

# TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP HÓA CHẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**Đinh Thế Hùng**

*Viện Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: hungdt@neu.edu.vn, hungdtneu@gmail.com*

**Trần Đức Lợi**

*Học viên cao học tại Trường Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: loitd@vuhoangco.com.vn*

Ngày nhận: 02/6/2018

Ngày nhận bản sửa: 20/7/2018

Ngày duyệt đăng: 05/8/2018

## **Tóm tắt:**

*Vốn lưu động có vai trò quan trọng giúp cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra liên tục. Việc quản trị hiệu quả nguồn vốn lưu động sẽ tác động trực tiếp đến sự thành công của doanh nghiệp. Ngược lại, việc quản trị yếu kém sẽ dẫn đến giảm khả năng tài chính, khó khăn trong việc chi trả, doanh số bán hàng suy giảm dẫn đến giảm lợi nhuận. Bài viết này nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết. Nguồn số liệu được sử dụng trong phân tích được các tác giả lấy từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Thông qua kết quả xử lý của phần mềm SPSS 20, các tác giả đánh giá tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời và đưa ra các khuyến nghị để nâng cao việc quản trị vốn lưu động của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

**Từ khóa:** Vốn lưu động, Quản trị vốn lưu động, Khả năng sinh lời, Doanh nghiệp hóa chất.

## **Impact of Working Capital Management on Profitability of Listed Chemical Firms on Vietnam Stock Exchange**

### *Abstract:*

*Working capital plays an important role in ensuring business continuity. Effective management of working capital will directly affect the success of the business. In contrast, poor management will lead to a lack of financial ability, difficulty in payment, reduced sales leads to reduced profits. This paper examines the impact of working capital management on the profitability of chemical firms listed on Vietnam Stock Exchange. Data sources used in the analysis are from the financial statements of chemical firms listed on Hanoi and Ho Chi Minh City Stock Exchange. Through the results of SPSS 20, we assessed the impact of working capital management on profitability and recommendations to improve working capital management of listed chemical firms on stock market of Vietnam.*

**Keywords:** Working capital, Working capital management, Profitability, Listed chemical firms.

## 1. Đặt vấn đề

Vốn lưu động có vai trò quan trọng để đảm bảo hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra liên tục. Việc quản trị hiệu quả vốn lưu động như các khoản phải thu, phải trả, hàng tồn kho... sẽ tác động trực tiếp đến sự thành công của doanh nghiệp. Ngược lại, việc quản trị yếu kém sẽ dẫn đến thiếu hụt về tài chính gây khó khăn trong việc chi trả và có thể làm cho doanh số bán hàng suy giảm dẫn đến giảm lợi nhuận. Do đó, quản trị vốn lưu động và lợi nhuận có mối quan hệ chặt chẽ với nhau.

Hóa chất là ngành công nghiệp đóng vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế, cung cấp nguyên liệu đầu vào cho nhiều ngành sản xuất thiết yếu phục vụ sản xuất và tiêu dùng như phân bón, thuốc bảo vệ thực vật, chất tẩy rửa, sơn... Ngành hóa chất trong những năm tới có chiều hướng gia tăng, điều này cho thấy tầm quan trọng của ngành hóa chất tại Việt Nam ngày càng được chú trọng hơn. Tuy chưa gặp phải nhiều khó khăn trong quản lý vốn do thị trường tiềm năng đang được khai thác, nhưng về lâu dài sẽ không thể tránh khỏi quy luật tất yếu khi mà số lượng các doanh nghiệp cùng ngành ngày càng nhiều thì thị phần bị chia nhỏ, chi phí khác biệt hóa tăng cao.

Bài viết tìm hiểu và nghiên cứu các thành phần trong vốn lưu động tác động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp hóa chất trên thị trường chứng khoán Việt Nam như thế nào. Từ đó, nhóm nghiên cứu đưa ra các khuyến nghị cho việc quản lý vốn lưu động để nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp hóa chất. Số liệu nghiên cứu được lấy trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết trong giai đoạn 2013-2017.

Những phát hiện mà nghiên cứu chỉ ra sẽ giúp cho các nhà quản lý trong các doanh nghiệp hóa chất nắm bắt rõ hơn những tác động trong quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi để kịp thời điều chỉnh cho phù hợp, kiểm soát chặt chẽ các thành phần của vốn lưu động,... qua đó góp phần gia tăng khả năng sinh lợi, đồng thời đẩy mạnh khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp hóa chất trên thị trường.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Các công trình nghiên cứu quốc tế

Deloof (2003) nghiên cứu tác động của việc quản trị vốn lưu động đến lợi nhuận của các doanh nghiệp tại Bỉ, với mẫu nghiên cứu gồm 1009 doanh nghiệp trong giai đoạn 1992-1996. Tác giả sử dụng biến Lợi

nhuận gộp để đo lường khả năng sinh lợi và sử dụng các biến đo lường quản trị vốn lưu động như: Kỳ thu tiền bình quân (ACP), Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH), Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (AP) và Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC). Ngoài ra, tác giả còn sử dụng các biến kiểm soát là: Quy mô doanh thu, Tăng trưởng doanh thu, Tỷ số nợ (DR). Nghiên cứu chỉ ra rằng có mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa lợi nhuận gộp với ACP và DIH. Từ đó, tác giả đưa ra khuyến nghị với các nhà quản lý tài chính nhằm nâng cao mức lợi nhuận bằng cách giảm ACP, DIH và tăng AP.

Khan & cộng sự (2005) nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp niêm yết tại Pakistan. Dữ liệu liên quan được lấy từ các báo cáo tài chính hàng năm của 296 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 1995-2004 với 2933 quan sát. Mô hình nghiên cứu hồi quy tuyến tính sử dụng các biến phụ thuộc đo lường hiệu quả hoạt động là: Lợi nhuận gộp (GOP) và Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (NOP). Các biến độc lập và biến kiểm soát được liệt kê giống trong nghiên cứu của Deloof (2003). Kết quả nghiên cứu cho thấy ACP có mối quan hệ cùng chiều; DIH, AP, CCC có mối quan hệ ngược chiều với GOP và NOP.

