

# ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC CHỈ TIÊU QUẢN TRỊ TÀI SẢN ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM PROFITABILITY OF LISTED ENTERPRISES IN VIETNAM

Lê Thị Ngọc Mai<sup>1,\*</sup>

DOI: <https://doi.org/10.57001/huih5804.2024.083>

## TÓM TẮT

Nâng cao hiệu quả kinh doanh là mục tiêu sống còn của doanh nghiệp. Do đó việc tìm hiểu về các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh là yêu cầu cần thiết đối với các doanh nghiệp. Sử dụng nhóm chỉ tiêu quản trị tài sản để đo lường hiệu quả quản lý tài sản của công ty, đánh giá khả năng sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp, từ đó đưa ra định hướng hoạt động nâng cao hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Mục đích của nghiên cứu là thiết lập mối quan hệ giữa các chỉ tiêu thực tiễn quản trị tài sản đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Bài báo sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để phân tích ảnh hưởng của các chỉ tiêu số vòng quay khoản phải thu, số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay khoản phải trả, vòng quay tài sản ngắn hạn, vòng quay tài sản, quy mô công ty và đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, từ đó rút ra những kết luận và đề xuất phù hợp để nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

**Từ khóa:** Hiệu quả kinh doanh; doanh nghiệp niêm yết; quản trị tài sản.

## ABSTRACT

Improving firm profitability is the vital goal of an enterprise. Therefore, studying about the factors affecting firm profitability is a necessary requirement for businesses. Using a group of working capital management indicators to measure the company's asset management effectiveness, assessing the company's ability to use assets to generate profits, thereby, providing an operational orientation to improve firm profitability of enterprises. The purpose of the research is to establish a relationship between the practical goals of working capital management and the firm performance of listed enterprises in Vietnam. The article uses a quantitative research method to analyze the effects of receivables turnover, inventory turnover, payables turnover, current assets turnover, asset turnover, company size, and financial leverage that's affecting firm profitability, by that, drawing appropriate conclusions and recommendations to improve business results of the enterprise.

**Keywords:** Firm profitability; working capital management; listed enterprises.

<sup>1</sup>Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

\*Email: [lethingocmai@hauivn.edu.vn](mailto:lethingocmai@hauivn.edu.vn)

Ngày nhận bài: 05/8/2023

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 09/9/2023

Ngày chấp nhận đăng: 25/02/2024

## 1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong quá trình hoạt động doanh nghiệp, công tác quản trị tài chính trong đó có việc theo dõi các chỉ tiêu quản trị tài sản đóng vai trò rất quan trọng. Chính vì vậy, các nhà quản lý doanh nghiệp cần xây dựng kế hoạch chi tiết, cụ thể về cơ chế quản lý tài sản nhằm sử dụng có hiệu quả và phát huy được hết ý nghĩa của các tài sản nhằm tìm ra các giải pháp phòng ngừa rủi ro cho doanh nghiệp. Đồng thời hạn chế là xử lý tốt nhất các rủi ro và những tổn thất không mong muốn có thể xảy ra, khi không may xảy ra tổn thất cũng cần nhanh chóng ổn định, phục hồi và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, việc theo dõi và nghiên cứu các chỉ tiêu về quản trị tài sản có ý nghĩa quan trọng trong công tác quản lý tài chính đảm bảo hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Nghiên cứu tập trung thực hiện phân tích ảnh hưởng của các chỉ tiêu quản trị tài sản như số vòng quay khoản phải thu, số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay khoản phải trả, số vòng quay tài sản ngắn hạn (TSNH), vòng quay tổng tài sản, quy mô công ty và đòn bẩy tài chính ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu nghiên cứu là từ các báo cáo tài chính công bố của doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX và HOSE. Với 666 doanh nghiệp niêm yết có đầy đủ số liệu trong thời gian từ năm 2016 đến 2022, bài báo đã xác định được ảnh hưởng của các chỉ tiêu quản trị tài sản, đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố quản trị tài sản, quy mô doanh nghiệp đến hiệu quả kinh doanh đánh giá qua chỉ tiêu ROA. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng các chỉ tiêu quản trị tài sản như vòng quay phải thu, vòng quay hàng tồn kho, vòng quay tài sản và quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chỉ tiêu vòng quay TSNH có tác động ngược chiều và đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Riêng chỉ tiêu vòng quay phải trả không có tác động. Từ kết quả nghiên cứu, bài báo đã chỉ ra tầm quan trọng của các chỉ tiêu quản trị tài sản đến hiệu quả kinh doanh của

doanh nghiệp. Đồng thời cũng chỉ ra sự khác biệt trong việc quản lý các chỉ tiêu so với các nghiên cứu trước đây.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

#### Định nghĩa và điều kiện ghi nhận tài sản

IASB định nghĩa: "Tài sản là những nguồn lực do doanh nghiệp kiểm soát, là kết quả của một sự kiện trong quá khứ và được mong đợi mang lại lợi ích kinh tế trong tương lai" (International Accounting Standards Committee, 1989).

FASB định nghĩa: "Tài sản là những nguồn lực kinh tế tương lai gần như chắc chắn đã đạt được hoặc kiểm soát bởi doanh nghiệp như là kết quả của các giao dịch hay sự kiện trong quá khứ" (Financial Accounting Standards Board, 1985).

Theo VAS 01, tài sản là nguồn lực do doanh nghiệp kiểm soát và có thể thu được lợi ích kinh tế trong tương lai.

