên tập trung vào việc giảm thời gian thu hồi công nợ và quản lý hàng tồn kho hiệu quả để cải thiện lợi nhuận.

- **Nghiên cứu của Garcia-Teruel và Martinez-Solano (2007)**

Tiêu đề: "Effects of Working Capital Management on SME Profitability"

Phương pháp: Phân tích dữ liệu của 8,872 công ty vừa và nhỏ (SMEs) tại Tây Ban Nha trong giai đoạn 1996-2002.

Kết quả: Nghiên cứu chỉ ra rằng giảm thời gian chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, thời gian thu hồi công nợ và thời gian tồn kho sẽ làm tăng lợi nhuận của các công ty.

Ý nghĩa: Quản lý vốn lưu động hiệu quả là rất quan trọng đối với sự thành công của các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

- **Nghiên cứu của Raheman và Nasr (2007)**

Tiêu đề: "Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms"

Phương pháp: Sử dụng dữ liệu từ 94 công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Karachi trong giai đoạn 1999-2004.

Kết quả: Nghiên cứu phát hiện ra rằng có mối quan hệ nghịch biến giữa các chỉ số quản lý vốn lưu động (như chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, chu kỳ thu hồi công nợ, và chu kỳ hàng tồn kho) và lợi nhuận của công ty.

Ý nghĩa: Quản lý vốn lưu động hiệu quả có thể dẫn đến tăng lợi nhuận của công ty, và các công ty cần chú trọng vào việc tối ưu hóa các chỉ số này.

- **Nghiên cứu của Uyar (2009)**

Tiêu đề: "The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey"

Phương pháp: Phân tích dữ liệu từ 166 công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Istanbul trong giai đoạn 2007-2008.

Kết quả: Nghiên cứu chỉ ra rằng chu kỳ chuyển đổi tiền mặt có mối quan hệ nghịch biến với lợi nhuận của công ty. Ngoài ra, kích thước công ty cũng ảnh hưởng đến quản lý vốn lưu động và hiệu quả tài chính.

Ý nghĩa: Cả chu kỳ chuyển đổi tiền mặt và kích thước công ty đều là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến lợi nhuận, và các công ty cần quản lý tốt các yếu tố này để đạt hiệu quả tài chính cao.

Các nghiên cứu định lượng nêu trên đều chỉ ra tầm quan trọng của việc quản lý tài sản ngắn hạn đối với hiệu quả hoạt động của công ty. Quản lý vốn lưu động, đặc biệt là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, chu kỳ thu hồi công nợ và chu kỳ hàng tồn kho, có ảnh hưởng lớn đến khả năng sinh lời và tính thanh khoản của công ty. Việc nghiên cứu và áp dụng các thực tiễn quản lý tài sản ngắn hạn hiệu quả sẽ giúp các doanh nghiệp tối ưu hóa hoạt động và cải thiện lợi nhuận.

1.5.2 Các nghiên cứu trong nước

- **Nghiên cứu của Nguyễn Thị Hồng (2018)**

Tiêu đề: "Ảnh hưởng của quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam"

Phương pháp nghiên cứu: Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích hồi quy tuyến tính đa biến để kiểm tra ảnh hưởng của các biến độc lập (quản trị tiền mặt, quản trị các khoản phải thu, quản trị hàng tồn kho) lên biến phụ thuộc (hiệu quả hoạt động đo lường bằng ROA và ROE).

Kết quả: Kết quả cho thấy quản trị các khoản phải thu và quản trị hàng tồn kho có tác động tích cực đáng kể đến ROA và ROE, trong khi quản trị tiền mặt có tác động không đáng kể.

- **Nghiên cứu của Đặng Văn An (2019)**

Tiêu đề: "Quản trị tài sản ngắn hạn và hiệu quả hoạt động tài chính của các công ty sản xuất tại Việt Nam"

Phương pháp nghiên cứu: Sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến để phân tích mối quan hệ giữa quản trị tài sản ngắn hạn và các chỉ số tài chính như lợi nhuận và thanh khoản của các công ty sản xuất.

Kết quả: Nghiên cứu chỉ ra rằng các công ty có chiến lược quản trị tài sản ngắn hạn hiệu quả thường có khả năng tăng cường lợi nhuận và duy trì sự thanh khoản tốt hơn trong môi trường kinh doanh khó khăn.

- **Nghiên cứu của Lê Thị Bích Ngọc (2020)**

Tiêu đề: "Tác động của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp dịch vụ tại Việt Nam"

Phương pháp nghiên cứu: Sử dụng phương pháp phân tích hồi quy để điều tra tác động của các biến quản trị vốn lưu động (bao gồm tiền mặt, các khoản phải thu và hàng tồn kho) đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp dịch vụ.

Kết quả: Nghiên cứu chỉ ra rằng các doanh nghiệp dịch vụ quản trị tốt các nguồn lực vốn lưu động thường có khả năng tối ưu hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro tài chính trong quá trình hoạt động.

