

ẢNH HƯỞNG CỦA HIỆU QUẢ QUẢN TRỊ TỒN KHO LÊN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH DỆT MAY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

EFFECT OF INVENTORY MANAGEMENT ON PROFITABILITY OF VIETNAMESE LISTED TEXTILE & GARMENT FIRMS

Ngày nhận bài: 23/05/2018

Ngày chấp nhận đăng: 10/05/2019

Đoàn Vinh Thăng, Phạm Thị Diễm Hương

TÓM TẮT

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dựa trên dữ liệu của 19 doanh nghiệp ngành dệt may trong giai đoạn 2014 – 2017, kết quả ước lượng bằng mô hình hồi quy cho thấy rằng hiệu quả quản lý hàng tồn kho và khả năng sinh lời có mối quan hệ đồng biến. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số khuyến nghị về công tác quản trị tồn kho được đề xuất nhằm tăng khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

Từ khóa: quản trị tồn kho, khả năng sinh lời, doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

ABSTRACT

This paper aims at evaluating the impact of inventory management on profitability of Vietnamese listed Textile & Garment firms. Based on the dataset of 19 firms (67 firm-year observations) in textile & garment sector during the period of 2014 – 2019, the results shows that efficient inventory management has a positively significant relation with profitability of Vietnamese textile & garment firms. This paper also proposes some recommendations regarding inventory management to enhance the profitability of Vietnamese textile & garment firms.

Keywords: inventory management, profitability, Vietnamese textile & garment firm.

1. Đặt vấn đề

Đối với doanh nghiệp sản xuất, thương mại thì công tác quản trị hàng tồn kho là một vấn đề hết sức quan trọng và có ý nghĩa đặc biệt. Công tác quản trị hàng tồn kho được thực hiện tốt sẽ giúp doanh nghiệp giảm được chi phí cho việc tồn trữ nguyên vật liệu, tránh được việc chiếm dụng vốn đối với hàng tồn kho, giảm chi phí cho việc thuê mượn mặt bằng, thuê kho để cất trữ nguyên vật liệu. Đồng thời đảm bảo việc cung ứng đầy đủ nguyên vật liệu cho sản xuất, tránh thiếu hụt nguyên vật liệu dẫn đến đình trệ dây chuyền sản xuất, thiếu hụt thành phẩm cung ứng cho thị trường dẫn đến giảm lợi nhuận hay mất khách hàng, mất thị trường.

Quản trị hàng tồn kho là một công việc khá phức tạp, đòi hỏi nhà quản lý doanh nghiệp phải biết vận dụng sáng tạo các phương pháp quản lý vào thực tiễn hoạt động của doanh nghiệp mình. Bên cạnh đó, hàng tồn kho lại bao gồm rất nhiều thành phần với đặc điểm và số lượng khác nhau, mỗi thành phần lại có độ tương thích khác nhau. Vì thế, doanh nghiệp cần luôn quan tâm đến hoạt động quản trị hàng tồn kho trong doanh nghiệp.

Hàng tồn kho càng lớn, doanh nghiệp càng phải sử dụng nhiều thiết bị lưu kho cùng các chi phí khác như điện, nước, nhân công. Do vậy, cần phát hiện sớm những hàng hóa có tồn kho lớn, những hàng hóa tiêu tốn nhiều chi

Đoàn Vinh Thăng, Phạm Thị Diễm Hương,
Trường Đại học An Giang

phí lưu kho, để có biện pháp giải phóng, lưu chuyển hàng tồn kho kịp thời, tiết kiệm được nhiều chi phí lưu kho không đáng có (Trường Đào Tạo Kỹ Năng Quản Lý Sam, 2016).

Một lượng hàng tồn kho cao trong một thời gian dài thường không có lợi cho doanh nghiệp vì tốn kém chi phí lưu trữ, khả năng bị lỗi thời và hư hỏng. Tuy nhiên, sở hữu lượng hàng tồn kho quá ít cũng không có lợi, vì công việc kinh doanh có nguy cơ mất đi doanh thu tiềm năng cũng như thị phần tiềm năng.

Công tác quản lý hàng tồn kho rất quan trọng, có tác động mạnh mẽ tới hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam. Do đó, nghiên cứu “Ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” được thực hiện. Nghiên cứu này sẽ đánh giá ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số khuyến nghị liên quan đến quản trị hàng tồn kho được đề xuất nhằm tăng khả năng sinh lời cho các doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Tồn kho

Hàng tồn kho là tài sản lưu động mà dự kiến sẽ được chuyển đổi trong vòng một năm dưới hình thức tiền mặt hoặc các khoản phải thu (Vipulesh Shardeo, 2015). Do đó, nó là một phần quan trọng của tài sản cho các doanh nghiệp. Trên thực tế, hàng tồn kho là hàng hóa được lưu trữ và có giá trị bán lại để thu được lợi nhuận. Nó cho thấy chi phí lớn nhất cho các công ty kinh doanh. Do đó cần được quản lý để tận dụng hàng tồn kho đúng lúc và đúng số lượng. Hàng tồn kho đề cập đến trữ lượng các tài nguyên được giữ để bán và sản xuất trong tương lai. Vì vậy, quản lý tốt hàng tồn kho sẽ giảm bớt vốn cho việc sản xuất.