Như vậy, tựu chung lại tài sản là nguồn lực do doanh nghiệp kiểm soát có thể thu được lợi ích kinh tế tương lai là kết quả phát sinh từ sự kiện trong quá khứ.

#### Các chỉ tiêu quản trị tài sản

Nhóm chỉ tiêu quản trị tài sản trong doanh nghiệp nhằm đo lường hiệu quả quản lý tài sản của công ty, đánh giá khả năng sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp. Các chỉ tiêu này cũng được dùng để đánh giá năng lực điều hành, quản lý của ban quản trị (Nguyễn Minh Kiều & Nguyễn Thị Hồng Huệ, 2013).

Bảng 1. Các chỉ tiêu đo lường hiệu quả quản trị tài sản

Chỉ tiêu	Công thức	Ý nghĩa
Số vòng quay tổng tài sản (VQTS)	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Giá trị tổng tài sản bình quân}}$	Chỉ tiêu này cho biết trong kỳ kinh doanh, tài sản của doanh nghiệp luân chuyển được mấy lần. Khi doanh nghiệp có cơ cấu đầu tư tài sản hợp lý và hiệu năng sử dụng tài sản cao, trị số của chỉ tiêu "Vòng quay tổng tài sản" càng lớn, khả năng tạo doanh thu của tài sản càng cao, doanh nghiệp càng có điều kiện để nâng cao khả năng sinh lợi.
Số vòng quay hàng tồn kho (VQHTK)	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Giá trị HTK bình quân}}$	Số vòng quay hàng tồn kho cho biết trong kỳ kinh doanh, hàng tồn kho luân chuyển được mấy lần. Trị số càng lớn thì tốc độ HTK luân chuyển càng cao, doanh nghiệp càng có điều kiện để nâng cao khả năng sinh lợi và hiệu quả kinh doanh, nhờ vậy làm giảm nguy cơ xảy ra rủi ro và ngược lại.

Số vòng quay khoản phải thu (VQPT)	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Khoản phải thu khách hàng bình quân}}$	Chỉ tiêu này cho biết số lần thu hồi tiền hàng bán ra trong kỳ. Trị số của chỉ tiêu này càng lớn, tốc độ thu hồi tiền hàng bán ra càng nhanh chóng, kịp thời, doanh nghiệp càng ít bị chiếm dụng vốn nên rủi ro tài chính càng ít xảy ra và ngược lại.
Số vòng quay khoản phải trả (VQPTR)	$\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Khoản phải trả người bán bình quân}}$	Chỉ số vòng quay các khoản phải trả người bán phản ánh số lần thanh toán tiền hàng mua vào trong kỳ. Trị số của chỉ tiêu càng lớn, tốc độ thanh toán tiền mua vào càng cao, do đó rủi ro tài chính càng ít xảy ra và ngược lại.
Số vòng quay tài sản ngắn hạn (VQNH)	$\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tài sản ngắn hạn bình quân}}$	Chỉ tiêu cho biết số lần luân chuyển của TSNH trong kỳ kinh doanh. Trị số của chỉ tiêu càng lớn, khả năng tạo doanh thu của TSNH càng cao, doanh nghiệp càng có điều kiện để nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và làm giảm nguy cơ xảy ra rủi ro tài chính và ngược lại.
Đòn bẩy tài chính (LEV)	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$	Chỉ tiêu đòn bẩy tài chính phản ánh cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp.
Quy mô công ty (SIZE)	Logarit tự nhiên tổng tài sản của doanh nghiệp	Cho biết quy mô tổng tài sản của doanh nghiệp

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

#### Hiệu quả kinh doanh

Tác giả Đặng Ngọc Hùng cho rằng hiệu quả kinh doanh là một chỉ tiêu kinh tế tổng hợp phản ánh trình độ sử dụng các nguồn lực tài chính của doanh nghiệp để đạt được hiệu quả cao nhất (Đặng Ngọc Hùng, 2016).

Tác giả Nguyễn Văn Công cho rằng hiệu quả kinh doanh là một phạm trù kinh tế phản ánh trình độ sử dụng các nguồn nhân, tài, vật, lực của doanh nghiệp để đạt được kết quả cao nhất trong quá trình kinh doanh với tổng chi phí thấp nhất (Nguyễn Văn Công, 2019). HQKD không chỉ là thước đo chất lượng phản ánh trình độ tổ chức, quản lý kinh doanh mà còn là vấn đề sống còn của DN. HQKD tốt sẽ là tiền đề để DN mở rộng quy mô, đầu tư thêm nhiều cơ sở vật chất, áp dụng các tiến bộ khoa học kỹ thuật và quy trình công nghệ mới nhằm cải thiện đời sống người lao động và nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Lợi nhuận là nguồn trả nợ quan trọng của công ty do đó để xem xét ảnh hưởng của hiệu quả sử dụng tài sản đến hiệu

quả kinh doanh cần phân tích khả năng sinh lợi dựa trên tài sản (ROA) hoặc vốn chủ sở hữu (ROE) mà công ty đang sở hữu. Do đó, chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản ROA và tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu được sử dụng phổ biến trong phân tích lợi nhuận và đánh giá hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng 2. Chỉ tiêu đo lường hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Công thức	Ý nghĩa
ROA	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$	Đánh giá tỷ suất sinh lợi của một công ty trên góc độ tổng nguồn vốn đầu tư hình thành nên tổng tài sản.
ROE	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn cổ phần}}$	Đánh giá tỷ suất sinh lợi của một công ty trên góc độ vốn chủ sở hữu.