Những nghiên cứu này cung cấp cái nhìn sâu sắc về cách mà quản trị tài sản ngắn hạn ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Việc áp

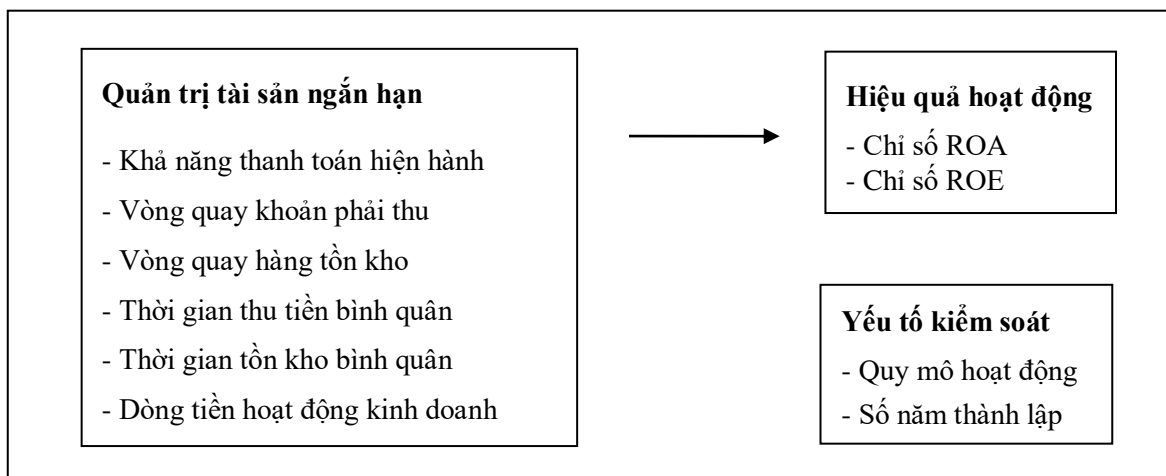
dụng các phương pháp nghiên cứu định lượng giúp nhà nghiên cứu và các nhà quản lý hiểu rõ hơn về tầm quan trọng của quản lý vốn lưu động và các yếu tố liên quan đến tăng cường năng suất và tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp.

CHƯƠNG 2

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1 Khung tiếp cận nghiên cứu

Dựa trên lược khảo các lý thuyết nền tảng, các nghiên cứu định lượng liên quan, đề tài tiến hành xây dựng khung tiếp cận nghiên cứu như sau:



Hình 2.2: Khung tiếp cận nghiên cứu

Hình 2.1 cho thấy, các yếu tố độc lập đại diện cho chỉ tiêu nhằm quản trị tài sản ngắn hạn bao gồm: (i) Khả năng thanh toán hiện hành, (ii) vòng quay khoản phải thu, (iii) vòng quay hàng tồn kho, (iv) thời gian thu tiền bình quân, (v) thời gian tồn kho bình quân và (vi) dòng tiền hoạt động kinh doanh. Các yếu tố này được kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động, đại diện bởi chỉ số ROA và ROE. Ngoài ra, đề tài cũng sử dụng biến kiểm soát gồm quy mô hoạt động công ty và số năm thành lập doanh nghiệp.

2.2 Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên các cơ sở lý luận, lý thuyết liên quan, khung tiếp cận nghiên cứu, giả thuyết nghiên cứu về ảnh hưởng của hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động công ty được xây dựng như sau:

2.2.1 Khả năng thanh toán hiện hành

Khả năng thanh toán hiện hành đo lường khả năng của công ty trong việc thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn. Đây là một chỉ số thanh khoản giúp đánh giá khả năng công ty duy trì hoạt động trong ngắn hạn.

Hiệu quả hoạt động đo lường khả năng sử dụng tài sản và nguồn lực để tạo ra doanh thu và lợi nhuận, và có ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng thanh toán hiện hành thông qua việc quản lý hàng tồn kho, các khoản phải thu, và dòng tiền.

Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₁: Khả năng thanh toán hiện hành tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.2.2 Vòng quay khoản phải thu

Vòng quay các khoản phải thu là một chỉ số quan trọng để đánh giá khả năng của công ty trong việc thu hồi tiền từ khách hàng, ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền và quản lý tài chính.

Hiệu quả hoạt động tổng thể bao gồm việc sử dụng tài sản và nguồn lực để tạo ra doanh thu và lợi nhuận. Một vòng quay các khoản phải thu cao góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động bằng cách tối ưu hóa quy trình thu hồi nợ và cải thiện dòng tiền.

Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₂: Vòng quay khoản phải thu tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.2.3 Vòng quay hàng tồn kho

Vòng quay hàng tồn kho là chỉ số quan trọng để đánh giá hiệu quả trong việc quản lý hàng tồn kho và tiêu thụ hàng hóa. Một vòng quay cao cho thấy công ty có khả năng quản lý hàng tồn kho tốt và tiêu thụ hàng hóa nhanh chóng.

Hiệu quả hoạt động bao gồm việc sử dụng tài sản và nguồn lực để tạo ra doanh thu và lợi nhuận. Một vòng quay hàng tồn kho cao góp phần vào hiệu quả hoạt động bằng cách giảm chi phí lưu kho, cải thiện dòng tiền và tối ưu hóa quản lý tài sản.

Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₃: Vòng quay hàng tồn kho tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.2.4 Số ngày phải thu bình quân

Số ngày thu tiền bình quân là chỉ số quan trọng để đánh giá khả năng thu hồi các khoản phải thu và quản lý dòng tiền. Một số ngày thu tiền bình quân thấp cho thấy công ty thu hồi tiền từ khách hàng nhanh chóng, cải thiện dòng tiền và hiệu quả hoạt động.

Hiệu quả hoạt động bao gồm việc sử dụng tài sản và nguồn lực để tạo ra doanh thu và lợi nhuận. Cải thiện số ngày thu tiền bình quân có thể nâng cao hiệu quả hoạt

động bằng cách giảm chi phí tài chính, tối ưu hóa quản lý các khoản phải thu và duy trì dòng tiền tích cực.

Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₄: Vòng quay hàng tồn kho tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.2.5 Số ngày tồn kho bình quân

Số ngày tồn kho bình quân là chỉ số quan trọng để đánh giá hiệu quả quản lý hàng tồn kho. Một số ngày tồn kho bình quân thấp cho thấy hàng hóa được tiêu thụ nhanh chóng, giúp giảm chi phí lưu kho và cải thiện hiệu quả hoạt động.

Hiệu quả hoạt động bao gồm việc sử dụng tài sản và nguồn lực để tạo ra doanh thu và lợi nhuận. Cải thiện số ngày tồn kho bình quân có thể nâng cao hiệu quả hoạt động bằng cách giảm chi phí lưu kho, cải thiện dòng tiền và tối ưu hóa quản lý tài sản. Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₅: Vòng quay hàng tồn kho tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.2.6 Dòng tiền hoạt động kinh doanh

Dòng tiền hoạt động kinh doanh là số tiền mà công ty tạo ra từ hoạt động kinh doanh chính của mình, không bao gồm các hoạt động tài chính và đầu tư. Đây là một chỉ số quan trọng để đánh giá khả năng của công ty trong việc tạo ra tiền từ các hoạt động kinh doanh cơ bản. Nếu dòng tiền hoạt động dương, công ty có khả năng tự tài trợ cho các hoạt động, đầu tư và chi trả nợ và ngược lại. Chính vì vậy, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H₆: Dòng tiền hoạt động kinh doanh tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động.

2.3 Phương pháp nghiên cứu

Dưới đây là phần trình bày cách thức thực hiện nghiên cứu, bao gồm: phương pháp chọn mẫu và phương pháp đo lường các biến nghiên cứu.

2.3.1 Phương pháp chọn mẫu

Phần này sẽ trình bày cách thức chọn mẫu nghiên cứu bao gồm: cách thức lựa chọn các công ty niêm yết, cách thức lựa chọn giai đoạn nghiên cứu, cách thức lựa chọn ngành nghề của các công ty niêm yết, và cách thức lựa chọn cỡ mẫu nghiên cứu.

2.3.1.1 Lựa chọn ngành nghề của các công ty niêm yết

Mẫu nghiên cứu không bao gồm các công ty niêm yết là các tổ chức tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, công ty chứng khoán và các quỹ đầu tư. Bởi vì các tổ chức tài

chính này có cơ cấu tài sản, nguồn vốn, khuôn khổ pháp lý quy định hoạt động khác biệt so với các công ty có trong mẫu nghiên cứu.

Ngoài những công ty niêm yết là các tổ chức tài chính, những công ty thuộc diện bị cảnh báo, kiểm soát đặc biệt, buộc hủy niêm yết hoặc hủy niêm yết tự nguyện không thuộc mẫu nghiên cứu.

2.3.1.2 Lựa chọn cỡ mẫu

Có nhiều cách thức để lựa chọn cỡ mẫu đại diện cho tổng thể. Dựa trên kinh nghiệm của Green (1991), cỡ mẫu nghiên cứu có thể được xác định như sau:

$$n \geq 50 + 8m$$

Trong đó: n là cỡ mẫu tối thiểu và m là số biến độc lập trong mô hình. Áp dụng cách tính cỡ mẫu của Green (1991) với biến số độc lập là 6, cỡ mẫu nghiên cứu tối thiểu bằng 98 số quan sát.

Một phương pháp khác để xác định cỡ mẫu dựa trên đề xuất của Tabachnick và Fidell (2007). Theo đó, cỡ mẫu nghiên cứu được xác định như sau:

$$n \geq 104 + m$$

Trong đó: n là cỡ mẫu tối thiểu và m là số biến độc lập trong mô hình. Áp dụng theo cách tính đề xuất của Tabachnick và Fidell (2007) với số biến độc lập là 6, cỡ mẫu nghiên cứu tối thiểu bằng 110 số quan sát.

Tổng quan, nghiên cứu thực hiện thu thập dữ liệu các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2009-2023 và đảm bảo có ít nhất 110 số quan sát cho mỗi năm. Ngoài ra, mẫu nghiên cứu không bao gồm các công ty là tổ chức tài chính như: ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán và các quỹ đầu tư, các công ty có niên độ tài chính không trùng vào thời điểm cuối năm và các công ty thuộc diện bị cảnh báo, kiểm soát đặc biệt, buộc hủy niêm yết hoặc hủy niêm yết tự nguyện.

2.3.2 Đo lường các biến nghiên cứu

2.3.2.1 Biến phụ thuộc (Hiệu quả hoạt động)

- **Hiệu quả hoạt động (ROA)**

Hiệu quả hoạt động được đo lường thông qua tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA - Return on Assets), là một biến phụ thuộc trong nghiên cứu về ảnh hưởng của hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động của công ty.

ROA cao cho thấy công ty sử dụng tài sản hiệu quả, mang lại lợi nhuận cao trên mỗi đồng tài sản được đầu tư. Ngược lại, ROA thấp có thể là dấu hiệu của việc sử dụng tài sản không hiệu quả hoặc tài sản dư thừa.

ROA được tính bằng cách chia lợi nhuận ròng (sau thuế) cho tổng tài sản trung bình của công ty.