Baveld (2012) nghiên cứu điều tra 37 doanh nghiệp niêm yết tại Hà Lan với mục tiêu phân tích tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời trong cuộc khủng hoảng tài chính. Tác giả phân tích tác động các thành phần của vốn lưu động đến lợi nhuận qua 2 nhân tố đại diện là: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và Lợi nhuận gộp (GOP). Các biến số quản trị vốn lưu động: ACP, AP, DIH, CCC; các biến kiểm soát: Quy mô công ty (SIZE), Tỷ số nợ (DEBT), Tốc độ tăng trưởng (GROWTH), Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR), Cơ cấu tài sản cố định (FATA). Kết quả của nghiên cứu này chỉ ra rằng trong thời kỳ khủng hoảng, các doanh nghiệp không cần phải thay đổi chính sách quản trị vốn lưu động của họ liên quan đến các khoản phải trả và hàng tồn kho, nếu mục tiêu là tăng lợi nhuận.

Husaria (2015) nghiên cứu điều tra mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và lợi nhuận của các doanh nghiệp ở Trung Đông và Tây Âu. Mục đích của tác giả là để kiểm tra hiệu quả quản trị vốn lưu động tác động đến lợi nhuận. Tác giả đưa vào mô hình các biến số độc lập về quản trị vốn lưu động là: RTD, PTD, ITD, CCC; biến kiểm soát: SIZE,

DEBT, GROWTH. Kết quả của nghiên cứu này cho thấy không có ý nghĩa thống kê trong mối quan hệ giữa các thành phần của vốn lưu động đến và khả năng sinh lời của doanh nghiệp (nhân tố đại diện là ROA).

Robles (2016) nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời trong các loại hình kinh doanh khác nhau tại Anh. Tác giả phân tích ảnh hưởng của mỗi chu kỳ kinh doanh về quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi. Tác giả đưa vào mô hình các biến độc lập về quản trị vốn lưu động là: AR, AP, DIH, CCC; các biến kiểm soát: CR, DEBT, SALES. Kết quả cho thấy rằng tác động của việc quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời (nhân tố đại diện ở đây là: ROA) cao hơn, cụ thể: Có mối quan hệ tích cực giữa AP với ROA và có mối quan hệ tiêu cực giữa AR, DIH, CCC với ROA.

## **2.2. Các công trình nghiên cứu trong nước**

Nghiên cứu của Nguyễn Thị Việt Thủy (2012) về tác động của quản trị vốn lưu động tới khả năng sinh lợi và giá trị thị trường của các doanh nghiệp cổ phần tại Việt Nam. Trong mô hình nghiên cứu, tác giả sử dụng các biến phụ thuộc là: Giá trị thị trường của công ty (Tobin Q); Tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA); Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC). Các biến đo lường quản trị vốn lưu động: DSO, DIH, DPO, CCC; Các biến kiểm soát: DTA (nợ phải trả/ tổng tài sản), CLTAR (nợ ngắn hạn/tổng tài sản), CATAR (tài sản lưu động/ tổng tài sản), CR. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ giữa các biến của vốn lưu động và chỉ tiêu lợi nhuận: AR, DIH, CCC có mối quan hệ ngược chiều với ROA và ROIC. Ngược lại, AP lại có mối quan hệ cùng chiều.

Đinh Thị Hồng Thắm (2015) đi sâu nghiên cứu với mẫu là 49 doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết giai đoạn 2009-2013 với 231 quan sát để đánh giá tác động của việc quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi. Tác giả phân tích mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động đến các chỉ số đại diện đó là: ROA, ROE và TOBINQ. Ngoài các biến số quen thuộc đã xuất hiện, ở đây tác giả đưa thêm vào mô hình biến số kiểm soát: Tỷ lệ vốn sở hữu nhà nước (STATE). Kết quả cho thấy không có mối quan hệ nào giữa ACP, AP với TOBINQ; DIH và ROA, TOBINQ có mối quan hệ ngược chiều, nhưng lại không có mối quan hệ với ROE; CCC có tác động ngược chiều lên TOBINQ. Các công ty nên giảm thời gian thanh toán cho nhà cung cấp, giảm CCC để

tăng được lợi thế cạnh tranh bền vững và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Nghiên cứu của Vương Đức Hoàng Quân & Dương Diễm Kiều (2016) về tác động của quản trị vốn lưu động đến lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Với mẫu của 29 doanh nghiệp thuộc 4 ngành: dược phẩm, thực phẩm, thủy sản, thép trong giai đoạn 2010-2014. Mô hình hồi quy đa biến của nghiên cứu gồm có 9 biến độc lập (Biến số vốn lưu động: ACP, DPO, DIH, CCC; biến kiểm soát: CA/TA, K, D/A, CL/TA, Ln\_S) tác động đến ROA. Kết quả thể hiện qua việc phân tích mô hình hồi quy riêng cho từng ngành là mức độ tác động của vốn lưu động đến lợi nhuận đối với 4 ngành nghiên cứu rất khác nhau.

Trong các nghiên cứu trên, chưa có nghiên cứu nào xem xét tới tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp hóa chất. Nghiên cứu này nhằm xem xét việc quản trị vốn lưu động có tác động như thế nào đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp hóa chất.

## **3. Cơ sở lý thuyết về vốn lưu động và quản trị vốn lưu động**

### **3.1. Vốn lưu động**

Để đảm bảo quá trình sản xuất kinh doanh được tiến hành thường xuyên, liên tục đòi hỏi doanh nghiệp phải có một lượng tài sản lưu động nhất định. Do đó, để hình thành nên tài sản lưu động, doanh nghiệp phải ứng ra một số vốn tiền tệ nhất định đầu tư vào tài sản đó. Số vốn này được gọi là vốn lưu động của doanh nghiệp.

Theo Giáo trình Tài chính doanh nghiệp (Học viện Tài chính, 2014): “Vốn lưu động của doanh nghiệp là toàn bộ số tiền ứng trước mà doanh nghiệp bỏ ra để đầu tư hình thành nên các tài sản lưu động thường xuyên cần thiết cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Nói cách khác, Vốn lưu động là biểu hiện bằng tiền của các tài sản lưu động trong doanh nghiệp”.