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

**Lý thuyết cấu trúc tài chính tối ưu**

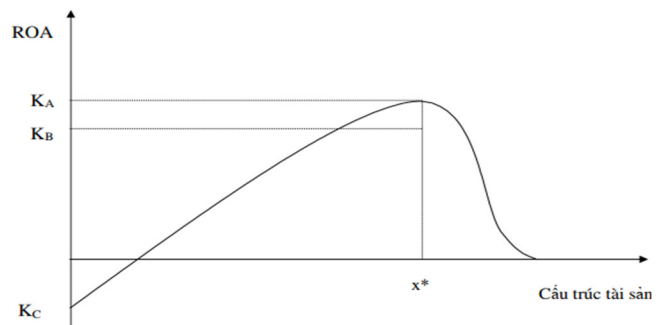
Lý thuyết cấu trúc tài chính (CTTC) tối ưu hay còn được gọi là quan điểm truyền thống về CTTC cho rằng một khi DN bắt đầu nợ vay, những lợi ích từ việc vay nợ vượt trội hơn bất lợi. Tuy nhiên, khi hệ số nợ tăng lên, mức độ rủi ro cũng tăng tương ứng khi đó chủ sở hữu DN sẽ đòi hỏi một tỷ suất sinh lời cao hơn, lãi suất vay vốn cũng tăng theo từ đó làm tăng WACC. Do đó, quan điểm truyền thống cho rằng khi tăng vay nợ đến một mức nào đó sẽ làm tăng WACC nên tồn tại một CTTC tối ưu tại đó tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn và tối đa hóa giá trị DN. Tuy nhiên, quan điểm truyền thống chưa được thuyết phục do không có một cơ sở nào thể hiện chi phí VCSH sẽ tăng lên bao nhiêu khi tăng hệ số nợ và chi phí sử dụng nợ sẽ tăng lên như thế nào khi có nguy cơ vỡ nợ. Chính vì vậy, nghiên cứu của Modigliani và Miller được công bố vào năm 1958 được coi là nghiên cứu khởi đầu cho các lý thuyết hiện đại về CTTC (Modigliani & Miller, 1958). Tiếp theo đó, hàng loạt các lý thuyết đã được phát triển như lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn, lý thuyết trật tự phân hạng, lý thuyết tín hiệu thị trường, lý thuyết chi phí đại diện với việc bổ sung thêm các giả định nhằm thực tế hóa lý thuyết CTTC. Bên cạnh đó, các nghiên cứu thực nghiệm về CTTC của các DN tại các nước trên thế giới đã đóng góp các kết quả hữu ích nhằm kiểm định các lý thuyết CTTC nói trên.

**Lý thuyết cấu trúc tài sản tối ưu**

Lý thuyết cấu trúc tài sản (CTTS) tối ưu được làm rõ bởi Melnyk Z.L. (1984). Theo tác giả có tồn tại CTTS tối ưu mà tại đó ROA là cao nhất. Khi DN đầu tư lượng tài sản cố định thấp, sản lượng SX không đáp ứng được doanh thu tiêu thụ dẫn đến ROA âm. Nguyên nhân do phần lợi nhuận không đủ trang trải các khoản chi phí cố định của DN như chi phí khấu hao tài sản cố định, các khoản bảo hiểm, chi phí thuê bảo vệ... Khi tài sản cố định đầu tư tăng dần, công suất SX cũng tăng theo. Trong ngưỡng tiêu thụ cho phép thì ROA cũng tăng theo sự đầu tư của tài sản cố định. Tuy nhiên đến một

thời điểm giới hạn, đầu tư tài sản cố định tăng thêm, lượng sản phẩm SX tiếp tục tăng, trong khi đó tiêu thụ sản phẩm có giới hạn dẫn đến lượng sản phẩm thừa vượt khả năng tiêu thụ, lúc này ROA giảm.

Melnyk Z.L. (1984) cũng chỉ ra rằng, trong thực tế để chỉ ra CTTS tối ưu rất khó vì còn phụ thuộc vào khả năng tiêu thụ hàng hóa của DN. Đối với đường phản ánh ROA không phải là đường cong đối xứng qua điểm A. Đường cong phía bên phải điểm A dốc hơn nhiều so với đường phía bên trái điểm A. Nguyên nhân được Melnyk Z.L. (1984) giải thích khi đầu tư tài sản cố định thừa, sản phẩm sản xuất dư thừa so với khả năng tiêu thụ dẫn đến lãng phí vốn lưu động, đồng thời vốn cố định cũng bị lãng phí dẫn đến tốc độ ROA giảm nhanh.



(Nguồn: Melnyk và cộng sự, 1984)

Hình 1. Tác động của cấu trúc tài sản đến ROA

Như vậy, thông qua nghiên cứu lý thuyết về cấu trúc tài chính tối ưu và cấu trúc tài sản tối ưu có thể thấy mặc dù các lý thuyết được nghiên cứu trên các cơ sở giả định khác nhau nhưng đều chỉ ra mối quan hệ giữa cấu trúc tài chính đến hiệu quả kinh doanh thông qua mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi. Việc nghiên cứu và kiểm định các lý thuyết để hướng đến mục tiêu tìm ra các giải pháp tối đa hóa hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

**2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước**

Mỗi nhà nghiên cứu có cách tiếp cận và cách triển khai mẫu nghiên cứu khác nhau nên đưa ra những kết quả khác nhau về tác động của các chỉ tiêu quản trị tài sản đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu trước có liên quan đến các chỉ tiêu bài viết này triển khai nghiên cứu được tổng hợp theo bảng 3.