- ***Hiệu quả hoạt động (ROE)***

Hiệu quả hoạt động của công ty, đo lường mức độ lợi nhuận tạo ra từ vốn chủ sở hữu. Đây là một chỉ số quan trọng đối với cổ đông, phản ánh khả năng sinh lời từ số tiền mà họ đã đầu tư vào công ty.

Một ROE cao cho thấy công ty đang quản lý và sử dụng vốn chủ sở hữu một cách hiệu quả để tối đa hóa lợi nhuận cho các cổ đông, trong khi một ROE thấp có thể chỉ ra rằng công ty chưa tận dụng tối đa nguồn vốn này.

ROE được tính bằng cách chia lợi nhuận ròng (sau thuế) cho tổng vốn chủ sở hữu của công ty.

2.3.2.2 Biến giải thích

Biến giải thích được thể hiện qua: khả năng thanh khoản ngắn hạn, khả năng thanh khoản nhanh, khả năng thanh toán hiện thời, vòng quay khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho, số ngày thu tiền bình quân, dòng tiền hoạt động kinh doanh. Các biến giải thích được đo lường chi tiết như sau.

- ***Khả năng thanh toán hiện hành***

Khả năng thanh toán tức thời là chỉ số tài chính đo lường khả năng của công ty trong việc sử dụng tiền mặt và các khoản tương đương tiền để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Đây là một chỉ số rất thận trọng, vì nó chỉ xem xét các tài sản có tính thanh khoản cao nhất, bao gồm tiền mặt và các khoản tương đương tiền. Chỉ số này thường thấp hơn 1, nhưng nếu cao hơn, nó cho thấy công ty có khả năng thanh toán nợ ngắn hạn ngay lập tức.

- ***Vòng quay khoản phải thu***

Vòng quay phải thu là chỉ số đo lường hiệu quả của công ty trong việc thu hồi các khoản nợ từ khách hàng, hay nói cách khác là số lần mà công ty thu hồi được các khoản phải thu trong một năm. Nếu chỉ số này cao cho thấy công ty có khả năng thu

hồi nợ tốt và quản lý các khoản phải thu hiệu quả. Nếu thấp, điều này có thể ám chỉ rằng công ty đang gặp khó khăn trong việc thu hồi nợ từ khách hàng.

- ***Vòng quay hàng tồn kho***

Vòng quay hàng tồn kho là chỉ số đo lường số lần mà hàng tồn kho của công ty được bán hết và thay thế trong một khoảng thời gian nhất định. Nếu chỉ số này càng cao thì cho thấy công ty bán hàng nhanh và hiệu quả, ngược lại chỉ số thấp có thể là dấu hiệu của việc tích trữ hàng tồn kho quá nhiều hoặc hàng hóa không được bán ra.

- ***Số ngày thu tiền bình quân***

Số ngày thu tiền bình quân là một chỉ số quan trọng trong tài chính giúp đánh giá hiệu quả của công ty trong việc thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng. Chỉ số này đo lường thời gian trung bình mà công ty cần để thu hồi tiền mặt từ các khoản bán hàng chịu trả chậm. Nếu chỉ số ngày thu tiền bình quân ngắn thì công ty sẽ thuận lợi trong việc thu hồi nợ. Nếu số ngày thu tiền bình quân quá dài, công ty có thể gặp khó khăn trong việc duy trì tài chính và cần cải thiện quy trình thu hồi nợ.

- ***Số ngày tồn kho bình quân***

Số ngày tồn kho bình quân là chỉ số đo lường thời gian trung bình mà hàng tồn kho được lưu kho trước khi được bán ra. Chỉ số này cho thấy công ty cần bao nhiêu ngày để tiêu thụ hàng tồn kho từ khi nhập kho cho đến khi bán. Nếu hàng tồn kho được tiêu thụ nhanh chóng, giảm chi phí lưu kho và rủi ro hàng hóa lỗi thời và ngược lại.

- ***Dòng tiền hoạt động kinh doanh***

Dòng tiền hoạt động kinh doanh là số tiền mà công ty tạo ra từ hoạt động kinh doanh chính của mình, không bao gồm các hoạt động tài chính và đầu tư. Đây là một chỉ số quan trọng để đánh giá khả năng của công ty trong việc tạo ra tiền từ các hoạt động kinh doanh cơ bản. Dòng tiền hoạt động kinh doanh cho thấy công ty có khả năng tạo ra tiền từ hoạt động kinh doanh chính. Nếu dòng tiền hoạt động dương cho thấy công ty có khả năng tự tài trợ cho các hoạt động, đầu tư và chi trả nợ và ngược lại.

2.3.3 Phương pháp phân tích số liệu

2.3.3.1 Phương trình hồi quy

Phương pháp phân tích dữ liệu được thực hiện theo các bước như sau:

$$\begin{aligned} Perf_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CurrR_{it} + \beta_2 RevTurn_{it} + \beta_3 InvenTurn_{it} \\ & + \beta_4 RevPeriod_{it} + \beta_5 InvenPeriod_{it} + \beta_6 CashFlow_{it} \\ & + \beta_7 FirmSize_{it} + \beta_8 FirmYear_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Trong đó, *CurrR*: Tỷ lệ thanh toán hiện hành; *RevTurn*: Vòng quay khoản phải thu; *InvenTurn*: Vòng quay hàng tồn kho; *RevPeriod*: Số ngày phải thu bình quân; *InvenPeriod*: Số ngày tồn kho bình quân; *CashFlow*: Dòng tiền hoạt động kinh doanh trên doanh thu thuần; *FirmSize*: Quy mô công ty; *FirmYear*: Số năm thành lập doanh nghiệp.

