

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ
MINH

MỐI QUAN HỆ GIỮA QUẢN TRỊ VỐN LUÂN CHUYÊN
VÀ KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÔNG TY
TẠI MỘT SỐ NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN Ở ĐÔNG NAM
Á.

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi, có sự hỗ trợ của giáo viên hướng dẫn là TS. Vũ Việt Quảng.

Số liệu trong các bảng biểu và hình vẽ phụ vụ cho việc phân tích có nguồn gốc và trích dẫn rõ ràng, được chính tác giả thu thập và xử lý. Các nội dung và kết quả nghiên cứu nêu trong luận văn là trung thực và chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình nào khác.

Nếu phát hiện bất kỳ sự gian lận nào, tôi xin hoàn toàn chịu trách nhiệm trước Hội đồng, cũng như kết quả luận văn của mình.

Tp. Hồ Chí Minh, tháng 12 năm 2015

Tác giả

Trần Đào Phương Linh

MỤC LỤC

Trang phụ bìa

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các chữ viết tắt

Danh mục các bảng biểu

TÓM TẮT	5
1. GIỚI THIỆU	6
1.1. Tầm quan trọng	6
1.2. Mục tiêu nghiên cứu	9
1.3. Kết cấu luận văn	11
2. NHỮNG NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM	12
3. PHƯƠNG PHÁP VÀ MÔ TẢ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU	33
3.1. Phương pháp nghiên cứu:	33
3.2. Mô tả dữ liệu:	38
3.2.1. Chọn mẫu:	38
3.2.2. Mô tả biến:	38
3.2.3. Thống kê mô tả	43
3.2.4. Phân tích hệ số tương quan	46
4. KẾT QUẢ HỒI QUY	50
5. KẾT LUẬN	67

Tài liệu tham khảo

Phụ lục

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

□□

CCC (Cash Conversion Cycle)	Chu kỳ luân chuyển tiền mặt
AR (Accounts Receivable)	Thời gian thu hồi các khoản phải thu
AP (Accounts Payable)	Thời gian thanh toán các khoản phải trả
INV (Inventories turnover)	Thời gian lưu kho
SIZE (Size of the firm)	Quy mô công ty
CG (Corporate governance)	Quy mô Hội đồng quản trị
GDP (The gross domestic product growth)	Tốc độ tăng trưởng GDP

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

□□

Bảng 3.1: Bảng thống kê mô tả

Bảng 3.2: Kết quả hệ số tương quan tổng thể tại bốn quốc gia

Bảng 3.3: Kết quả hệ số tương quan tại Việt Nam

Bảng 3.4: Kết quả hệ số tương quan tại Thái Lan

Bảng 3.5: Kết quả hệ số tương quan tại Malaysia

Bảng 3.6: Kết quả hệ số tương quan tại Singapore

Bảng 4.1: Kết quả hồi quy mô hình 1 tổng thể bốn quốc gia

Bảng 4.2: Kết quả hồi quy mô hình 1 theo từng quốc gia

Bảng 4.3: Kết quả hồi quy mô hình 2 tổng thể bốn quốc gia

Bảng 4.4: Kết quả hồi quy mô hình 2 theo từng quốc gia

Bảng 4.5: Kết quả hồi quy mô hình 3 tổng thể bốn quốc gia

Bảng 4.6: Kết quả hồi quy mô hình 3 theo từng quốc gia

Bảng 4.7: Kết quả hồi quy mô hình 4 tổng thể bốn quốc gia

Bảng 4.8: Kết quả hồi quy mô hình 4 từng quốc gia

TÓM TẮT

Trong xu thế hội nhập hiện nay, các hiệp định thương mại tự do đã được ký kết tại nhiều quốc gia trong nhiều năm qua với mục tiêu truyền thống là dỡ bỏ các rào cản thương mại, nhiều thỏa thuận thương mại hiện nay đang hướng đến tự do hóa dịch vụ thương mại, đầu tư nước ngoài cũng như đơn giản hóa các thủ tục giải quyết các tranh chấp thương mại. Đây là cơ hội và cũng là thách thức đối với tất cả các công ty. Để có thể tận dụng các cơ hội và vượt qua các thách thức trong thời kỳ hội nhập hiện nay, nguồn vốn kinh doanh của các doanh nghiệp là điều kiện tiên quyết đối với sự tồn tại và phát triển của các doanh nghiệp. Trong các cuộc khủng hoảng về tài chính những năm về trước, nguồn vốn của công ty không đủ mạnh do đó các doanh nghiệp rất cần vốn để tiếp tục duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, tuy nhiên các công ty lại gặp rất nhiều khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn từ bên ngoài dẫn đến việc nhiều công ty đã phải đi đến phá sản. Vì vậy, việc quản trị vốn, đặc biệt là quản trị vốn luân chuyển hiệu quả là một nội dung quan trọng trong quản trị tài chính của doanh nghiệp để có thể duy trì và phát triển hoạt động của mình.

