

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thị Nguyệt Dung và Nguyễn Mạnh Cường** - Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam thực hiện hoạt động sáp nhập, hợp nhất. **Mã số: 147.1FiBa.11** 2
The Factors Affecting the Business Performance of Vietnam's Commercial Banks in M&A
- 2. Trần Thị Thu Trang** - Nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các công ty nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 147.1FiBa.11** 11
A Study on the Relationship between Working Capital Management and Financial Performance of Listed Plastic Enterprises on Vietnam's Stock Exchange
- 3. Lê Thanh Huyền** - Ảnh hưởng của tỷ suất sinh lời trong quá khứ đến hiệu quả tài chính đo lường bằng giá trị thị trường của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán ngành sản xuất, chế biến thực phẩm tại Việt Nam. **Mã số: 147.1FiBa.11** 17
The Impact of Lagged Profitability on the Financial Performance Measured by the Market Value of Listed Companies on Vietnam's Stock Exchange of Food Processing and Production
- 4. Lê Thị Mỹ Như và Nguyễn Tuấn Kiệt** - Sự sẵn sàng chi trả bảo hiểm y tế tự nguyện của các cá nhân trên địa bàn tỉnh Hậu Giang. **Mã số: 147.1GEMg.11** 26
Willingness to Pay for Voluntary Health Insurance of Individuals in Hậu Giang Province

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 5. Nguyễn Hoàng Việt và Đào Lê Đức** - Nghiên cứu tác động của tổ chức thực thi chiến lược đến kết quả kinh doanh của Tổng công ty thương mại Hà Nội. **Mã số: 147.2BMkt.21** 35
A research on the impacts of organizations/institutions implementing strategic markets on business results of Hanoi General commerce company
- 6. Chu Thị Thu Thủy** - Đặc trưng của hội đồng quản trị và giá cổ phiếu: nghiên cứu điển hình tại các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 147.2FiBa.21** 46
Features of the Board of Directors and Share Price: a Case Study at Listed Joint Stock Companies in Vietnam Stock Market
- 7. Nguyễn Văn Anh và Nguyễn Thị Phương Thảo** - Tác động của căng thẳng nơi làm việc đến cảm xúc lao động và định hướng khách hàng: một nghiên cứu trong lĩnh vực khách sạn tại Việt Nam. **Mã số: 147.2TRMg.21** 53
The effect of workplace stress to labor emotions and customer orientation: A study in hospitality industry in Vietnam country
- 8. Nguyễn Minh Lợi và Dương Bá Vũ Thi** - Các yếu tố tác động đến sự hài lòng khách hàng đối với dịch vụ viễn thông di động của Viettel Quảng Trị: kiểm định bằng Mô hình PLS - SEM. **Mã số: 147.2BMkt.21** 62
Factors Affecting Customer Satisfaction with the Mobile Services by Viettel Quang Tri: PLS - SEM Applied
- 9. Nguyễn Đức Kiên và Nguyễn Thái Phán** - Phân tích mối quan hệ giữa áp dụng chiến lược quản lý rủi ro thị trường và thu nhập nông hộ: Trường hợp nghiên cứu của hộ nuôi tôm ở Thừa Thiên Huế. **Mã số: 147.2TrEM.21** 71
Analyzing the relationship between market risk management strategies and household income: A case study of commercialized shrimp producers in Thua Thien Hue

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 10. Nguyễn Thị Nga và Hoàng Ngọc Quế Chi** - Vận dụng mô hình chấp nhận công nghệ tam và lý thuyết hành vi dự định để giải thích ý định mua đồng hồ thông minh của người tiêu dùng Nha Trang. **Mã số: 147.3BMkt.31** 80
Applying Technology Acceptance Model and Planned Behaviour Theory to Interpret the Intention to Buy Smartwatches by Consumers in Nha Trang

NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ GIỮA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NHỰA NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Trần Thị Thu Trang

Email: tranthithutrang@tmu.edu.vn

Trường Đại học Thương mại

Ngày nhận: 03/08/2020

Ngày nhận lại: 07/09/2020

Ngày duyệt đăng: 17/09/2020

Bài báo này nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành nhựa tại Việt Nam dựa trên dữ liệu nghiên cứu được lấy từ 28 công ty nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2014-2019. Tác giả đã sử dụng phương pháp hồi quy theo mô hình tác động cố định và ngẫu nhiên dựa vào dữ liệu bảng cân bằng. Kết quả nghiên cứu cho thấy mô hình tác động ngẫu nhiên giải thích mối quan hệ giữa các biến độc lập với hiệu quả tài chính của công ty tốt hơn. Đồng thời nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ thuận chiều giữa số ngày một vòng quay hàng tồn kho, tỷ số thanh khoản hiện hành và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản và mối quan hệ ngược chiều giữa số ngày một vòng quay khoản phải thu với tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản.