2.3.3.2 Kỹ thuật hồi quy

Về kỹ thuật sử dụng phương pháp hồi quy, đối dữ liệu dạng bảng, bên cạnh các mô hình như hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan của sai số, và hiện tượng đa cộng tuyến cần được khắc phục, việc lựa chọn phương pháp hồi quy gồm: sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng thông thường (Pool), mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effect Model – FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effect Model – REM) cũng cần được xem xét. Theo Wooldridge (2016), so với mô hình Pool, mô hình FEM và REM được ưa thích sử dụng do kết quả ước lượng vững và không chệch khi khắc phục được hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan của sai số, thích hợp đối với dữ liệu bảng không cân đối và hạn chế tương đối vấn đề nội sinh do thiếu biến. Cơ sở để lựa chọn FEM và REM được thực hiện qua kiểm định Breusch-Pagan để lựa chọn giữa REM và Pool.

CHƯƠNG 3

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

3.1 Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được thu thập từ 138 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM giai đoạn 2009-2023, với tổng cộng 1959 số quan sát. Mẫu nghiên cứu không bao gồm các tổ chức tài chính, bảo hiểm và các ngân hàng, công ty quản lý quỹ đầu tư. Dưới đây là Bảng 3.1, bảng trình bày số liệu thống kê mô tả các biến nghiên cứu.

Bảng 3.1: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Trung bình	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
ROA	7.9%	-48.3%	78.4%	8.2%
ROE	13.5%	-1194.4%	98.2%	30.8%
CurrR	2.31	0.14	31.88	2.36
RevTurn	44.02	0.04	33524.88	765.32
InvenTurn	45.88	0.00	4197.16	240.05
RevPeriod	68.77	0.00	2920.99	128.66
InvenPeriod	359.41	0.00	149107.30	3790.79
CashFlow	7.21	-899.47	278.75	46.89
DA	47.7%	1.1%	99.4%	21.0%
FirmSize	6,362,110	65,647	668,000,000	29,910,273
FirmYear	30	4	116	15

ROA: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản; *ROE*: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu; *CurrR*: Tỷ lệ thanh toán hiện hành; *RevTurn*: Vòng quay khoản phải thu; *InvenTurn*: Vòng quay hàng tồn kho; *RevPeriod*: Số ngày phải thu bình quân; *InvenPeriod*: Số ngày tồn kho bình quân; *CashFlow*: Dòng tiền hoạt động kinh doanh trên doanh thu thuần; *FirmSize*: Quy mô công ty; *FirmYear*: Số năm thành lập doanh nghiệp.

Bảng 3.1 cho thấy, các công ty niêm yết có khả năng sinh lợi lợi trung bình theo ROA là 7.9% và theo ROE là 13.5%. Có những công ty có khả năng sinh lợi rất cao, cụ thể ROA của công ty có giá trị cao nhất là 78.4% và ROE của công ty có giá trị cao nhất là 98.2%. Ở phương diện ngược lại có công ty gặp nhiều khó khăn trong việc tìm kiếm lợi nhuận. Khả năng sinh lợi của công ty có giá trị âm lớn nhất tương ứng với ROA và ROE thấp nhất lần lượt là -48.3% và -1194.4%.

Tỷ lệ thanh toán hiện hành của công ty (CurrR) trung bình chiếm 2.31, với giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 0.14 và 31.88. Tiếp đến, vòng quay khoản phải thu (RevTurn) và vòng quay hàng tồn kho (InvenTurn) có giá trị trung bình lần lượt là 44.02 và 45.88. Đối với số ngày thu tiền bình quân (RevPeriod) và số ngày tồn kho bình quân (InvenPeriod), hai chỉ tiêu ước lượng số ngày này có giá trị trung bình lần lượt là 68.77 và 359.41. Số liệu thống kê cho thấy, tồn tại công ty có tỷ số nợ (DA) rất cao, chiếm 99.4%.

Mẫu nghiên cứu cũng cho thấy doanh nghiệp có tổng tài sản đại diện cho quy mô hoạt động công ty (FirmSize) đạt giá trị lớn nhất là 668 ngàn tỷ vnd. Ngoài ra, công ty có số năm thành lập (FirmYear), đại diện cho lịch sử hoạt động, lâu đời nhất chiếm 116 năm.

3.2 Kết quả nghiên cứu

Trước khi thực hiện ước lượng hồi quy, đề tài kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến tồn tại trong mô hình, kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy thích hợp theo dữ liệu dạng bảng.

Bảng 3.2: Bảng ma trận tương quan

Biến nghiên cứu	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	VIF
(1) ROA	1										----
(2) ROE	0.41	1									----
(3) CurrR	0.32	0.06	1								1.48
(4) RevTurn	0.10	0.02	0.13	1							1.02
(5) InvenTurn	0.08	0.03	0.05	0.01	1						1.02
(6) RevPeriod	-0.20	-0.14	-0.03	-0.03	-0.06	1					1.15
(7) InvenPeriod	-0.06	-0.02	0.05	0.00	-0.02	0.30	1				1.12
(8) CashFlow	0.20	0.07	0.02	0.02	0.04	-0.20	-0.13	1			1.06
(9) DA	-0.53	-0.14	-0.55	-0.06	-0.09	0.12	0.06	-0.12	1		1.56
(10) FirmSize	-0.16	-0.06	-0.21	-0.04	-0.10	0.08	0.07	-0.04	0.29	1	1.11
(11) FirmYear	0.01	-0.02	0.02	-0.01	-0.03	-0.11	-0.07	0.04	-0.08	0.02	1.02

ROA: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản; ROE: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu; CurrR: Tỷ lệ thanh toán hiện hành; RevTurn: Vòng quay khoản phải thu; InvenTurn: Vòng quay hàng tồn kho; RevPeriod: Số ngày phải thu bình quân; InvenPeriod: Số ngày tồn kho bình quân; CashFlow: Dòng tiền hoạt động kinh doanh trên doanh thu thuần; FirmSize: Quy mô công ty; FirmYear: Số năm thành lập doanh nghiệp.