Vốn lưu động là một thước đo tài chính đại diện cho tính thanh khoản hiện thời của doanh nghiệp, đo lường sức mạnh tài chính của doanh nghiệp và nó nắm giữ vai trò quan trọng trong việc tối đa hóa sự giàu có của các cổ đông. Tuy nhiên, nó cần phải được tài trợ và có thể đòi hỏi chi phí hoạt động khác, chẳng hạn như tổn thất tín dụng của các khoản phải thu, chi phí lưu kho cho hàng tồn kho. Cùng với các tài sản hữu hình và vô hình, vốn lưu động cũng là

một phần của nguồn vốn hoạt động. Nếu lượng vốn lưu động không được đảm bảo sẽ dẫn đến thiếu hụt và gặp khó khăn cho hoạt động kinh doanh hàng ngày.

### 3.2. Quản trị vốn lưu động

Các quyết định liên quan đến vốn lưu động và tài chính ngắn hạn được gọi là quản trị vốn lưu động. Hay nói cách khác quản trị vốn lưu động bao gồm tất cả các khía cạnh về tài sản hiện tại và nợ ngắn hạn. Trọng tâm của quản trị vốn lưu động là tối ưu hóa các mức hàng tồn kho, các khoản phải thu, tiền mặt và tài sản ngắn hạn khác... được tổ chức bởi doanh nghiệp kinh doanh tại một thời điểm. Nó cho thấy mối quan hệ giữa tài sản ngắn hạn của một doanh nghiệp và nợ ngắn hạn. Mục tiêu của quản trị vốn lưu động là để đảm bảo rằng doanh nghiệp có thể tiếp tục các hoạt động của nó và có đủ dòng tiền đáp ứng cả nợ ngắn hạn đến hạn phải trả và các chi phí sắp tới.

Quản trị vốn lưu động cần trả lời một số câu hỏi quan trọng ảnh hưởng đến tính bền vững của công ty và định hình chiến lược tài chính của nó, cả trong ngắn hạn và dài hạn: doanh nghiệp nên giữ bao nhiêu tiền và hàng tồn kho trong tay? Có nên kéo dài giai đoạn tín dụng cho khách hàng hay không? Trường hợp tương tự với giai đoạn thanh toán cho các nhà cung cấp? Có cần thiết phải huy động tài chính trong ngắn hạn từ nguồn nào, kế hoạch trả nợ ra sao?

## 4. Phương pháp nghiên cứu

### 4.1. Chọn mẫu nghiên cứu

Để xác định tác động quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết, các tác giả tiến hành thu thập dữ liệu thứ cấp được lấy từ báo cáo tài chính thường niên giai đoạn 2013-2017 của các doanh nghiệp hóa chất đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mẫu nghiên cứu bao gồm 32 doanh nghiệp trong tổng số 107 doanh nghiệp ngành hóa chất gồm có 16 doanh nghiệp niêm yết trên HNX; 16 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Nghiên cứu có tổng các quan sát là 160 quan sát.

### 4.2. Xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu

#### 4.2.1. Khung nghiên cứu

Dựa vào tổng quan các nghiên cứu trước đây các tác giả lựa chọn các biến số đo lường quản trị vốn lưu động là: Kỳ thu tiền bình quân (ACP), Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH), Kỳ thanh toán nợ phải

trả bình quân (DPO), Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC) để xem xét tác động của các biến số này đến biến phụ thuộc là khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Ngành hóa chất tại Việt Nam đang trong quá trình phát triển, việc đầu tư xây dựng các dây chuyền sản xuất, nhà xưởng, kho bãi tăng nhanh kéo theo sự gia tăng về các khoản vay tài chính. Câu hỏi đặt ra ở đây là liệu các doanh nghiệp có cân đối được vốn lưu động đáp ứng nhu cầu hoạt động kinh doanh hay không? Việc quản trị vốn lưu động có tác động như thế nào đến khả năng sinh lời trên tổng tài sản do các doanh nghiệp hóa chất phải sử dụng nhiều tài sản trong hoạt động của mình. Chính vì lý do này, nhóm tác giả quyết định lựa chọn biến số Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) để làm biến phản ánh khả năng sinh lời. Hơn thế, ngành hóa chất đang còn rất nhiều những thị trường tiềm năng nên các tác giả bỏ qua biến số Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE). Các tác giả quyết định đưa vào phân tích các biến kiểm soát: Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR), Tỷ số nợ (DR) và Quy mô doanh nghiệp (SIZE). Dưới đây là sơ đồ thể hiện tác động của biến số đến khả năng sinh lợi:

#### 4.2.2. Nội dung mô tả các biến, cách thức đo lường và giả thuyết nghiên cứu

##### a. Biến phụ thuộc

**Tỷ suất sinh lợi trên Tổng tài sản (ROA):** Chỉ tiêu này thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản trong hoạt động kinh doanh, nó cho biết mỗi đồng tài sản sử dụng mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận. Tỷ số càng cao cho thấy doanh nghiệp hoạt động càng hiệu quả. Điển hình như Padachi (2006) đã sử dụng tỷ suất này làm biến nghiên cứu tác động của quản trị vốn lưu động.

Công thức tính:  $ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng Tài sản}$

##### b. Biến độc lập

**- Kỳ thu tiền bình quân (ACP):** là chỉ số cho biết số ngày bình quân để thu hồi các khoản phải thu của doanh nghiệp. Nếu tỉ lệ này thấp thì công ty chỉ cần ít ngày để thu hồi được tiền từ khách hàng và ngược lại. Do đó, dấu âm được kỳ vọng giữa ACP và ROA. Deloof (2003) đã chỉ ra có sự ảnh hưởng đến Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

Công thức tính:  $\text{Kỳ thu tiền bình quân} = (\text{Khoản phải thu} / \text{Ngân sách}) * 365$

Giả thuyết nghiên cứu: **H<sub>01</sub>**: Có mối quan hệ giữa

ACP và ROA.

- **Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH):** Chỉ tiêu này phản ánh số ngày để thực hiện một vòng quay hàng tồn kho trong năm. Kỳ luân chuyển hàng tồn kho càng thấp thì có nghĩa là doanh nghiệp hoạt động khá tốt. Kỳ vọng vào mối quan hệ giữa DIH và ROA là ngược chiều. Deloof (2003), Padachi (2006), Husaria (2015) và Nguyễn Thị Việt Thủy (2012) đã chỉ ra có sự ảnh hưởng đến Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

Công thức tính: Kỳ luân chuyển hàng tồn kho = (Hàng tồn kho/ Giá vốn) \* 365

Giả thuyết nghiên cứu: **Ho<sub>2</sub>**: Có mối quan hệ giữa DIH và ROA.