Các loại hàng tồn kho bao gồm hàng tồn nguyên liệu (raw material inventories), tồn kho bán thành phẩm (work in processing inventories), và hàng tồn thành phẩm (finished goods inventories) có tác động khác nhau đến hiệu suất của công ty (Stock & Lamber, 2001, dẫn theo Alrjoub & Ahmad, 2017). Trong các doanh nghiệp sản xuất và thương mại người ta phải tiến hành tồn kho các loại nguyên vật liệu, bán thành phẩm, dụng cụ phụ tùng, thành phẩm... để kịp thời đáp ứng yêu cầu sản xuất liên tục và nhu cầu tiêu dùng của khách hàng.

2.2. Quản trị tồn kho và mô hình tồn kho

Jessop (1999) lập luận rằng quản lý hàng tồn kho là nghệ thuật và khoa học để duy trì mức tồn kho của một nhóm các hạng mục có chi phí thấp phù hợp với các mục tiêu (dẫn theo Prempeh, 2015, tr. 2). Điều quan trọng là các nhà quản lý tổ chức kiểm kê, để ghi nhớ, mục tiêu của việc đáp ứng nhu cầu khách hàng và giữ chi phí tồn kho ở mức tối thiểu.

Magad và Amos (1989) cho rằng mục tiêu chính của quản lý hàng tồn kho là để cải thiện dịch vụ khách hàng. Kothari (1992) khẳng định rằng mục tiêu quản lý hàng tồn kho là tăng hiệu quả sản xuất. Do đó, mục tiêu quản lý hàng tồn kho là giảm thiểu đầu tư hàng tồn kho.

Mô hình EOQ để quản trị hàng tồn kho nhằm xác định mức đặt hàng hiệu quả trên cơ sở cân nhắc giữa chi phí tồn kho và chi phí đặt hàng. Điều kiện để áp dụng mô hình EOQ, theo Lwiki & Mugenda (2013), bao gồm: Nhu cầu phải được xác định và đều trong năm; Phải biết trước khoảng thời gian kể từ khi đặt hàng cho tới khi nhận hàng và thời gian đó không đổi; Lượng hàng trong mỗi đơn hàng được thực hiện trong một chuyển hàng và được thực hiện ở một thời điểm đã định trước; Chi phí tồn kho tuyến tính theo số lượng hàng tồn kho; Sự thiếu hụt

dự trữ hoàn toàn không xảy ra nếu như cung cấp hàng đúng lúc.

Mô hình lượng đặt hàng theo sản xuất POQ được áp dụng trong trường hợp lượng hàng được đưa đến một cách liên tục, hàng được tích lũy dần cho đến khi lượng đặt hàng được tập kết hết (Nguyễn Thanh Liêm, Nguyễn Quốc Tuấn & Nguyễn Hữu Hiền, 2011). Mô hình này cũng được áp dụng trong trường hợp doanh nghiệp vừa sản xuất vừa bán hoặc doanh nghiệp tự sản xuất lấy vật tư để dùng.

2.3. Hiệu quả quản trị tồn kho

Trong hoạt động quản trị tồn kho, nhiều chỉ tiêu được sử dụng để đánh giá hiệu quả quản trị tồn kho được sử dụng như chỉ tiêu đáp ứng nhu cầu sản xuất và nhu cầu khách hàng (đo lường bằng tỉ lệ đơn hành thành công); chỉ tiêu đánh giá mức độ đầu tư cho hàng tồn kho (tỉ trọng hàng tồn kho trong tổng tài sản); chỉ tiêu đánh giá trình độ quản trị tồn kho (đo lường bằng hệ số vòng quay hàng tồn kho). (Đồng Thị Thanh Phương, 2011).

Số vòng quay hàng tồn kho (hay hệ số quay vòng của hàng tồn kho) là một trong những tỷ số tài chính để đánh giá hiệu quả quản trị tồn kho của doanh nghiệp. Hệ số này thể hiện mức độ hiệu quả của công ty trong việc chuyển hóa hàng tồn kho thành hàng bán (Jacobs & Chase, 2014). Tỷ số này được tính bằng cách lấy giá vốn hàng bán chia cho bình quân giá trị hàng tồn kho (Phan Thị Cúc, Nguyễn Trung Trực & Đặng Thị Trường Giang, 2009).

Theo chỉ số phân tích tài chính doanh nghiệp, hệ số vòng quay hàng tồn kho thể hiện khả năng quản trị hàng tồn kho. Vòng quay hàng tồn kho là số lần mà hàng hóa tồn kho bình quân luân chuyển trong kỳ. Hệ số vòng quay hàng tồn kho thường được so sánh qua các năm để đánh giá năng lực quản trị hàng tồn kho là tốt hay xấu qua từng năm. Hệ số này lớn cho thấy tốc độ quay vòng của

hàng hóa trong kho là nhanh và ngược lại, nếu hệ số này nhỏ thì tốc độ quay vòng hàng tồn kho thấp.