Kết quả ở Bảng 3.2 cho thấy, xét về độ lớn, hệ số tương quan cao nhất là 0.55 được thể hiện thông qua sự tương quan giữa tỷ lệ nợ (DA) và tỷ lệ thanh toán hiện hành (CurrR). Hệ số tương quan cao thứ hai là 0.30 được thể hiện thông qua sự

tương quan giữa số ngày thu tiền bình quân (*RevPeriod*) và số ngày tồn kho bình quân (*InvenPeriod*). Ngoài ra, cũng ở Bảng 3.2, chỉ số VIF lớn nhất có giá trị là 1.56. Kết quả này cho thấy, hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình không đáng kể.

Sau khi đã kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình, nghiên cứu tiến hành ước lượng phương trình hồi quy ảnh hưởng của hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động. Dưới đây là Bảng 3.3, bảng trình bày kết quả hồi quy, kết quả kiểm định Breusch-Pagan, kiểm định F, và kiểm định Hausman nhằm lựa chọn phương pháp hồi quy thích hợp. Kết quả kiểm định khuyến nghị sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Fixed Effect Model - FEM) là phương pháp thích hợp để ước lượng phương trình hồi quy. Ngoài ra, kỹ thuật điều chỉnh sai số chuẩn cũng được sử dụng để kiểm soát hiện tượng phương sai không đồng nhất của sai số.

Bảng 3.3: Bảng kết quả hồi quy

Biến nghiên cứu	ROA		ROE	
	[1]	[2]	[3]	[4]
Hằng số	0.237***	0.358***	0.433***	0.778***
Ln(CurrR)	0.007***	0.008***	0.007	0.010**
Ln(RevTurn)	0.012***	----	0.035***	----
Ln(InvenTurn)	0.011***	----	0.026***	----
Ln(RevPeriod)	----	-0.009***	----	-0.033***
Ln(InvenPeriod)	----	-0.010***	----	-0.021***
CashFlow	0.000***	0.000***	0.000***	0.000**
DA	-0.109***	-0.107***	-0.043**	-0.035**
FirmSize	0.001	0.000	0.001	-0.001
FirmYear	-0.052***	-0.049***	-0.131***	-0.125***
Số quan sát	1959	1995	1995	1995
R ² điều chỉnh	77.7%	77.5%	62.7%	64.6%
Kiểm định F	10.945***	10.885***	2.128***	2.112***
Kiểm định Breusch-Pagan	1773.867***	1762.572***	69.800***	63.890***
Kiểm định Hausman	69.368***	65.903***	38.042***	36.723***

*** mức ý nghĩa 1%; ** mức ý nghĩa 5%; * mức ý nghĩa 10%

ROA: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản; *ROE*: Khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu; *CurrR*: Tỷ lệ thanh toán hiện hành; *RevTurn*: Vòng quay khoản phải thu; *InvenTurn*: Vòng quay hàng tồn kho; *RevPeriod*: Số ngày phải thu trung bình; *InvenPeriod*: Số ngày tồn kho trung bình; *CashFlow*: Dòng tiền hoạt động kinh doanh trên doanh thu thuần; *FirmSize*: Quy mô công ty; *FirmYear*: Số năm thành lập doanh nghiệp.

Bảng 3.3 trình bày bốn mô hình hồi quy. Mô hình [1] và [3] thể hiện các biến giải thích gồm tỷ lệ thanh toán hiện hành, vòng quay tài sản ngắn hạn, và dòng tiền ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động. Mô hình [2] và [4] tập trung xem xét kỳ thu tiền bình quân. Việc trình bày theo cách này sẽ tránh được hiện tượng đa cộng tuyến giữa các vòng quay tài sản ngắn hạn và số ngày thu tiền bình quân.

Kết quả hồi quy ở Bảng 3.3 cho thấy, hệ số hồi quy của biến $\text{Ln}(\text{CurrR})$ mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% ở Mô hình [1] và [2] đối với biến ROA, và với mức ý nghĩa 5% ở Mô hình [4] đối với biến ROE. Kết quả này cho thấy, tỷ lệ thanh toán hiện hành cao hơn sẽ dẫn đến ROA và ROE cao hơn.

Tiếp đến, hệ số hồi quy của biến $\text{Ln}(\text{RevTurn})$, vòng quay khoản phải thu và biến $\text{Ln}(\text{InvenTurn})$, vòng quay hàng tồn kho đều mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% ở hai Mô hình [1] và [3]. Kết quả này cho thấy, các công ty có vòng quay khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho cao hơn sẽ có ROA và ROE cao hơn.

Ngược lại, hệ số hồi quy của biến $\text{Ln}(\text{RevPeriod})$, số ngày phải thu bình quân và biến $\text{Ln}(\text{InvenPeriod})$, số ngày tồn kho bình quân mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% ở hai Mô hình [2] và [4]. Kết quả này cho thấy, khi chu kỳ phải thu và chu kỳ hàng tồn kho dài hơn, ROA và ROE giảm.