Từ khóa: vốn lưu động, hiệu quả tài chính, ngành nhựa.

JEL Classifications: G14, G19, G32

1. Giới thiệu

Là một bộ phận quan trọng trong quản trị tài chính, quản trị vốn lưu động có tác động rất to lớn đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, trên thực tế, đối với các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay, quản trị vốn lưu động một cách tối ưu nhằm hướng tới nâng cao hiệu quả kinh doanh vẫn là một bài toán khó.

Ngành công nghiệp nhựa ngày càng có vai trò quan trọng trong đời sống cũng như sản xuất của các nước, trong đó có Việt Nam bởi lẽ nhựa hoặc polymer, được dùng làm vật liệu sản xuất nhiều loại vật dụng góp phần quan trọng vào đời sống xã hội cũng như phục vụ cho sự phát triển của nhiều ngành và lĩnh vực kinh tế khác như điện, điện tử, viễn thông, giao thông vận tải, thủy sản, nông nghiệp. Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt như hiện nay việc tìm ra phương thức quản trị vốn lưu động tối ưu của các doanh nghiệp ngành nhựa là hết sức cần thiết. Mục tiêu của nghiên cứu là tìm hiểu mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành

nhựa tại Việt Nam. Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, tuy nhiên chưa có nghiên cứu nào ở Việt Nam đề cập đến mối quan hệ này đối với ngành nhựa. Kết quả nghiên cứu có thể gợi ý cho các nhà quản trị tài chính trong lĩnh vực này một số lời giải cho bài toán quản trị vốn lưu động của doanh nghiệp trong giai đoạn hiện nay.

2. Tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm

Quản trị vốn lưu động được định nghĩa là quản trị tài sản ngắn hạn, nợ ngắn hạn và quản trị tài trợ cho các tài sản này (Gill, Biger & Mathur, 2010). Trong thực tế, quản trị vốn lưu động đã trở thành một trong những vấn đề được quan tâm hàng đầu của các công ty và nhiều nhà quản lý tài chính rất khó xác định các thành phần vốn lưu động cơ bản và mức vốn lưu động phù hợp (Nazir & Afza, 2009). Erasmus (2010) cho rằng nhà quản trị phải đảm bảo đầu tư vốn lưu động đáp ứng đủ nhu cầu cho quá trình kinh doanh, tuy nhiên nếu đầu tư nhiều hơn

vào vốn lưu động dẫn đến dư thừa là nguyên nhân gây ra thiệt hại về tài chính cho doanh nghiệp.

Để đo lường hiệu quả tài chính, các chỉ số tài chính như tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản, tỷ lệ thanh khoản, tỷ lệ hoạt động và tỷ lệ nợ thường được sử dụng (Ismaila, 2011). Parrino, Kidwell và Bates (2012) cho rằng tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) là một trong số các chỉ số quan trọng nhất được sử dụng bởi các cổ đông, chủ nợ và người quản lý để phân tích hiệu quả kinh doanh của công ty. ROA được định nghĩa là tỷ lệ lợi nhuận ròng sau thuế chia cho tổng tài sản (Agha & Mphil, 2014). ROA đo lường hiệu quả của công ty trong việc sử dụng tài sản của mình để tạo ra lợi nhuận.