- **Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (DPO):** Chỉ số này cho biết số ngày trung bình mà doanh nghiệp cần để trả tiền cho người bán. Hệ số cao thể hiện mối quan hệ tốt giữa doanh nghiệp với người bán. Hệ số thấp cho thấy doanh nghiệp phải trả tiền cho người bán trong thời gian ngắn, dẫn đến việc mất cân bằng trong quản trị vốn lưu động. Dấu kỳ vọng trong mối quan hệ giữa DPO và ROA là âm. Các nghiên cứu trước đây như Robles (2016), Husaria (2015), Đinh Thị Hồng Thắm (2015)... đã chỉ ra có sự ảnh hưởng đến Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

Công thức tính: Kỳ thanh toán nợ phải trả = (Nợ

phải trả bình quân/Giá vốn) \*365

Giả thuyết nghiên cứu: **Ho<sub>3</sub>**: Có mối quan hệ giữa DPO và ROA.

- **Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC):** Chỉ số này đo lường khoảng thời gian đã đầu tư vào vốn lưu động đến thời điểm thu hồi tiền mặt từ doanh thu bán hàng. Chỉ số này càng cao thể hiện thời gian các nguồn vốn được đầu tư vào vốn lưu động cao, dẫn đến khan hiếm cho nguồn lực thanh toán. Nếu con số này nhỏ có thể đánh giá là khả năng quản trị vốn lưu động tốt. Dấu kỳ vọng cho quan hệ giữa CCC và ROA là âm. Khan & cộng sự (2005) và Bavelde (2012) đã chỉ ra có sự ảnh hưởng đến Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

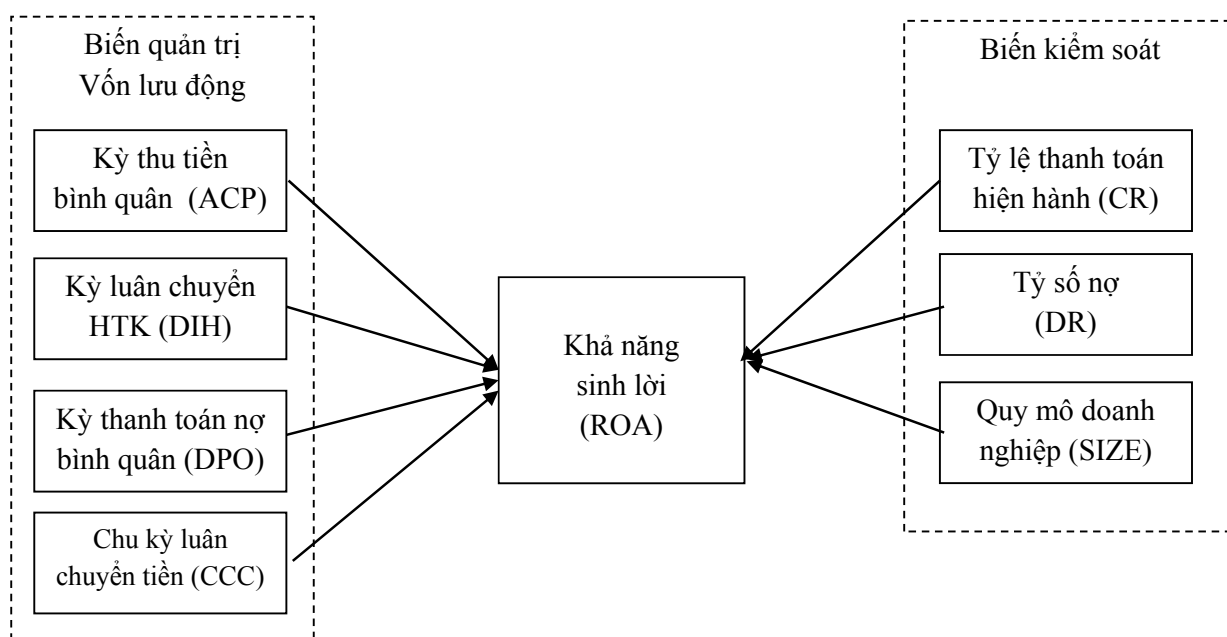
Công thức tính: CCC = ACP + DIH – DPO

Giả thuyết nghiên cứu: **Ho<sub>4</sub>**: Có mối quan hệ giữa CCC và ROA.

#### c. Biến kiểm soát

- **Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR):** Chỉ số này thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp trong ngắn hạn, phản ánh doanh nghiệp có đủ khả năng trả các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn hay không. Chỉ số này lớn hơn 1 cho thấy khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp tốt. Ngược lại, nếu chỉ số này nhỏ hơn 1 cho thấy doanh nghiệp không đảm bảo được khả năng thanh toán (Robles,

**Hình 1: Mô hình nghiên cứu tác động của các yếu tố đến vốn lưu động**



Nguồn: các tác giả tổng hợp.

2016; Baveld, 2012).

Công thức tính: Tỷ lệ thanh toán hiện hành = Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn

- **Tỷ số nợ (DR):** Tỷ số này cho biết bao nhiêu phần trăm tài sản của doanh nghiệp là từ đi vay. Nếu doanh nghiệp có tỷ số này thấp thì có khả năng trả nợ cao, ngược lại khi tỷ số này cao là một điểm đáng báo động trong việc quản lý nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp vì mức độ rủi ro cao hơn (Nguyễn Thị Việt Thủy, 2012; Vương Đức Hoàng Quân & Dương Diễm Kiều, 2016)

Công thức tính: Tỷ số Nợ = Tổng nợ/ Tổng tài sản

- **Quy mô doanh nghiệp (SIZE):** Chỉ số này cho biết quy mô của doanh nghiệp ở mức độ nào. Quy mô càng lớn chứng tỏ việc hoạt động kinh doanh được thuận lợi làm tăng doanh thu, do đó tăng được lợi nhuận. Biến số này đã được Đinh Thị Hồng Thắm (2015) nghiên cứu.