Mục tiêu của bài nghiên cứu là xem xét mối quan hệ thống kê giữa khả năng sinh lời của công ty và quản trị vốn luân chuyển qua 400 công ty phi tài chính niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX), Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET) và Sở giao dịch chứng khoán Malaysia (BURSA) trong giai đoạn 2009 đến 2015.

Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ nghịch biến giữa việc quản trị vốn luân chuyển và khả năng sinh lợi của công ty. Hay nói cách khác là công ty cần xem xét giảm chu kỳ luân chuyển tiền về mức tối ưu sẽ giúp công ty gia tăng lợi nhuận của mình.

Từ khóa: Quản trị vốn luân chuyển, khả năng sinh lời của công ty, chu kỳ luân chuyển tiền, kỳ luân chuyển hàng tồn kho tồn kho, kỳ thu tiền khách hàng, kỳ thanh toán tiền cho người bán, quy mô công ty.

1. GIỚI THIỆU

1.1. Tầm quan trọng

Mục tiêu chính của các doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị của cổ đông. Tuy nhiên sự bất ổn của kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng đặt ra áp lực rất lớn lên vai các nhà quản trị trong việc tối đa hóa giá trị cổ đông, quản lý thu nhập hiệu quả và chèo kéo công ty thoát khỏi cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đang diễn ra. Các nhà quản lý luôn quan tâm đến những biến động của nền kinh tế bởi vì đó là một nhân tố quan trọng đến việc tối đa hóa tính thanh khoản của công ty và dòng tiền tự do. Đặc biệt, trong hoàn cảnh nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn như hiện nay thì các doanh nghiệp khó có thể tìm được nguồn tài trợ từ bên ngoài, vì vậy, việc quản trị nguồn vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là quản trị vốn luân chuyển là một vấn đề các nhà quản trị của doanh nghiệp đang rất quan tâm.

Bất kỳ một doanh nghiệp nào muốn tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh đều cần phải có nguồn vốn nhất định. Chỉ khi nào có vốn doanh nghiệp mới có thể đầu tư các yếu tố đầu vào để thực hiện hoạt động sản xuất kinh doanh. Một trong những nguồn vốn quan trọng đó là vốn luân chuyển của công ty. Vốn luân chuyển được coi là tài sản ngắn hạn của một công ty, chiếm một tỷ lệ quan trọng trong nguồn lực tài chính của công ty và được chuyển hóa qua nhiều hình thái khác nhau, thay đổi ngày qua ngày trong hoạt động sản xuất của công ty. Do đó, vốn luân chuyển được xem là một thành phần quan trọng giúp duy trì hoạt động của một công ty. Vốn luân chuyển thuần có thể được tính toán bằng cách lấy tài sản ngắn hạn của công ty (Tài sản ngắn hạn chủ yếu gồm có tiền mặt, chi phí trả trước, đầu tư ngắn hạn, khoản phải thu, hàng tồn kho, khoản phải trả và các loại tài sản ngắn hạn khác) trừ đi nợ ngắn hạn của công ty. Nếu giá trị của tài sản ngắn hạn nhỏ hơn nợ ngắn hạn thì vốn luân chuyển thuần sẽ có giá trị âm, thể hiện vốn luân chuyển bị thâm hụt.

Công ty cần vốn luân chuyển để duy trì tính thanh khoản, khả năng thanh toán nợ và khả năng sinh lợi của công ty. Do đó, việc quản trị vốn luân chuyển hiệu quả đóng vai trò khá quan trọng trong quản lý công ty. Khi một doanh nghiệp đưa ra quyết định đối với tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn của mình thì được gọi là quản trị vốn luân chuyển. Hay nói cách khác là: Quản trị vốn luân chuyển có thể được định nghĩa như một sự duy trì mức độ tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn phù hợp nhằm duy trì tốt hoạt động công ty, tận dụng tối đa nguồn vốn và tối thiểu hóa chi phí, tạo ra đủ tiền để thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn cũng như đầu tư thêm vào sản xuất kinh doanh. Nếu một công ty dự định đầu tư nhiều vào vốn luân chuyển, tức là lợi nhuận có thể đầu tư vào tài sản cố định hoặc tài sản dài hạn sẽ bị cắt giảm. Mặt khác, nếu một công ty đầu tư quá nhiều vào tài sản cố định mà bỏ quên nhu cầu vốn ngắn hạn thì có thể sẽ phải đối mặt với tình trạng kiệt quệ tài chính vì không đủ tiền để đáp ứng các nghĩa vụ trong ngắn hạn.