Như vậy, tuy mỗi nghiên cứu chỉ ra số lượng các nhân tố ảnh hưởng và các chiều tác động của các nhân tố đến chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh qua hai chỉ tiêu ROA và ROE là khác nhau như trong nghiên cứu của Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013), Hasanudin và cộng sự (2022) cho thấy chỉ tiêu vòng quay khoản phải thu có tác động cùng chiều với ROE và ROA điều này cũng thống nhất với nghiên cứu của Trần Tú Uyên (2018), Mumtaz và cộng sự (2011), Sajid Gul và cộng sự (2013) về thời gian quay vòng khoản phải thu càng ít thì vòng quay khoản phải thu càng lớn và ROA càng lớn, mối quan hệ của vòng quay khoản phải thu và ROA là cùng chiều nhưng trong nghiên cứu của Shabbir và cộng sự (2018) kết quả này là tác động ngược chiều. Đối với chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho trong cả ba

Bảng 3. Bảng tóm tắt các công trình nghiên cứu có liên quan đến nghiên cứu

Yếu tố	Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013)	Munawar Shabbir và cộng sự (2018)	Trần Tú Uyên (2018)	Hasanudin và cộng sự (2022)	Adeel Mumtaz và cộng sự (2011)	Herman Supardi và cộng sự (2018)	Sajid Gul (2013)
Số vòng quay phải thu	ROE (+)	ROA (-)		ROA (+)			
Số vòng quay hàng tồn kho	ROE (-)	ROA (-)		ROA (-)			
Số vòng quay khoản phải trả	ROE (+)	Không					
Số vòng quay TSNH	ROE (+)						
Số vòng quay tổng tài sản						ROA (+)	
Quy mô công ty		ROA (-)	ROA (+)		ROA (+)		ROA (+)
Đòn bẩy tài chính	ROE (+)	ít	ROA (-)		ROA (+)	ROA (-)	ROA (-)
Thời gian quay vòng khoản phải thu			ROA (-)		ROA (-)		ROA (-)
Thời gian quay vòng hàng tồn kho			ROA (-)		ROA (-)		ROA (-)
Thời gian quay vòng khoản phải trả			ROA (-)				ROA (+)

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

nghiên cứu của Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013), Shabbir và cộng sự (2018), Hasanudin và cộng sự (2022) đều thống nhất kết quả rằng vòng quay hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, điều này được giải thích là do ảnh hưởng của các bối cảnh lấy mẫu khác nhau như do lạm phát cao, do mẫu là các doanh nghiệp nhỏ..., kết quả này trái ngược với các nghiên cứu của Trần Tú Uyên (2018), Mumtaz và cộng sự (2011), Sajid Gul và cộng sự (2013) về thời gian quay vòng hàng tồn kho càng nhỏ thì vòng quay hàng tồn kho càng lớn và ROA càng lớn, mối quan hệ giữa vòng quay hàng tồn kho và ROA là cùng chiều. Đối với chỉ tiêu vòng quay khoản phải trả cũng có tác động cùng chiều với chỉ tiêu ROE, ROA theo nghiên cứu của Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013), Trần Tú Uyên (2018) nhưng theo nghiên cứu của Shabbir và cộng sự (2018) nhân tố này không có ảnh hưởng đến ROA và theo nghiên cứu của Sajid Gul và cộng sự (2013) về thời gian quay vòng khoản phải trả càng lớn, vòng quay khoản phải trả càng nhỏ và ROA lớn thì mối quan hệ giữa ROA và vòng quay khoản phải trả là ngược chiều. Theo nghiên cứu trước thì vòng quay vốn lưu động và vòng quay tổng tài sản có ảnh hưởng cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013), Supardi và cộng sự (2018). Biến quy mô công ty có cả tác động ngược chiều (Shabbir và cộng sự, 2018) và cùng chiều theo Trần Tú Uyên (2018), Mumtaz và cộng sự (2011) đến chỉ tiêu ROA. Chỉ tiêu đòn bẩy tài chính cũng có ảnh hưởng cùng chiều (Nguyễn Minh Kiều và Nguyễn Thị Hồng Huệ, 2013; Mumtaz và cộng sự 2011), ngược chiều (Trần Tú Uyên, 2018; Supardi và cộng sự, 2018) và ít tác động (Munawar Shabbir và cộng sự, 2018) đến chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh ROA. Như vậy, từ kết quả của các nghiên cứu trước cho thấy các chỉ tiêu quản trị tài sản như số vòng quay khoản phải thu, số vòng quay hàng tồn kho, số vòng quay khoản phải trả, số vòng

quay TSNH, vòng quay tài sản, quy mô công ty và đòn bẩy tài chính đều ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tuy nhiên các ảnh hưởng này là khác nhau. Do đó, bài viết đặt ra khi nghiên cứu vào ảnh hưởng của các chỉ tiêu này đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam cần chỉ ra chiều tác động từ đó đưa ra các quyết định liên quan đến quản trị tài sản phù hợp nhằm mang lại lợi ích tối đa cho doanh nghiệp.