Công thức tính: Quy mô doanh nghiệp = Ln (Tổng TS)

#### 4.3. Xây dựng mô hình nghiên cứu

Các tác giả sử dụng mô hình nghiên cứu hồi quy đa biến để nghiên cứu sự tác động của quản trị Vốn lưu động đến khả năng sinh lời. Các tác giả xây dựng 2 mô hình hồi quy nghiên cứu riêng biệt là do biến số CCC được hình thành từ 3 biến số ACP, DIH, DPO ( $CCC = ACP + DIH - DPO$ ) để khi đưa số liệu qua phần mềm phân tích biến số không bị loại ra khỏi mô hình vì lý do đa cộng tuyến. Thêm vào đó, việc phân tích tác động trên 2 mô hình giúp cho nhà quản lý khi đưa ra các quyết định cũng như chính sách sẽ không làm sai lệch nhiều. Các doanh nghiệp có thể điều chỉnh chỉ số ACP, DIH, DPO nhưng chỉ số CCC vẫn giữ ở mức cho phép.

Mô hình 1:

$$ROA = \beta_{01} + \beta_{11}.ACP + \beta_{21}.DIH + \beta_{31}.DPO + \beta_{41}.CR + \beta_{51}.DR + \beta_{61}.SIZE + \varepsilon_1$$

Mô hình 2:

$$ROA = \beta_{02} + \beta_{12}.CCC + \beta_{22}.CR + \beta_{32}.DR + \beta_{42}.SIZE + \varepsilon_2$$

### 5. Phân tích và thảo luận kết quả nghiên cứu

#### 5.1. Phân tích thống kê mô tả các biến

Nhóm tác giả đưa bộ dữ liệu thu thập được từ 32 doanh nghiệp hóa chất giai đoạn 2013–2017 với tổng cộng 160 quan sát vào phần mềm phân tích SPSS để chạy thống kê mô tả và thu được kết quả

tại Bảng 1.

Bảng 1 cho thấy:

- Kỳ thu tiền bình quân (ACP) có trung bình là 64,340 ngày với độ lệch chuẩn là 71,994 ngày. Giá trị trung bình trên là phù hợp vì thông thường hóa đơn bán hàng hóa, dịch vụ sẽ có hạn thanh toán từ 15 đến 60 ngày;

- Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (DIH) trung bình là 99,687 ngày với độ lệch chuẩn là 56,082 ngày. Thời gian trung bình trên tương ứng với một quý (3 tháng), là khoảng thời gian phù hợp với các sản phẩm liên quan đến hóa chất;

- Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (DPO) trung bình là 139,218 ngày, giao động từ 6,451 ngày đến 382,536 ngày. Việc thanh toán nhanh hay chậm sẽ tùy thuộc vào tình hình tài chính và chính sách quản lý của doanh nghiệp;

- Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) trung bình là 24,809 ngày, nghĩa là khoảng thời gian đầu tư vào Vốn lưu động đến thời điểm thu hồi tiền mặt từ doanh thu bán hàng ngắn. Điều này còn thể hiện khả năng quản trị Vốn lưu động tốt, do chỉ số này được tính toán từ 3 chỉ số đã nói trên là ACP, DIH và DPO;

- Tỷ lệ thanh toán hiện hành (CR) trung bình là 2,246, chỉ số này lớn hơn 1, cho thấy khả năng thanh toán trong ngắn hạn của các doanh nghiệp ở tình trạng tốt;

- Tỷ số nợ (DR) trung bình là 0,407 (40,7%), trong cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp có 40,7% là vốn đi vay và 59,3% là tổng tài sản. Nghĩa là doanh nghiệp vẫn có thể tận dụng tài sản của mình đầu tư vào các lĩnh vực khác để thu lợi nhuận cao hơn;

- Quy mô doanh nghiệp (SIZE) trung bình là 13,430 phù hợp với các doanh nghiệp thuộc các quốc gia đang phát triển như Việt Nam.

#### 5.2. Phân tích tương quan giữa các biến

Hệ số tương quan giữa các biến thể hiện mối quan hệ giữa các biến với nhau. Chúng ta sẽ đánh giá mối tương quan qua hệ số Pearson (r) với mức ý nghĩa 5% ( $\text{sig} \leq 0.05$ ).

Từ Bảng 2, có thể thấy biến ROA tương quan dương với các biến CCC, CR, SIZE nhưng mối quan hệ này không có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, do CCC có P-value = 0,51 và SIZE có P-value = 0,09; còn với CR tương quan có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. ROA tương quan âm với các biến ACP, DPO,

**Bảng 1: Thống kê mô tả các biến trong mô hình hồi quy****Thống kê mô tả**

|                    | N   | Nhỏ nhất | Lớn nhất | Trung vị | Độ lệch chuẩn |
|--------------------|-----|----------|----------|----------|---------------|
| ROA                | 160 | -0,046   | 0,266    | 0,110    | 0,057         |
| ACP                | 160 | 1,605    | 539,056  | 64,340   | 71,994        |
| DIH                | 160 | 3,992    | 308,291  | 99,687   | 56,082        |
| DPO                | 160 | 6,451    | 382,536  | 139,218  | 68,022        |
| CCC                | 160 | -260,371 | 241,751  | 24,809   | 79,149        |
| CR                 | 160 | 0,512    | 6,897    | 2,246    | 1,181         |
| DR                 | 160 | 0,109    | 0,758    | 0,407    | 0,161         |
| SIZE               | 160 | 10,888   | 16,622   | 13,430   | 1,286         |
| Valid N (listwise) | 160 |          |          |          |               |

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20

DR có ý nghĩa thống kê ở mức 1%; với DIH không có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, do P-value = 0,78.

Biến ACP tương quan dương với biến DPO, CCC ở mức ý nghĩa 1% và nếu tăng ACP sẽ làm tăng DPO và CCC; với biến khác không có ý nghĩa thống kê do P-value > 0.05.

Biến DIH tương quan dương với các biến DPO, CR ở mức ý nghĩa 5%; với CCC ở mức ý nghĩa 1%; Việc tăng số ngày hàng tồn kho sẽ làm tăng DPO và CCC. DIH tương quan âm với biến DR ở mức ý nghĩa 1%.