Một số nghiên cứu quốc tế đã nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản lý vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các công ty (Delagger, 2003; BanosCaballer, Garcia-Teruel & Martinez-Solano, 2007), Deloof (2003), Lazaridis và Tryfonidis (2006). Theo đó, Delagger (2003) đã thực hiện một nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và lợi nhuận của doanh nghiệp với mẫu nghiên cứu là 1637 công ty phi tài chính lớn trong giai đoạn 1992-1996 ở Bỉ. Nghiên cứu cho thấy mối quan hệ đáng kể nhưng ngược chiều với GOP và số ngày một vòng quay hàng tồn kho, số ngày một vòng quay khoản phải thu và số ngày một vòng quay tài khoản phải trả. Tương tự, Banos-Caballer et al. (2011) đã nghiên cứu mối liên hệ giữa vốn lưu động và lợi nhuận trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Tây Ban Nha. Phát hiện chính của nghiên cứu này là vốn lưu động và lợi nhuận thể hiện mối quan hệ lồi, trong đó các công ty duy trì mức vốn lưu động tối ưu, cân bằng giữa chi phí và lợi ích trong khi tối đa hóa lợi nhuận của họ. Lazaridis và Tryfonidis (2006) trong nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Athen cũng tìm ra mối quan hệ đáng kể giữa khả năng sinh lời, đo lường thông qua lợi nhuận gộp từ hoạt động sản xuất kinh doanh và chu kỳ chuyển hóa tiền mặt cũng như các thành phần của nó (khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho). Deloof (2003) trong nghiên cứu của mình đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều đáng kể giữa doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh và kỳ thu tiền, số ngày của hàng tồn kho cũng như

kỳ trả tiền của các doanh nghiệp Bỉ. Ngoài ra,

nghiên cứu của tác giả Eljelly (2004) đã tìm ra mối quan hệ ngược chiều giữa khả năng sinh lời của các doanh nghiệp và tính thanh khoản của chúng, được đo lường thông qua hệ số thanh toán ngắn hạn. Mối quan hệ này càng trở nên rõ rệt với những doanh nghiệp có hệ số thanh toán ngắn hạn cao và chu kỳ chuyển hóa tiền mặt dài. Mathuva (2011) trong nghiên cứu về quản trị vốn lưu động của các công ty niêm yết tại Kênia cũng chỉ ra ảnh hưởng của các hoạt động quản trị vốn lưu động lên khả năng sinh lời của doanh nghiệp và đi đến kết luận: i) Tồn tại mối quan hệ ngược chiều rất chặt chẽ giữa kỳ thu tiền của doanh nghiệp và khả năng sinh lời; ii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều rất chặt chẽ giữa thời gian của vòng quay hàng tồn kho và khả năng sinh lời; iii) Tồn tại mối quan hệ cùng chiều chặt chẽ giữa kỳ trả tiền bình quân và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Các biến trong nghiên cứu

Với mục tiêu nghiên cứu đã đề ra, các biến được sử dụng trong nghiên cứu được mô tả tại bảng 1 dưới đây:

3.2. Mô hình dữ liệu bảng

Mô hình hồi quy:

Dựa trên mô hình của các học giả trước đó là Deloof (2003), Lazaridis và Tryfonidis (2006), tác giả xây dựng mô hình về ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động tới hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2019 như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICP_{it} + \beta_2 RCP_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \beta_6 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

ROA_{it} : Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản

ICP_{it} : Số ngày tồn kho bình quân

RCP_{it} : Số ngày thu tiền bình quân

APP_{it} : Số ngày thanh toán khoản phải trả

CAR_{it} : Tỷ số thanh khoản hiện hành

$SIZE_{it}$: Quy mô

GDP_{it} : Tốc độ tăng trưởng GDP

β = Hệ số Beta

ε_{it} = Sai số

3.3. Thu thập và xử lý dữ liệu

Để phục vụ cho nghiên cứu, báo cáo tài chính của 28 công ty nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt nam (HOSE và HNX) đã được thu thập để tính toán các chỉ tiêu về quản trị vốn lưu động

Bảng 1: Các biến trong nghiên cứu và cách tính

Loại biến	Tên biến	Ký hiệu	Cách tính
Biến phụ thuộc	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản
Biến độc lập	Số ngày thu tiền bình quân	RCP	Khoản phải thu bình quân ÷ Doanh thu thuần*365
Biến độc lập	Số ngày tồn kho bình quân	ICP	Hàng tồn kho bình quân ÷ giá vốn hàng bán*365
Biến độc lập	Số ngày thanh toán khoản phải trả	APP	Khoản phải trả bình quân ÷ giá vốn hàng bán*365
Biến kiểm soát	Tỷ số thanh khoản hiện hành	CAR	Tài sản ngắn hạn ÷ Nợ ngắn hạn
Biến kiểm soát	Quy mô	Size	Loga tự nhiên của tổng tài sản
Biến kiểm soát	Tốc độ tăng trưởng GDP	GDP	$GDP = (GDP_t - GDP_{t-1}) / GDP_{t-1}$

và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Dữ liệu về tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam được lấy từ website của Ngân hàng thế giới.