### 3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên quá trình tổng quan tài liệu cũng như các vấn đề thực tiễn liên quan tới quản trị tài sản và hiệu quả kinh doanh, tác giả đưa ra các giả thuyết nghiên cứu sau:

H1: Số vòng quay tổng tài sản (VQTS) tác động thuận chiều đến ROA. H1 (+)

H2: Số vòng quay hàng tồn kho (VQHTK) tác động thuận chiều đến ROA. H2 (+)

H3: Số vòng quay khoản phải thu (VQPT) tác động thuận chiều đến ROA. H3 (+)

H4: Số vòng quay khoản phải trả (VQPTR) tác động thuận chiều đến ROA. H4 (+)

H5: Số vòng quay TSNH (VQNH) tác động thuận chiều đến ROA. H5 (+)

H6: Đòn bẩy tài chính (LEV) tác động thuận chiều đến ROA. H6 (-)

H7: Quy mô công ty (SIZE) tác động thuận chiều đến ROA. H7 (+)

#### 3.2. Mô hình nghiên cứu

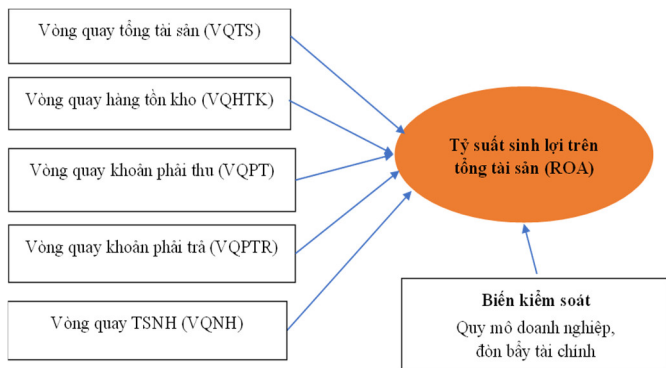
Với mục đích tìm hiểu ảnh hưởng của các chỉ tiêu quản trị tài sản đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, dựa trên việc kế thừa các mô hình nghiên cứu của các tác giả đi

trước, trong phạm vi bài báo đề xuất mô hình nghiên cứu bao gồm các biến sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1VQTS_{it} + \beta_2VQHTK_{it} + \beta_3VQPT_{it} + \beta_4VQPTR_{it} + \beta_5VQNH_{it} + \beta_6LEV_{it} + \beta_7SIZE_{it} + u_{it}$$

Trong đó:

- Biến phụ thuộc ROA (Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản).
- Biến độc lập gồm: Vòng quay tổng tài sản (VQTS), Vòng quay hàng tồn kho (VQHTK), Vòng quay khoản phải thu (VQPT), Vòng quay khoản phải trả (VQPTR), Vòng quay TSNH (VQNH), Đòn bẩy tài chính (LEV), Quy mô công ty (SIZE). Từ đó mô hình nghiên cứu được xây dựng như hình 2.



(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Hình 2. Mô hình nghiên cứu

### 3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu tài liệu thứ cấp qua các bài báo, tạp chí, báo cáo,... Việc thu thập dữ liệu được thực hiện trên cơ sở dữ liệu báo cáo tài chính được công bố của 666 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX và HOSE từ năm 2016 đến 2022 của Vietstock và Finpro, sau khi đã loại bỏ các quan sát bị lỗi và các biến ngoại lai. Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng phân tích thống kê mô tả, kiểm định Ranksum, kiểm định phi tham số Kruskal wallis, kiểm định hồi quy đa biến bằng các mô hình OLS, FEM, REM, GLS để đưa ra kết luận dựa vào phần mềm STATA.

## 4. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

### 4.1. Kết quả thống kê mô tả

Từ bộ dữ liệu thu thập được, nhóm tác giả thực hiện thống kê mô tả trên phần mềm STATA 17.0 và cho ra kết quả cụ thể như bảng 4.

Bảng 4. Kết quả thống kê mô tả

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	4,102	0,0564091	0,0623232	-0,27	0,31
VQTS	4,102	1,097852	0,9462154	0,02	6,74
VQHTK	4,102	27,06961	95,08581	0,06	1187,55
VQPT	4,102	14,06015	31,68347	0,09	423,53
VQPTR	4,102	15,31406	24,26758	0,15	346,34
VQNH	4,102	5,965025	19,46884	-140,4536	155,7169

LEV	4,102	0,4817557	0,219078	0,0006219	1,261
SIZE	4,102	27,63936	1,664676	23,44062	33,69104

(Nguồn: tác giả tính toán)

Dữ liệu thống kê bảng 4 cho thấy trong số 4102 quan sát với 666 doanh nghiệp được khảo sát thì tỷ lệ khả năng sinh lợi (ROA) của các doanh nghiệp trung bình là 5,64%, tỷ lệ đòn bẩy tài chính bình quân của các doanh nghiệp là 48,17%.

### 4.2. Kết quả hồi quy

Nghiên cứu đã thực hiện hồi quy với dữ liệu bảng cân đối theo cả ba mô hình Pooled OLS, FEM và REM cho ba mô hình theo bảng 5.