Sau cùng, hệ số hồi quy của biến $\text{Ln}(\text{CashFlow})$ đều mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% ở Mô hình [1], [2] và [3], và ý nghĩa thống kê 5% ở Mô hình [4].

3.3 Thảo luận kết quả

3.3.1 Khả năng thanh toán hiện hành

Kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng thanh toán hiện hành ảnh hưởng cùng chiều đến hiệu quả hoạt động công ty được đo lường bằng chỉ số ROA và ROE. Kết quả này phù hợp với lý thuyết tài chính, đó là khi tỷ lệ thanh khoản hiện hành tăng, hiệu quả sử dụng tài sản của công ty cũng tăng. Điều này có thể vì công ty có đủ tài sản lưu động để hỗ trợ các hoạt động hàng ngày một cách hiệu quả. Nói cách khác các công ty có khả năng thanh toán nợ ngắn hạn tốt hơn thường có hiệu quả hoạt động tốt hơn.

3.3.2 Vòng quay tài sản ngắn hạn

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, vòng quay khoản phải thu và hàng tồn kho tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động công ty. Kết quả này được hỗ trợ từ lý thuyết tài chính công ty. Vòng quay khoản phải thu cao cho thấy công ty sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra doanh thu, và phản ánh khả năng của công ty trong việc chuyển doanh thu thành tiền mặt. Ngoài ra, vòng quay hàng tồn kho cao cho thấy công ty có khả năng bán hoặc sử dụng hàng tồn kho nhanh chóng. Điều này có thể chỉ ra rằng công ty quản lý hàng tồn kho hiệu quả, giảm thiểu tình trạng hàng tồn kho dư thừa hoặc lỗi thời.

3.3.3 Số ngày phải thu và tồn kho bình quân

Số ngày phải thu bình quân càng cao, công ty mất nhiều thời gian hơn để thu hồi các khoản phải thu từ khách hàng. Khách hàng đang trì hoãn thanh toán hoặc công ty có chính sách tín dụng quá lỏng lẻo. Tương tự, số ngày tồn kho bình quân cao, công ty mất nhiều thời gian hơn để bán hàng tồn kho. Kết quả là hiệu quả hoạt động của công ty giảm.

3.3.4 Dòng tiền hoạt động kinh doanh

Một dòng tiền hoạt động kinh doanh dương, ổn định cho thấy công ty đang vận hành hiệu quả, với chi phí được kiểm soát tốt và doanh thu đủ mạnh để đáp ứng các chi phí hoạt động. Sau cùng kết quả nghiên cứu cho thấy hoạt động kinh doanh hiệu quả giúp công ty duy trì thanh khoản, đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, và đầu tư vào các cơ hội tăng trưởng trong tương lai. Một dòng tiền hoạt động kinh doanh mạnh mẽ thường là dấu hiệu của một công ty có khả năng quản lý tài chính tốt và có nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững.

KẾT LUẬN

Các điểm chính của nghiên cứu

Hiệu quả hoạt động là một chỉ số quan trọng trong việc đánh giá sức khỏe tài chính và khả năng sinh lời của một doanh nghiệp, là thước đo khả năng của công ty trong việc sử dụng tài nguyên để tạo ra lợi nhuận và đạt được các mục tiêu kinh doanh. Hiệu quả này thường được đánh giá qua các chỉ số tài chính như lợi nhuận ròng, khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE), khả năng sinh lời đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản (ROA), và doanh thu.

Với mục đích đo lường hoạt động hiệu quả của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và từ đó hướng đến đề xuất mô hình đo lường HQHĐ phù hợp kết quả kiểm định khuyến nghị sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Fixed Effect Model - FEM) là phương pháp thích hợp để ước lượng phương trình hồi quy.

Ngoài ra, hiệu quả hoạt động còn liên quan đến việc quản lý tài sản, tối ưu hóa chi phí, năng suất lao động, và khả năng đáp ứng thị trường. Một công ty hoạt động hiệu quả thường có sự kết hợp tốt giữa chiến lược kinh doanh, quản trị tài chính, và quản lý nguồn lực.

Hàm ý chính sách

Nghiên cứu này được thực hiện với mục đích gia tăng sự hiểu biết của các doanh nghiệp để hiểu hơn về vấn đề quản trị TSNH và HQHĐ của công ty. Do đó, các doanh nghiệp cần tham khảo kết quả nghiên cứu này để có thể áp dụng thích hợp và đảm bảo hiệu quả hoạt động.

Kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng thanh toán hiện hành, vòng quay tài sản ngắn hạn, số ngày phải thu và tồn kho bình quân, dòng tiền hoạt động đều có tác động ảnh hưởng đến quản trị tài sản ngắn hạn và hiệu quả hoạt động. Các doanh nghiệp phải tìm cách quản lý tốt các hoạt động hiệu quả và tăng cường các rủi ro xảy ra.

Và sau cùng kết quả nghiên cứu đề tài đã chỉ ra ảnh hưởng của hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động của công ty. Những quyết định và chiến lược quản lý tài sản ngắn hạn hiệu quả không chỉ giúp công ty duy trì thanh khoản

ổn định mà còn tối ưu hóa dòng tiền, giảm thiểu rủi ro tài chính và tăng cường khả năng cạnh tranh trên thị trường. Việc quản lý tốt khả năng thanh toán hiện hành, vòng quay tài sản ngắn hạn, số ngày phải thu và tồn kho bình quân, dòng tiền hoạt động đã được chứng minh là có vai trò quan trọng trong việc nâng cao lợi nhuận và đảm bảo sự phát triển bền vững của công ty.