Để phân tích mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính, tác giả sử dụng phần mềm Stata 15 để chạy các mô hình hồi quy đo lường ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Do nghiên cứu này sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng, nên nhà nghiên cứu lựa chọn sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) hay mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Vì vậy, kiểm định Hausman (1978) được sử dụng để chọn ra phương pháp phù hợp.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả các biến trong mô hình về ảnh hưởng của quản trị VLD tới hiệu quả tài chính của 28 công ty nhựa niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2016-2019. Các số liệu được thu thập theo năm, do đó tổng quan sát là 168 quan sát.

ROA: Biến phụ thuộc thể hiện hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nhựa niêm yết có giá trị trung bình là 4,99%, và mức độ dao động của biến tương đối lớn với giá trị lớn nhất là 26,71% trong khi giá trị nhỏ nhất chỉ đạt -169,32%.

ICP: Biến độc lập thể hiện số ngày tồn kho và đo lường hiệu quả

quản trị hàng tồn kho với giá trị trung bình là 82 ngày. Như vậy, khoảng trung bình 2,7 tháng thì hàng trong kho được luân chuyển. Số ngày tồn kho có giá trị nhỏ nhất là 19,8 ngày trong khi giá trị lớn nhất là 197,97 ngày và độ lệch chuẩn là 49,95 ngày.

RCP: Biến độc lập thể hiện số ngày khoản phải thu có giá trị trung bình là 101,03 ngày. Chỉ tiêu này có giá trị nhỏ nhất là 33,16 ngày trong khi giá trị lớn nhất là 357,49 ngày và độ lệch chuẩn là 80,39 ngày.

APP: Biến độc lập thể hiện số ngày trả tiền có giá trị trung bình là 180,8 ngày, tương đối cao so với giá trị trung bình của RCP và ICP. Như vậy, các doanh nghiệp nhựa niêm yết trung bình có thể chiếm dụng vốn của khách hàng lên tới 180 ngày. Giá trị lớn nhất của APP là 500,78 ngày và giá trị nhỏ nhất là 26,45 ngày với độ lệch chuẩn rất cao là 124,38 ngày.

CAR: Biến khả năng thanh khoản có giá trị trung bình là 2,28 cho thấy hầu hết các doanh nghiệp nhựa niêm yết đều có khả năng thanh khoản tốt. Giá trị lớn nhất của biến là 17,29 trong khi giá trị nhỏ nhất chỉ ở mức 0,27 và độ lệch chuẩn là 2,59.

SIZE: Biến quy mô doanh nghiệp có giá trị trung bình là 26,82 và có giá trị lớn nhất là 29,41 & giá trị nhỏ nhất là 24,40. Độ lệch chuẩn của biến là 1,19.

GDP: Biến tăng trưởng kinh tế có giá trị trung bình là 6,62%, chỉ tiêu này có biên độ dao động từ 5,98% đến 7,07% và độ lệch chuẩn của biến là 0,4%.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	168	0.049909	0.147229	-1.693255	0.267104
ICP	168	82.69578	49.95898	19.80318	197.9735
RCP	168	101.0387	80.39879	33.16283	357.4989
APP	168	180.8059	124.3849	26.45741	500.7852
CAR	168	2.282638	2.599638	0.2700462	17.29825
SIZE	168	26.82882	1.194313	24.40852	29.41734
GDP	168	6.629833	0.404750	5.984	7.076

(Nguồn: kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15)

Bảng 3: Bảng ma trận hệ số tương quan

	ROA	ICP	RCP	APP	CAR	SIZE	GDP	VIF
ROA	1.0000							
ICP	0.0666	1.0000						1.68
RCP	-0.0317	0.6936	1.0000					3.21
APP	-0.0180	0.5934	0.5970	1.0000				2.46
CAR	0.1590	0.1618	0.1482	0.1488	1.0000			1.15
SIZE	0.0049	-0.0956	-0.0952	-0.0899	-0.4872	1.0000		1.22
GDP	-0.1032	-0.1368	-0.1481	-0.1498	-0.0520	0.1516	1.0000	1.10

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15

4.2. Phân tích tương quan giữa các biến

Dựa vào bảng ma trận hệ số tương quan ta thấy các biến ICP, CAR, SIZE có mối quan hệ thuận chiều với ROA, các biến RCP, APP, GDP có mối quan hệ ngược chiều với ROA. Trong bảng ma trận hệ số tương quan ta có thể thấy các biến ICP, RCP, APP có

hệ số tương quan khá cao, tuy nhiên hệ số phóng đại phương sai VIF vẫn < 10 nên các biến này có thể được chấp nhận cùng tồn tại trong mô hình hồi quy.