Bảng 5. Bảng kết quả hồi quy

	(1)	(2)	(3)
	OLS	FEM	REM
VQTS	0,0242*** [17,17]	0,0393*** [19,59]	0,0242*** [17,17]
VQHTK	0,0000264** [2,40]	0,0000115 [0,87]	0,0000264** [2,40]
VQPT	0,000133*** [4,06]	0,000115*** [2,90]	0,000133*** [4,06]
VQPTR	0,0000780** [2,04]	0,000066 [1,57]	0,0000780** [2,04]
VQNH	-0,0000667* [-1,67]	-0,0000505 [-1,23]	-0,0000667* [-1,67]
LEV	-0,108*** [-17,80]	-0,0931*** [-11,72]	-0,108*** [-17,80]
SIZE	0,00625*** [6,25]	0,00142 [0,72]	0,00625*** [6,25]
_cons	-0,0949*** [-3,49]	0,0162 [0,30]	-0,0949*** [-3,49]
N	4102	4102	4102
R-sq		0,15	
t	statistics in brackets		
*	p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01		

(Nguồn: tác giả tính toán)

Đồng thời sau khi thực hiện kiểm định Hausman test kết quả cho thấy giá trị  $p = 0,000 < 0,05$  do đó kết quả mô hình FEM là phù hợp hơn và được lựa chọn để thực hiện hồi quy cho các biến. Tuy nhiên, mô hình FEM sẽ được kiểm tra các khuyết tật bằng các kiểm định như: hiện tượng phương sai thay đổi, tự tương quan và đa cộng tuyến và nếu có khuyết tật thì sẽ khắc phục bằng phương pháp GLS.

Nghiên cứu đã thực hiện kiểm tra khuyết tật của mô hình FEM bao gồm kiểm định phương sai sai số thay đổi (Xttest 3), kiểm định hiện tượng tự đa cộng (thông qua hệ số VIF), hiện tượng tự tương quan. Kết quả các kiểm định được tổng hợp như bảng 6 cho thấy mô hình FEM có khuyết tật là hiện

tương phương sai thay đổi và tự tương quan nên nghiên cứu thực hiện hồi quy bằng phương pháp GLS với biến phụ thuộc là ROA để loại bỏ các khuyết tật nêu trên.

Bảng 6. Kết quả kiểm định khuyết tật của các mô hình

Kiểm định	Chỉ số	Kết quả
Phương sai thay đổi ( <i>Xttest3</i> )	Prob > chi2 = 0,0000	Có hiện tượng phương sai thay đổi
Đa cộng tuyến	VIF < 2	Không có hiện tượng đa cộng tuyến
Tự tương quan	Prob > F = 0,0000	Không có hiện tượng đa cộng tuyến

(Nguồn: tác giả tính toán)

Hồi quy GLS được thực hiện, kết quả được thể hiện như ở bảng 7.

Với kết quả chạy hồi quy GLS cho thấy, đối với 2 biến vòng quay nợ phải trả người bán (VQPTR) và vòng quay vốn lưu động (VQNH) có giá trị  $p > 0,05$  không có ý nghĩa thống kê trong mô hình nghiên cứu. Điều này cho thấy rằng với dữ liệu thu thập được của 666 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn chứng khoán HNX và HOSE với 4102 thì vòng quan nợ phải trả người bán và vòng quay vốn lưu động không có ảnh

hưởng tới tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA). Kết quả này đã bác bỏ giả thuyết H4, H5.

Các biến vòng quay nợ phải thu khách hàng (VQPT), vòng quay hàng tồn kho (VQHKT), vòng quay tài sản (VQTS) và quy mô doanh nghiệp (SIZE) có tác động thuận chiều đến ROA, phù hợp với giả thuyết H1, H2, H3 đã đưa ra. Kết quả này cho thấy khi doanh nghiệp có vòng quay nợ phải thu khách hàng cao đồng nghĩa là thời gian trung bình thu hồi các khoản nợ của doanh nghiệp càng ngắn, doanh nghiệp sẽ không bị ứ đọng vốn cho hoạt động kinh doanh ở khoản phải thu khách hàng, các khoản nợ xấu, nợ phải thu khó đòi càng giảm, chính sách bán hàng và thu hồi công nợ của doanh nghiệp hợp lý, làm cho hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp càng cao.

Khi vòng quay hàng tồn kho và vòng quay tài sản cao cho thấy doanh nghiệp có khả năng quản trị hàng tồn kho tốt, lượng hàng tồn trong kho của các doanh nghiệp được đảm bảo ở mức hợp lý giúp cho doanh nghiệp tối ưu hóa được nguồn vốn kinh doanh, không bị ứ đọng vốn vào số hàng tồn trong kho từ đó giúp nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu vòng quay tài sản có tác động thuận chiều đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, có nghĩa là khi vòng

Bảng 7. Kết quả mô hình hồi quy GLS

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares

Panels: homoskedastic

Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1

Estimated autocorrelations = 0

Estimated coefficients = 8

Number of obs = 4,102

Number of groups = 666

Obs per group:

min = 1

avg = 6,159159

max = 7

Wald chi2(7) = 1154,79

Prob > chi2 = 0

Log likelihood = 6073,537

ROA	Coefficient	Std. err.	z	P>z	[95% conf. interval]
VQTS	0,0179504	0,001043	17,21	0,000	0,0159062 0,0199946
VQHKT	0,0000354	9,10E-06	3,89	0,000	0,0000175 0,0000532
VQPT	0,0001729	0,0000283	6,11	0,000	0,0001174 0,0002285
VQPTR	0,0000108	0,000038	0,28	0,777	-0,0000637 0,0000853
VQNH	-0,0001075	0,0000466	-2,31	0,021	-0,0001988 -0,0000162
LEV	-0,1189463	0,0044491	-26,73	0,000	-0,1276664 -0,1102262
SIZE	0,0066549	0,0005862	11,35	0,000	0,0055059 0,0078038
_cons	-0,0928435	0,0159146	-5,83	0,000	-0,1240356 -0,0616514