Biến DPO tương quan dương với ACP, DR ở mức ý nghĩa 1%, với DIH ở mức 5%, với SIZE ở mức

ý nghĩa 10%; tăng DPO sẽ làm tăng ACP và DIH. DPO tương quan âm với CCC, CR ở mức 1%; CCC giảm khi tăng DPO.

Biến CCC tương quan dương với ACP, DIH, CR ở mức 1%; CCC tăng làm tăng ACP và DIH. CCC tương quan âm với DPO, DR ở mức 1%, với SIZE ở mức 10%.

Biến CR tương quan dương với ACP, DIH, CCC, SIZE và tương quan âm với DPO, DR.

Biến DR tương quan dương với DPO ở mức 1% và tương quan âm với ACP, DIH, CCC, CR, SIZE.

Biến SIZE tương quan dương với ACP, DPO, CR và tương quan âm với DIH, CCC, DR.

**Bảng 2: Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình****Hệ số tương quan**

|      | ROA | ACP      | DIH    | DPO      | CCC      | CR       | DR       | SIZE    |
|------|-----|----------|--------|----------|----------|----------|----------|---------|
| ROA  | 1   | -0,313** | -0,022 | -0,410** | 0,052    | 0,297**  | -0,466** | 0,133   |
| ACP  |     | 1        | -0,068 | 0,493**  | 0,437**  | 0,101    | -0,109   | 0,041   |
| DIH  |     |          | 1      | 0,172*   | 0,499**  | 0,221**  | -0,250** | -0,009  |
| DPO  |     |          |        | 1        | -0,289** | -0,342** | 0,307**  | 0,143   |
| CCC  |     |          |        |          | 1        | 0,543**  | -0,540** | -0,091  |
| CR   |     |          |        |          |          | 1        | -0,818** | 0,214** |
| DR   |     |          |        |          |          |          | 1        | -0,122  |
| SIZE |     |          |        |          |          |          |          | 1       |

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

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

**Bảng 3. Kết quả chạy mô hình 1**  
**Model Summary<sup>a</sup>**

| Mô hình | R                  | R bình phương | R bình phương điều chỉnh | Sai số ước tính | Durbin-Watson |
|---------|--------------------|---------------|--------------------------|-----------------|---------------|
| 1       | 0,650 <sup>a</sup> | 0,423         | 0,400                    | 0,0443935       | 1,105         |

a. Predictors: (Constant), SIZE, DIH, ACP, DR, DPO, CR

b. Dependent Variable: ROA

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

### 5.3. Phân tích mô hình hồi quy

Các tác giả tiến hành thực hiện phân tích hồi quy theo 2 mô hình đã đưa ra để kiểm định mối quan hệ.

#### 5.3.1. Mô hình 1

$$ROA = \beta_{01} + \beta_{11}.ACP + \beta_{21}.DIH + \beta_{31}.DPO + \beta_{41}.CR + \beta_{51}.DR + \beta_{61}.SIZE + \varepsilon_1$$

Từ Bảng 3, ta thấy chỉ số Durbin Watson là 1,105 ( $1 < d < 3$ ), do vậy không có hiện tượng tự tương quan trong mô hình 1. Mô hình có thể giải thích được 40% sự thay đổi của ROA (do R bình phương điều chỉnh là 0,400) như vậy 6 biến độc lập và kiểm soát có ảnh hưởng 40% sự thay đổi của biến phụ thuộc, còn lại 60% là do các yếu tố khác và sai số ngẫu nhiên.

Tại Bảng 4, giá trị VIF của các biến ACP, DIH, DPO, CR, DR, SIZE đều nhỏ hơn 10. Thêm vào đó, dữ liệu nghiên cứu không chứa bảng câu hỏi sử dụng thang đo likert nên trong mô hình hồi quy 1 không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Với mức ý nghĩa

5%, ứng với các giá trị Sig. của các biến trong mô hình ACP, DIH, DPO, CR, DR, SIZE lần lượt là: 0,000; 0,072 ( $>0,05$ ); 0,115 ( $>0,05$ ); 0,005; 0,000; 0,030. Từ đó, ta loại ra khỏi mô hình hồi quy các biến có Sig.  $>5\%$  là: DIH, DPO. Dựa vào hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa ( $\beta$ ) trong bảng trên có thể viết lại mô hình hồi quy 1 dưới dạng chưa chuẩn hóa như sau:

$$ROA = 0,211 + 0,000 ACP - 0,016 CR - 0,262 DR + 0,006 SIZE$$

Hệ số  $\beta$  của biến số ACP có giá trị nhỏ, các chỉ số DIH, DPO bị loại do không có ý nghĩa với mức ý nghĩa 5%. Trong phương trình trên thì các biến giữ nguyên đơn vị gốc của mình. Phương trình hồi quy chưa chuẩn hóa mang ý nghĩa toán học hơn là ý nghĩa kinh tế khi chỉ phản ánh sự thay đổi của biến phụ thuộc khi từng biến độc lập thay đổi trong điều kiện các biến độc lập còn lại phải cố định.

Nếu xét ở mức ý nghĩa 10%, biến số DIH, DPO

**Bảng 4: Kết quả hồi quy mô hình 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model      | Hệ số không chuẩn hóa |            | Hệ số chuẩn hóa | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|------------|-----------------------|------------|-----------------|--------|------|-------------------------|-------|
|            | B                     | Std. Error | Beta            |        |      | Tolerance               | VIF   |
| (Constant) | ,211                  | ,044       |                 | 4,744  | ,000 |                         |       |
| 1 ACP      | ,000                  | ,000       | -,304           | -3,760 | ,000 | ,577                    | 1,732 |
| DIH        | ,000                  | ,000       | -,129           | -1,812 | ,072 | ,748                    | 1,337 |
| DPO        | ,000                  | ,000       | -,145           | -1,586 | ,115 | ,449                    | 2,229 |
| CR         | -,016                 | ,006       | -,328           | -2,855 | ,005 | ,286                    | 3,491 |
| DR         | -,262                 | ,039       | -,737           | -6,746 | ,000 | ,316                    | 3,161 |
| SIZE       | ,006                  | ,003       | ,145            | 2,184  | ,030 | ,852                    | 1,173 |

a. Dependent Variable: ROA

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

**Bảng 5: Kết quả chạy mô hình 2**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Mô hình | R                  | R bình phương | R bình phương điều chỉnh | Sai số ước tính | Durbin-Watson |
|---------|--------------------|---------------|--------------------------|-----------------|---------------|
| 1       | 0,535 <sup>a</sup> | 0,286         | 0,268                    | 0,0490483       | 1,058         |

a. Predictors: (Constant), SIZE, CCC, DR, CR

b. Dependent Variable: ROA

Nguồn: Kết quả chạy SPSS 20.

cũng có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lợi ( $\beta_{DIH} = 0,000$ ;  $\beta_{DPO} = 0,000$ ) với mức độ ảnh hưởng không đáng kể.