4.3. Phân tích kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nhựa Việt Nam

Bảng 4: Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Tên biến	(1)	(2)	(3)	(4)
	Pool OLS	FEM	REM	REM2
ICP	0.000141** (6.83e-05)	0.000162** (8.13e-05)	0.000158** (7.10e-05)	0.000156** (7.12e-05)
RCP	-0.000391*** (0.000140)	-0.000497*** (0.000161)	-0.000459*** (0.000143)	-0.000464*** (0.000155)
APP	6.90e-05 (5.52e-05)	9.86e-05* (5.45e-05)	8.42e-05 (5.28e-05)	8.62e-05 (5.57e-05)
CAR	0.0107** (0.00493)	0.00926 (0.00854)	0.0103* (0.00588)	0.0105* (0.00626)
SIZE	0.0126 (0.0107)	0.111*** (0.0390)	0.0182 (0.0141)	0.0172 (0.0158)
GDP	-0.0446 (0.0279)	-0.0873*** (0.0295)	-0.0480* (0.0259)	-0.0307 (0.0272)
Constant	0.00167 (0.324)	-2.354** (0.964)	-0.123 (0.388)	-0.217 (0.443)
Observations	168	168	168	168
R-squared	0.103	0.155		
Number of Name		28	28	28

Standard errors in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15

Bảng 5: Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp (tiếp)

Chỉ tiêu	Pool OLS	FEM	REM	REM2 GLS regression with AR(1)
Số quan sát	168	168	168	168
F-stats/Wald chi2	3.08	4.08	19.08	15.22
Prob>F/Prob>Wald Chi 2	0.0069	0.0009	0.0040	0.0333
Hausman (Chi2)		9.09	9.09	9.09
Prob>chi2		0.1056	0.1056	0.1056
R-SQUARED	0.1031			0.1131
Within		0.1545	0.1159	0.0939
Between		0.0014	0.0933	0.0969
Overall		0.0205	0.1004	

Nguồn: Kết quả tính toán từ phần mềm Stata 15

Phần mềm Stata đã được dùng để phân tích dữ liệu, chạy hồi quy và thực hiện các kiểm định. Kết quả ước lượng OLS cho thấy hệ số $R^2 = 0,103$, giá trị thống kê F đạt 3,08 có ý nghĩa thống kê ở mức 1% điều đó cho thấy ước lượng OLS có thể là ước lượng phù hợp.

Đối với dữ liệu bảng, phương pháp tác động cố định (Fixed effects model) và tác động ngẫu nhiên (Random effects model) để hồi quy biến độc lập theo biến phụ thuộc đã được thực hiện cùng với kiểm định Hausman để kiểm tra liệu có mối tương quan giữa các biến không quan sát của các công ty có ảnh hưởng đến các biến giải thích hay không.

Kết quả kiểm định cho thấy kết quả thống kê $F(6,134)=4,08$ với mức ý nghĩa thống kê 1% cho thấy có sự khác biệt giữa các đối tượng (doanh nghiệp). Trong trường hợp này mô hình tác động cố định là phù hợp hơn so với Pool OLS.

Kết quả ước lượng mô hình theo phương pháp tác động ngẫu nhiên cũng cho giá trị Wald - chi bình phương là 19,08 (mức ý nghĩa thống kê 5%) cho thấy mô hình tác động ngẫu nhiên là phù hợp hơn ước lượng Pool OLS.

Kết quả kiểm định Hausman với giá trị chi - bình phương là 9,09 với P value $>0,05$ nên mô hình tác động ngẫu nhiên là phù hợp sử dụng hơn so với mô hình tác động cố định.

Để kiểm tra hiện tượng tự tương quan trong mô hình, kiểm định Wooldridge đã được sử dụng, kết quả thống kê $F = 71,79$ với mức ý nghĩa 1%, như

vậy phương trình tồn tại hiện tượng tự tương quan. Hiện tượng này sẽ làm cho các ước lượng thu được bằng phương pháp hồi quy thông thường trên dữ liệu bảng không còn đáng tin cậy. Do vậy, tác giả đã dùng phương pháp GLS (Generalized Least Square) để khắc phục hiện tượng tự tương quan bậc nhất giữa các sai số để đảm bảo ước lượng thu được đáng tin cậy. Sau khi dùng phương pháp GLS để khắc phục hiện tượng tự tương quan giữa các sai số và hiện tượng phương sai thay đổi để đảm bảo ước lượng thu được vững và hiệu quả, ta có kết quả như sau:

