

## TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU VỀ TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Ngày nhận: 09/02/2015  
Ngày nhận lại: 02/4/2015  
Ngày duyệt đăng: 10/4/2015  
Mã số: 4-15-44

Ngô Vi Trọng (\*)  
Lê Thị Minh Nguyên (\*\*)

**Tóm tắt:** Bài viết này hệ thống cơ sở lý luận về quản trị vốn lưu động (QTVLĐ) và đánh giá kết quả của các nghiên cứu trước về ảnh hưởng của QTVLĐ đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Các kết quả cho thấy chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (cash conversion cycle - CCC) và số ngày thu tiền bình quân (average receivable day - ARD) có mối quan hệ nghịch chiều với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong khi đó, số ngày tồn kho bình quân (average inventory day - AID) và số ngày trả tiền bình quân (average payable day - APD) tác động không đồng thuận lên hiệu quả hoạt động; tùy thuộc vào ngành nghề, đặc điểm kinh doanh và điều kiện vĩ mô. Ngoài ra, nghiên cứu tìm được nhiều bằng chứng cho thấy các chính sách QTVLĐ theo hướng mạo hiểm (aggressive approach) và theo hướng thận trọng (conservative approach) có ảnh hưởng tích cực và tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

**Từ khóa:** Quản trị vốn lưu động, hiệu quả hoạt động, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt.

### Các lý luận cơ bản về vốn lưu động và quản trị vốn lưu động

#### Vốn lưu động (Working capital)

Mặc dù là một thuật ngữ khá thông dụng trong tài chính doanh nghiệp, rất nhiều tài liệu (sách tham khảo và công trình nghiên cứu) có sự hiểu nhầm về khái niệm này. Do vậy, các định nghĩa sau đây giúp người đọc hiểu rõ và đúng hơn về vốn lưu động. Vốn lưu động được Moyer, McGuigan và Kretlow (2004) gọi là những khoản tiền cần thiết để thanh toán cho các hoạt động kinh doanh hàng ngày của doanh nghiệp. Tương tự, Garcia-Teruel và Martinez-Solano (2006) và Brigham và Houston (2007) định nghĩa vốn lưu động hay tổng vốn lưu động (Gross working capital) là tổng tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp, bao gồm: tiền mặt và các khoảng tương đương tiền, các khoản đầu

tư tài chính ngắn hạn, các khoản phải thu ngắn hạn, hàng tồn kho, các tài sản ngắn hạn khác (chi phí trả trước ngắn hạn) sử dụng để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày của doanh nghiệp.

Vốn lưu động ròng (Net Working Capital - NWC) là khoản chênh lệch giữa tổng tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn, trong đó nợ ngắn hạn bao gồm các khoản vay và nợ ngắn hạn, phải trả người bán, người mua trả tiền trước, các khoản phải trả ngắn hạn khác (Van Horne và Wachowicz, 2005; Brigham và Houston, 2007; Firer, Ross, Westerfiel và Jordan, 2008). Như vậy, để tiếp tục duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh một cách an toàn, doanh nghiệp phải đảm bảo chỉ số vốn lưu động ròng dương. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn dài hạn bên cạnh nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho các tài sản ngắn hạn. Đây cũng chính là