Mô hình 1 sau khi phân tích hồi quy còn lại một biến là ACP có mối quan hệ với ROA ở mức ý nghĩa 1%. ACP tác động cùng chiều đến ROA nghĩa là trong điều kiện các biến số khác không thay đổi, khi tăng số ngày thu tiền bình quân sẽ làm tăng khả năng sinh lời. Hệ số  $\beta$  của ACP theo bảng trên là 0,000, khi ACP tăng lên 1 ngày thì ROA tăng lên 0,000 (hay 0.0%). Như vậy, có thể nói là tác động của số ngày thu tiền không có sự ảnh hưởng quá lớn đến khả năng sinh lời.

Nếu xét đến hệ số hồi quy chuẩn hóa ( $\beta$ ) ta có phương trình hồi quy chuẩn hóa như sau:

$$ROA = -0,304 ACP - 0,328 CR - 0,737 DR + 0,145 SIZE$$

Trong phương trình hồi quy chuẩn hóa thì các biến đã được hồi quy về cùng một đơn vị. Hơn nữa, mô hình hồi quy chuẩn hóa mang ý nghĩa kinh tế

nhiều hơn là toán học. Ở đây, mức độ tác động của các biến số lên ROA được liệt kê theo thứ tự giảm dần là: DR (0,737); CR (0,328); ACP (0,304); SIZE (0,145).

### 5.3.2. Mô hình 2

Bảng 5 cho thấy chỉ số Durbin Watson là 1,058 ( $1 < d < 3$ ), do vậy không có hiện tượng tự tương quan trong mô hình 2. Mô hình có thể giải thích được 26,8% sự thay đổi của ROA (do chỉ số R bình phương điều chỉnh là 0,268) tức là với 4 biến số độc lập, kiểm soát đưa vào có ảnh hưởng tới 26,8% sự thay đổi của biến phụ thuộc, còn lại 73,2% là do các biến ngoài mô hình và sai số ngẫu nhiên.

Tại Bảng 6, giá trị VIF của các biến CCC, CR, DR, SIZE đều nhỏ hơn 10. Do vậy, trong mô hình hồi quy 2 không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Với mức ý nghĩa 5%, ứng với các giá trị Sig. của các biến trong mô hình CCC, CR, DR, SIZE lần lượt là: 0,005; 0,104 ( $> 0,05$ ); 0,000; 0,384 ( $> 0,05$ ). Từ đó, ta loại ra khỏi mô hình hồi quy các biến có Sig.  $> 5\%$  là: CR, SIZE. Ta có phương trình hồi quy chưa

**Bảng 6: Kết quả hồi quy mô hình 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Mô hình    | Hệ số không chuẩn hóa |            | Hệ số Chuẩn hóa | T      | Sig. |
|------------|-----------------------|------------|-----------------|--------|------|
|            | B                     | Std. Error | Beta            |        |      |
| (Constant) | ,208                  | ,049       |                 | 4,263  | ,000 |
| CCC        | ,000                  | ,000       | -,239           | -2,816 | ,005 |
| 1 CR       | -,010                 | ,006       | -,203           | -1,633 | ,104 |
| DR         | -,268                 | ,043       | -,753           | -6,253 | ,000 |
| SIZE       | ,003                  | ,003       | ,063            | ,873   | ,384 |

a. Dependent Variable: ROA

Nguồn: Kết quả chạy SPSS 20.

chuẩn hóa được viết lại như sau:

$$ROA = 0,208 + 0,000 CCC - 0,268 DR$$

Qua phương trình cho thấy, biến số CCC có tác động cùng chiều đến ROA ở mức ý nghĩa 1%, nhưng với ảnh hưởng không nhiều đến khả năng sinh lời.  $\beta_{CCC} = 0,000$ , nghĩa là trong điều kiện các biến số khác không thay đổi, khi tăng CCC lên 1 ngày thì ROA không tăng (hay tăng 0,0%). Ngoài ra Biến số DR có tác động ngược chiều đến ROA,  $\beta_{DR} = -0,268$ , nghĩa là trong điều kiện các biến số khác không thay đổi, khi DR tăng lên 1 đơn vị thì ROA giảm đi 0,268 (hay 26,8%). Tác động của DR đến ROA là khá lớn, cần có những điều chỉnh kịp thời.

Nếu xét đến hệ số hồi quy chuẩn hóa ( $\beta$ eta) ta có phương trình hồi quy chuẩn hóa như sau:

$$ROA = -0,239 CCC - 0,203 CR - 0,753 DR + 0,063 SIZE$$

#### 5.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa biến số ACP với ROA. Do đó, chấp nhận giả thuyết đầu tiên ( $H_{01}$ : Có mối quan hệ giữa ACP và ROA). Số liệu phân tích được kết xuất từ phần mềm cho thấy tác động ở đây là không đáng kể. Nghĩa là khi tăng số ngày phải thu lên 1 đơn vị thì lợi nhuận tăng lên không nhiều. Kết luận này tương đồng với các nghiên cứu của Khan & cộng sự (2005) và Bavelde (2012).

Giả thuyết thứ 2 ( $H_{02}$ : Có mối quan hệ giữa DIH và ROA) bị bác bỏ. Do biến DIH bị loại khỏi mô hình hồi quy ( $\text{sig.} > 0,05$ ). Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Husaria (2015).

Giả thuyết thứ 3 ( $H_{03}$ : Có mối quan hệ giữa DPO và ROA) bị bác bỏ với lý do tương tự với biến số DIH trong giả thuyết thứ 2. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Mkhululi Ncube (2011) và Husaria (2015).