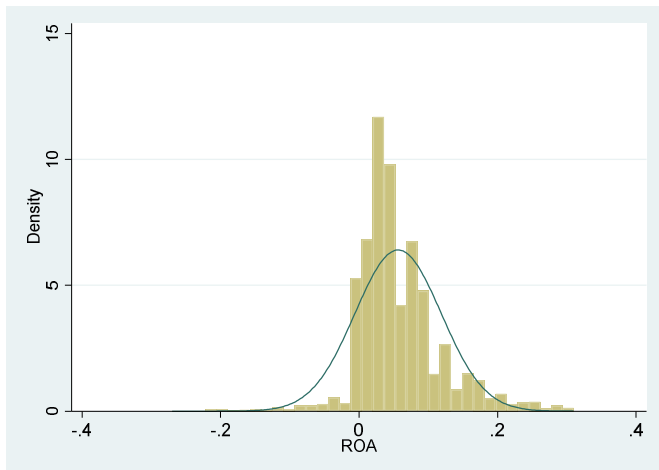
(Nguồn: tác giả tính toán)



quay tài sản càng cao thì hiệu quả kinh doanh càng tốt. Khi 1 đồng doanh nghiệp đầu tư tài sản để sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh càng tạo ra nhiều doanh thu thì có nghĩa là doanh nghiệp đang sử dụng có hiệu quả tài sản của mình, từ đó tác động tích cực làm tăng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp

Đối với chỉ tiêu và đòn bẩy tài chính (LEV) kết quả cho thấy LEV có tác động ngược chiều đến ROA. Khi doanh nghiệp có hệ số nợ càng lớn thì hiệu quả kinh doanh sẽ giảm xuống. Qua đó cho thấy được rằng khi khả năng tự chủ tài chính của doanh nghiệp tốt, duy trì chỉ tiêu này ở mức phù hợp thì hoạt động kinh doanh sẽ đạt hiệu quả hơn.

Ngoài ra từ năm 2019 đến nay dịch bệnh Covid 19 đã xảy ra trên toàn thế giới có tác động không nhỏ tới tình hình kinh tế, chính trị xã hội, đối với các doanh nghiệp là ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình. Để kiểm chứng điều này, nghiên cứu thực hiện kiểm định để xem xét sự tác động của covid 19 tới hiệu quả kinh doanh (ROA). Theo kết quả kiểm định cho thấy biến hiệu quả kinh doanh (ROA) không có phân phối chuẩn theo hình 3, chính vì vậy nghiên cứu có sử dụng kiểm định phi tham số để xác định.



(Nguồn: tác giả tính toán)

Hình 3. Kiểm định tính phân phối chuẩn

Bảng 8. Thống kê mô tả

covid19	Freq.	Percent	Cum.
0	2,340	57.05	57.05
1	1,762	42.95	100.00
Total	4,102	100.00	

(Nguồn: tác giả tính toán)

Kết quả thực hiện kiểm định phi tham số theo bảng 9, kết quả cho thấy giá trị  $p = 0,000 < 0,05$  nên chúng ta có thể bác bỏ giả thuyết  $H_0$  và chấp nhận giả thuyết  $H_1$  có nghĩa là có sự khác biệt về tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) trong giai đoạn trước và trong giai đoạn Covid. Điều này cho thấy dịch bệnh Covid 19 đã tác động lớn tới nền kinh tế trên toàn

thế giới về cả Việt Nam. Trong giai đoạn trước Covid 19 doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh cao hơn giai đoạn trong Covid 19. Covid 19 có tác động tiêu cực tới toàn bộ nền kinh tế ở nhiều ngành nghề và nhiều lĩnh vực khác nhau, làm giảm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết nói riêng và của toàn bộ các doanh nghiệp trong nền kinh tế nói chung.

Bảng 9. Kết quả kiểm định Wilcoxon với biến ROA và Covid19

Two-sample Wilcoxon rank-sum (Mann-Whitney) test

covid19	Obs	Rank sum	Expected
0	2340	5022395	4800510
1	1762	3392858	3614743
Combined	4102	8415253	8415253

Unadjusted variance 1.410e+09

Adjustment for ties -7454001.4

Adjusted variance 1.402e+09

$H_0: ROA(covid19==0) = ROA(covid19==1)$

$z = 5.925$

Prob > |z| = 0.0000

(Nguồn: tác giả tính toán)

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu được thực hiện với bộ dữ liệu của 666 doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán HNX và HOSE từ năm 2016 đến năm 2022 với 4102 quan sát để phân tích tác động của chỉ tiêu quản trị tài sản tới hiệu quả kinh doanh (đại diện bởi chỉ tiêu ROA) của các doanh nghiệp. Để lựa chọn được mô hình phù hợp nghiên cứu thực hiện hồi quy dữ liệu với 3 mô hình OLS, FEM, REM, GLS, sau khi thực hiện kiểm định nghiên cứu đã lựa chọn mô hình GLS để khắc phục các khuyết tật của các mô hình. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng hiệu quả kinh doanh (ROA) bị tác động thuận chiều bởi quy mô doanh nghiệp (SIZE), vòng quay nợ phải thu khách hàng (VQPT), vòng quay hàng tồn kho (VQHTK), vòng quay tài sản (VQTS) và bị tác động ngược chiều bởi tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (LEV).