Khả năng sinh lợi và khả năng thanh khoản là 2 mục tiêu chính để duy trì hoạt động của một công ty, do đó nhiệm vụ chính của các nhà quản trị là xem xét việc đánh đổi giữa lợi nhuận và thanh khoản ở một mức độ tối ưu nhất nhằm đem lại hiệu quả cho công ty. Việc thiếu vốn luân chuyển là một trong những nguyên nhân phổ biến dẫn tới phá sản ở nhiều doanh nghiệp nhỏ ở nhiều nước khác nhau. Quản trị hiệu quả vốn luân chuyển bao gồm 2 bước là chuẩn bị nguồn vốn và quản trị nguồn vốn đó nhằm hướng đến mục tiêu là công ty có thể đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn cũng như tránh lãng phí nguồn lực vì đầu tư quá nhiều vào tài sản ngắn hạn (Eljelly, 2004). Quản trị hiệu quả sẽ làm giảm nhu cầu vay mượn bên ngoài cho công ty. Có nhiều các tiếp cận khác nhau đối với quản trị vốn luân chuyển, 2 cách cơ bản tiếp cận chủ yếu đó là chính sách quản trị vốn luân chuyển cấp tiến và chính sách quản trị vốn luân chuyển bảo thủ. Chính sách quản trị cấp tiến với việc đầu tư nhiều vào tài sản cố định và đầu tư ít vào tài sản ngắn hạn có thể tạo ra nhiều lợi nhuận cho công ty, tuy nhiên nó cũng đặt công ty vào nguy cơ thiếu vốn để duy trì hoạt động thường ngày và khoản trả nợ ngắn hạn. Ngược lại, chính sách bảo thủ đầu tư ít vào tài sản cố định để đỡ

vốn vào tài sản ngắn hạn, nó hàm ý rằng nợ ngắn hạn được ưa thích sử dụng hơn so với nợ dài hạn, tỷ lệ nợ ngắn hạn nhiều sẽ cần nhiều vốn ở dạng thanh khoản cao để chi trả sớm nhằm hưởng được lãi vay thấp và tiết kiệm được nhiều hơn. Tóm lại, với rất nhiều lý do ở trên, chúng ta đã thấy được mối quan hệ khăng khít giữa quản trị vốn luân chuyển và lợi nhuận của một công ty. Do đó, bài nghiên cứu này được thực hiện dựa trên bài nghiên cứu gốc “The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing countries in Africa” của tác giả Ben Ukaegbu nhằm khẳng định tác động của quản trị vốn luân chuyển lên lợi nhuận của các công ty ở các nước đang phát triển tại Đông Nam Á cụ thể là các nước Việt Nam, Thái Lan, Malaysia và Singapore để giúp các nhà quản trị doanh nghiệp có cái nhìn sâu sắc hơn về vốn luân chuyển, qua đó có những chính sách nhằm nâng cao thành quả của doanh nghiệp và tối đa hóa giá trị cổ đông.

Tóm lại, để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh, mỗi công ty đều phải duy trì một lượng vốn nhất định. Việc tổ chức quản lý, sử dụng nguồn vốn có hiệu quả hay không mang tính quyết định đến sự tồn tại và phát triển của công ty trong tương lai. Vốn luân chuyển là nguồn vốn đảm bảo cho quá trình sản xuất kinh doanh của công ty diễn ra thường xuyên và liên tục. Ngoài ra, vốn luân chuyển còn là yếu tố góp phần mang lại lợi nhuận trong kinh doanh. Vấn đề đặt ra cho công ty là phải nhận thức được tầm quan trọng của vốn luân chuyển và việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn luân chuyển để đảm bảo cho quá trình tuần hoàn vốn và tạo hiệu quả kinh tế cao. Do đó, việc quản lý vốn luân chuyển thì rất quan trọng bởi vì nó ảnh hưởng đến khả năng sinh lời, rủi ro cũng như giá trị của công ty.