Giới hạn và hướng nghiên cứu tiếp theo

• Giới hạn nghiên cứu

Giới hạn đầu tiên của nghiên cứu đó là đề tài chỉ sử dụng mẫu nghiên cứu được thu thập từ 138 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM giai đoạn 2009-2023. Ngoài ra, đề tài chỉ chọn biến giải thích là khả năng thanh toán hiện hành, vòng quay khoản phải thu, vòng quay tồn kho, số ngày thu tiền bình quân, số ngày tồn kho bình quân và dòng tiền hoạt động trong kinh doanh để khảo sát ảnh hưởng đến biến phụ thuộc là hiệu quả hoạt động của ROA và ROE.

Sau cùng, đề tài chưa sử dụng các kỹ thuật hồi quy cao cấp để ước lượng ảnh hưởng của hoạt động quản trị tài sản ngắn hạn đến hiệu quả hoạt động công ty.

• Hướng nghiên cứu tiếp theo

Dưới đây là những gợi ý cho hướng nghiên cứu tiếp theo nhằm bổ sung cho các hạn chế trong nghiên cứu của đề tài.

Trước tiên, hướng nghiên cứu nên mở rộng phạm vi nghiên cứu. Cần thu thập thêm dữ liệu từ các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM để có thể tối ưu hóa dữ liệu lọc được và có độ chính xác cao hơn tương đồng với thực tế của tình hình hiệu quả hoạt động của công ty.

Tiếp đến, bên cạnh xem xét các yếu tố hướng nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng phạm vi bên ngoài như: điều kiện kinh tế vĩ mô, quy định và pháp lý chính sách tài chính, cạnh tranh và thay đổi trong ngành để nghiên cứu có thể hoàn thiện hơn và trả lời vấn đề một cách tốt nhất.

Sau cùng, hướng nghiên cứu tiếp theo nên sử dụng các mô hình khác nhau để tìm có thể hiểu rõ về hiệu quả hoạt động của công ty từ nhiều khía cạnh khác nhau.

Kết luận

Kết quả nghiên cứu đã phản ánh mức độ hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên HOSE, đồng thời đã chỉ ra ước lượng hồi quy, đề tài kiểm định hiện tượng

đa cộng tuyến tồn tại trong mô hình, kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy thích hợp để đo lường HQHĐ trong kinh doanh.

Không dừng lại đó, kết quả nghiên cứu đã phản ánh tương đối một cách rõ ràng về hoạt động quản trị TSNH và HQHĐ. Thật sự hữu ích và cần thiết dành cho các ngân hàng và các nhà nghiên cứu tham khảo kết quả nghiên cứu trong đề tài này. Thật sự hữu ích và cần thiết dành cho các doanh nghiệp và các nhà nghiên cứu tham khảo kết quả nghiên cứu trong đề tài này.

Hơn nữa, đề tài là bước đệm và khuyến khích các sinh viên nghiên cứu chuyên ngành trong và ngoài nhà trường quan tâm đến lĩnh vực nghiên cứu về HQHĐ trong tương lai. Sau cùng, kết quả nghiên cứu của đề tài rất hữu ích, góp phần làm cơ sở tham khảo cho các doanh nghiệp muốn phát triển hiệu quả hoạt động trong kinh doanh. Một lĩnh vực nghiên cứu có tính chất mới ở Việt Nam đang từng bước định hình và phát triển.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Berk, J. & DeMarzo, P. (2014), *Corporate Finance*. 3rd Edition, Pearson, Boston.
- Bhattacharya, H. (2004), *Working capital management: Strategies and techniques*, PHI Learning Pvt. Ltd.
- Bùi Văn Vân (2013), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.
- Deloof, M. (2003), “Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?”, *Journal of Business Finance Accounting*, 30(3-4), 573–588.
- Đình Văn Sơn, Vũ Xuân Dũng (2012), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, Hà Nội.
- Đoàn Bích Ngọc (2016), “Phân tích hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn tại công ty cổ phần dinh dưỡng Việt Nam”, NXB Đại học Quốc gia Hà Nội, Hà Nội.
- Đoàn Bích Ngọc (2016), “Phân tích hiệu quả sử dụng tài sản ngắn hạn tại công ty cổ phần dinh dưỡng Việt Nam”, NXB Đại học Quốc gia Hà Nội, Hà Nội.
- Green, S.B (1991). How many subjects does it take to do a regression analysis? *Multivariate Behavioral Research*, 26(3), 499-510.
- Nguyễn Minh Kiều (2012), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê, thành phố Hồ Chí Minh.
- Nguyễn Năng Phúc (2013), *Giáo trình phân tích báo cáo tài chính*, NXB Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
- Phan Bùi Gia Thủy (2020), “Mối quan hệ giữa đặc điểm hội đồng quản trị và thông tin bất cân xứng của các công ty niêm yết trên sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM”, NXB Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, Hồ Chí Minh.
- Steven M. Bragg (2014), *Corporate Cash Management*, Published and distributed by The CPE Store, Inc.
- Trần Thị Thu Trang (2021), *Quản trị TSNH công ty ngành nhựa*, NXB Đại học Thương mại, Hà Nội.