Kết quả phân tích cho thấy có mối quan hệ cùng chiều có ý nghĩa thống kê giữa ROA và ICP. Điều này phù hợp với lý thuyết về phương pháp tiếp cận quản trị vốn lưu động bảo thủ (conservative working capital management) và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của tác giả Arnold (2008). Theo quan điểm của lý thuyết quản trị này, doanh nghiệp nên giảm thiểu rủi ro bằng cách gia tăng tài sản ngắn hạn. Từ đó tác động đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Thêm vào đó, kết quả nghiên cứu chỉ ra có mối quan hệ ngược chiều có ý nghĩa thống kê giữa RCP và ROA. Điều này có nghĩa là công ty thu tiền hàng càng sớm càng làm tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Kết quả này nhất quán với lý thuyết và các nghiên cứu trước đó như nghiên cứu của Deloof (2003), và Mathuva (2010). Ngoài ra, kết quả cũng cho thấy có mối quan hệ thuận chiều có ý nghĩa thống kê giữa ROA và khả năng thanh khoản

của (CAR). Kết quả này tương tự kết quả trong nghiên cứu của Makori và Jagongo (2013) Trong khi đó hệ số các biến APP, SIZE, GDP không có ý nghĩa thống kê.

5. Kết luận và kiến nghị

Quản trị vốn lưu động là một trong những hoạt động quản trị tài chính quan trọng góp phần vào hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Và đây cũng là vấn đề luôn được các nhà quản trị doanh nghiệp quan tâm hàng đầu. Nghiên cứu này được thực hiện trên dữ liệu thu thập được từ 28 công ty nhựa niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán HOSE và HNX trong giai đoạn 2014-2019. Nghiên cứu là một bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nhựa Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp ngành nhựa nên lựa chọn phương án duy trì mức hàng tồn kho cao để đáp ứng tốt sự thay đổi đột ngột về doanh số bán sản phẩm, kế hoạch sản xuất hay những bất thường phát sinh liên quan đến thời gian mua sắm trong quá trình kinh doanh, từ đó góp phần đảm bảo quá trình kinh doanh của doanh nghiệp diễn ra trôi chảy, thuận lợi và đồng thời nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Thêm vào đó, doanh nghiệp nên xây dựng chính sách tín dụng phù hợp nhằm rút ngắn số ngày thu tiền để có thể nâng cao mức tỷ suất lợi nhuận trên tài sản. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận trên tài sản có quan hệ thuận chiều với khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Do đó, để nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, các nhà quản trị trong doanh nghiệp nhựa cần đảm bảo khả năng thanh khoản cao trong quá trình kinh doanh.◆

Tài liệu tham khảo:

1. Agha, Hina., Mba., dan Mphil, (2014), *Impact of Working Capital Management on Profitability*, European Scientific Journal, Vol.10 No.1, 374-381, E-ISSN 1857-7431.
2. Deloof, M., 2003, *Does working capital management effect profitability of Belgian firms?*, Journal of Business Finance and Accounting, 30 (3-4), pp.573- 588.

3. Eljelly, A., 2004, *Liquidity-profitability trade-off: an empirical investigation in an emerging market*, International Journal of Commerce and Management, 14, pp.48-61.

4. Lazaridis, I. and Tryfonidis, D., 2006, *Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange*, Journal of Financial Management and Analysis, 19, pp. 26- 35.

5. Mathuva, D., 2011, *The influence of working capital management components on corporate profitability: a survey on Kenyan listed firms*, Research Journal of Business Management.

6. Nazir & Afza (2009), *Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability*, The IUP Journal of Applied Finance, Vol. 15, No. 8, 2009.

7. Garcia-Teruel & Martinez-Solano, (2007), *Effects of Working Capital Management on SME Profitability*, International Journal of Managerial Finance • April 2007.

Summary

The paper examines the relationship between working capital management and financial performance of plastic enterprises in Vietnam based on research data from 28 plastic companies listed on the Vietnamese stock market in the period 2014-2019. The researcher applied the regression method under the fixed and random effects model basing on the balance sheet. The research results show that the random effects model explains the relationship between the independent variables and the financial performance of the company better. The research results also indicate the relationship between inventory turnover period, the current liquidity rate, the negative relationship between receivables turnover period and the return on assets ratio.