Với các kết quả nghiên cứu như trên để nâng cao hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp cần phải thực hiện các biện pháp khai thác đòn bẩy tài chính, duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức phù hợp để hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không phải phụ thuộc vào vốn đi vay, giảm thiểu mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Theo kết quả thống kê LEV có giá trị trung bình là hơn 48%, điều này có nghĩa là nhiều doanh nghiệp niêm yết đang phụ thuộc nhiều vốn nguồn vốn đi vay, dẫn tới sự thiếu chủ động trong việc sử dụng vốn cho quá trình hoạt động. Đồng thời doanh nghiệp cần tận dụng tốt hơn nữa lợi thế về quy mô của mình. Trước hết phải duy trì quy mô hiện có, sau đó tùy vào tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh mà có thể tiếp tục tăng quy mô hoạt động một cách ổn định và bền vững thông qua các chính sách ngắn và dài hạn.

Đối với việc quản trị tài sản, đây luôn là vấn đề đặt ra đối với doanh nghiệp trong quá trình hoạt động. Doanh nghiệp cần áp dụng các biện pháp, các kỹ thuật để đẩy nhanh hàng tồn kho trong doanh nghiệp, không để hàng tồn ứ đọng lâu trong kho thông qua chính sách giá cả khi tiêu thụ, chính sách nhập hàng phù hợp để vừa đảm bảo có hàng khi khách hàng yêu cầu vừa không bị tồn kho lớn... Tuy nhiên trong quá trình hoạt động, các động các doanh nghiệp cần phải xác định được cho mức vòng quay hàng tồn kho phù hợp với điều kiện kinh doanh của doanh nghiệp mình để tránh tình trạng vòng quay này quá lớn, doanh nghiệp không giữ đủ hàng gây ra tình trạng thiếu hàng, không đáp ứng nhu cầu của khách hàng, từ đó ảnh hưởng tới khách hàng gây nguy cơ mất khách hàng. Còn đối với việc quản lý tài sản đã đầu tư vào sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp cần phải triển khai và xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh để tận dụng được tối đa hiệu suất của các tài sản đã được đầu tư, hoặc là tính toán đầu tư tài sản một cách phù hợp để tránh tình trạng tài sản nhàn rỗi, hoặc sử dụng tài sản với hiệu suất thấp dẫn tới doanh nghiệp bị ứ đọng nguồn vốn vào giá trị tài sản.

Với các khoản phải thu doanh nghiệp cần có các chính sách tín dụng phù hợp khi tiêu thụ sản phẩm để tránh phát sinh nhiều công nợ, công nợ quá hạn. Nhìn chung lại, các doanh nghiệp cần có các biện pháp để quản trị tốt tài sản của mình nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, làm gia tăng giá trị của cổ phiếu và giá trị của doanh nghiệp cũng như lợi ích của chủ doanh nghiệp và các nhà đầu tư.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Dang Ngoc Hung (2016). *Giao trình Phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp*. Statistical Publishing House, Hanoi.
- Hasanudin, H., Awaloedin, D. T., & Arviany, D. D. (2022). The impact of cash turnover, accounts receivable turnover, and inventory turnover on return on assets (ROA) for agribusiness companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) during the period 2016-2020. *Journal Info Sains: Informatika dan Sains*, 12(02), 37-44.
- International Accounting Standards Committee (1989). *Framework for the preparation and presentation of financial statements*.
- Melnyk Z.L., & Sundaram, S. (1984). *Toward an Optimum Asset Structure Theory*. Presented at the Midwest Finance Association Meeting.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Mumtaz, A., Rehan, M., Rizwan, M., Murtaza, F., Jahanger, A., & Khan, H. (2011). Impact of Working Capital Management on firms' performance: Evidence from Chemical sector listed firms in KSE-100 index. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, e-ISSN, 93-100.
- Nguyen Minh Kieu, & Nguyen Thi Hong Hue (2013). impact of financial management on business performance. *Ho Chi Minh City Open University Journal of Science*, 8(3), 86-96.

Nguyen Van Cong (2019). *Giao trình Phân tích báo cáo tài chính*. National Economics University Publishing House.

Sajid Gul, Khan, M. B., Raheman, S., Khan, M. T., Khan, M., & Khan, W. (2013). Working capital management and performance of SME sector. *European Journal of Business and management*, 5(1), 60-68.

Shabbir, M., Iftikhar, U., & Raja, A. A. (2018). Impact of working capital management on profitability and value of firm: A study of manufacturing sector of Pakistan. *IBT Journal of Business Studies (JBS)*, 14(2), 1-12.

Supardi, H., Suratno, H. S. H., & Suyanto, S. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Total Asset Turnover dan Inflasi Terhadap Return on Asset. *JIAFE (Journal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 2(2), 16-27.

Tran Tu Uyen (2018). The impact of working capital management on the profitability of food companies listed on the Vietnam stock market. *VNU Journal of Economics and Business*, 34(3), 1-10.

#### AUTHOR INFORMATION

**Le Thi Ngoc Mai**

Faculty of Accounting - Auditing, Hanoi University of Industry, Vietnam