Nghiên cứu cũng tìm thấy mối liên hệ cùng chiều giữa CCC với biến số ROA. Do vậy, ta chấp nhận giả thuyết thứ 4 ( $H_{04}$ : Có mối quan hệ giữa CCC với ROA). Tác động của CCC đến lợi nhuận là không đáng kể, giống với kết quả thu được từ giả thuyết 1. Việc tăng (giảm) thời gian tính từ lúc đầu tư cho đầu vào đến thời điểm thu hồi lại tiền từ doanh thu bán hàng sẽ ảnh hưởng tăng (giảm) lợi nhuận nhưng rất ít. Kết quả nghiên cứu này lại không tương đồng với bất kỳ một nghiên cứu nào mà tác giả đã đề cập đến.

#### 6. Khuyến nghị và đề xuất

Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết là không lớn. Số liệu phân tích thuộc giai đoạn nền kinh tế ổn định và ngành hóa chất tại Việt Nam vẫn đang thuộc chu kỳ phát triển mạnh nên chưa có những tác động rõ nét trong việc quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi. Tuy nhiên, với mục tiêu là tối đa hóa lợi nhuận, doanh nghiệp vẫn nên áp dụng những thay đổi dù là có tác động nhỏ đến mục tiêu chung. Nhóm tác giả đưa ra một số khuyến nghị như sau:

- Tăng số ngày thu tiền bình quân (ACP) ở mức độ hợp lý và có thể kiểm soát được để tăng khả năng sinh lợi cho doanh nghiệp. Điều đó có nghĩa là, doanh nghiệp tạo điều kiện cho khách hàng kéo dài thời gian thanh toán nhưng ở mức độ cho phép;

- Tăng số ngày của Chu kỳ luân chuyển tiền (CCC), việc tăng chỉ số này có rất nhiều các phương án điều chỉnh khi mà:  $CCC = ACP + DIH - DPO$ . Khi thay đổi 1 trong các biến số trong công thức sẽ không chỉ ảnh hưởng đến biến số CCC mà còn tác động trực tiếp đến các biến số bên trong. Khuyến nghị doanh nghiệp khi muốn tác động đến biến số CCC để tăng khả năng sinh lợi cần thận trọng với các biến số thành phần. Tuy nhiên, kết quả này có thể sẽ thay đổi trong dài hạn, thời điểm mà doanh nghiệp phải đánh đổi, lựa chọn việc cân đối giữa các yếu tố của vốn lưu động;

Việc làm trên chỉ mang tính thời điểm và thiếu nhiều căn cứ, do vậy đề chuẩn bị tốt hơn cho các tình huống trong dài hạn. Doanh nghiệp cần có các biện pháp chuẩn bị như sau:

- Cử các cán bộ quản lý đi đào tạo chuyên sâu, chuẩn bị kiến thức;

- Đặt ra các tình huống giả định liên quan đến những biến đổi xấu trong quản lý nguồn vốn lưu động, và tìm hướng giải quyết;

- Thực hiện chặt chẽ các điều khoản đã được ký kết trong hợp đồng mua bán, sẽ tạo được thói quen tốt cho doanh nghiệp;

- Cần chỉ đạo xây dựng phương pháp tính nhu cầu sử dụng vốn lưu động, trên cơ sở đó so sánh đánh giá hiệu quả từng đơn vị và tổng hợp nhu cầu vốn lưu động của toàn doanh nghiệp;

- Xây dựng hệ thống thông tin hiệu quả và thường xuyên phân tích đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động của doanh nghiệp. Tính đến việc triển khai hệ

thống quản trị doanh nghiệp thích hợp – ERP đồng bộ ở doanh nghiệp, từ đó cung cấp các thông tin kịp thời cho quá trình đánh giá hiệu quả sử dụng vốn lưu động một cách thường xuyên;

## 7. Kết luận

Nghiên cứu đã phân tích đánh giá tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp hóa chất niêm yết. Các tác giả đã đưa ra những khuyến nghị một cách khách quan. Những đóng góp của nghiên cứu sẽ giúp cho các nhà quản

lý trong ngành hóa chất đưa ra được những quyết định đúng đắn, có lợi, làm tối ưu hóa mục tiêu của tổ chức. Tuy nhiên, nghiên cứu không thể tránh khỏi những thiếu sót như: số lượng mẫu nghiên cứu nhỏ (32 doanh nghiệp hóa chất với tổng số quan sát là 160). Hơn nữa, các doanh nghiệp hóa chất niêm yết chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng số các doanh nghiệp thuộc ngành này do đó, kết quả nghiên cứu còn hạn chế cần mở rộng mẫu nghiên cứu ra toàn bộ các doanh nghiệp trong ngành.

## Tài liệu tham khảo:

- Baveld, Mathias B. (2012), *Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis*, University of Twente, Netherlands.
- Deloof, M. (2003), 'Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian firm', *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3&4), 573-587.
- Đinh Thị Hồng Thắm (2015), *Tác động của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.
- Học viện Tài chính (2014), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
- Husaria, Mhd Anas (2015), *The Effect of Working Capital Management on Firms' Profitability: Comparative Study on Middle East and West Europe Companies*, Universidade Lusofona do Porto, Portugal.
- Khan, Safi Ullah, Shah, S.M. Amir & Hijazi, Syed Tahir (2005), 'Impact of Working Capital Management on the profitability of firms: Case of listed Pakistani Companies', *Journal of Social Sciences & Humanities*, XIII(2), 41 – 50.
- Mkhululi Ncube (2011), *Impact Of Working Capital On The Profitability Of South African Firms Listed On The Johannesburg Stock Exchange*, South Africa.
- Nguyễn Thị Việt Thủy (2012), *Tác động của quản trị vốn lưu động tới khả năng sinh lợi và giá trị thị trường của các công ty cổ phần tại Việt Nam*, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.
- Padachi, C. (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*, Vol.2 No. 2. October 2006, 45 -58.
- Robles, F. (2016), *The Impact Of Working Capital Management On Firm Profitability In Different Business Cycles: Evidence From The United Kingdom*, Lisbon School of Economics & Managerment, Portugal.
- Vương Đức Hoàng Quân & Dương Diễm Kiều (2016), 'Tác động của quản lý vốn lưu động đến lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh', *Van Hien University Journal Of Science*, 4(3), 56 -64.