Hệ số vòng quay hàng tồn kho càng cao càng cho thấy doanh nghiệp bán hàng nhanh và hàng tồn kho không bị ứ đọng nhiều. Có nghĩa là doanh nghiệp sẽ ít rủi ro hơn nếu khoản mục hàng tồn kho trong báo cáo tài chính có giá trị giảm qua các năm. Tuy nhiên, hệ số này quá cao cũng không tốt, vì như vậy có nghĩa là lượng hàng dự trữ trong kho không nhiều, nếu nhu cầu thị trường tăng đột ngột thì rất có khả năng doanh nghiệp bị mất khách hàng và bị đối thủ cạnh tranh giành thị phần. Hơn nữa, dự trữ nguyên liệu vật liệu đầu vào cho các khâu sản xuất không đủ có thể khiến dây chuyền sản xuất bị ngưng trệ. Vì vậy, hệ số vòng quay hàng tồn kho cần phải đủ lớn để đảm bảo mức độ sản xuất và đáp ứng được nhu cầu khách hàng.

Corsten & Gruen (2004) đã nghiên cứu dữ liệu khảo sát từ hơn 71.000 người tiêu dùng ở 29 quốc gia để tìm hiểu cách họ phản ứng đối với tình trạng hết hàng (out of stock). Khi họ không thể tìm thấy sản phẩm chính xác mà họ đang tìm kiếm, người tiêu dùng thường làm một trong năm thứ: tìm một sự thay thế cho cùng một thương hiệu; thay thế một thương hiệu khác; trì hoãn việc mua hàng cho đến khi mặt hàng đó có mặt tại kho đó; không mua hàng hoặc tệ nhất đối với các nhà bán lẻ, họ sẽ mua sản phẩm đó tại một cửa hàng khác.

Tùy thuộc vào loại sản phẩm, 7% đến 25% người tiêu dùng phải đổi mặt với sự thiếu hụt hàng và họ sẽ tiếp tục mua sắm nhưng sẽ mua sản phẩm thay thế theo mong muốn của họ tại cửa hàng; 21% đến 43% sẽ thực sự đi đến một cửa hàng khác để mua hàng. Nhìn chung, nghiên cứu của tác giả cho thấy, các nhà bán lẻ có thể mất gần một nửa số dự định mua hàng khi khách hàng gặp vấn đề về hàng tồn kho.

2.4. Mối quan hệ giữa hiệu quả quản trị tồn kho và khả năng sinh lời

Có các phát hiện cho thấy thực tiễn quản lý hàng tồn kho có mối tương quan đáng kể với khả năng sinh lời. Roumiantsev và Netessine (2005) khảo sát 722 công ty sản xuất của Hoa Kỳ khẳng định sự liên quan giữa chính sách quản lý hàng tồn kho và hiệu quả tài chính (ROA).

Eckert (2007) đã kiểm tra quản lý hàng tồn kho và vai trò của nó trong việc nâng cao sự hài lòng của khách hàng. Ông đã tìm thấy một mối quan hệ tích cực giữa sự hài lòng của khách hàng và quan hệ đối tác nhà cung cấp, giáo dục và đào tạo nhân viên, và công nghệ.

Tại Hy Lạp, Koumanakos (2008) đã nghiên cứu trong giai đoạn 2000-2002 về ảnh hưởng của quản lý hàng tồn kho đối với hoạt động của công ty sản xuất trong các ngành công nghiệp ở Hy Lạp là dệt may và hoá chất. Các phát hiện cho thấy rằng mức độ tồn kho hàng hoá càng cao của một công ty sẽ làm cho tỷ lệ lợi nhuận càng thấp.

Lwiki, Ojera, Mugend, và Wachira (2013) đánh giá sự hiểu biết của các nhà quản lý về tác động của thực tiễn quản lý hàng tồn kho tới hoạt động tài chính (ROS, ROE) của các công ty sản xuất đường ở Kenya. Các phát hiện từ nghiên cứu này cho thấy việc quản lý tồn kho nguyên liệu được thiết kế để nắm bắt được hiệu quả quản lý của một công ty về một phần vốn lưu động trên lợi nhuận có ý nghĩa tích cực và ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp sản xuất ở Kenya.

Kết quả nghiên cứu của Eneje, Nweze và Udeh (2012) cho thấy có ảnh hưởng đáng kể về hiệu quả quản lý hàng tồn kho trên lợi nhuận. Từ kết quả nghiên cứu, có thể suy luận rằng quản lý tồn kho nguyên liệu là một biến chính có quan hệ tích cực đáng kể với khả năng sinh lời của các công ty sản xuất ở Ghana. Quản lý nguyên vật liệu là một nhân

tố quan trọng để được xem xét trong việc tăng cường hoặc thúc đẩy hiệu suất của các nhà sản xuất ở Ghana. Do đó cần phải theo đuổi việc quản lý đầy đủ về hàng tồn kho nguyên liệu các công ty sản xuất ở Ghana.

Onikoyi, Babafemi, Ojo & Aje (2017) chứng minh rằng có mối quan hệ tích cực giữa quản lý hàng tồn kho và khả năng sinh lời. Đó là, lợi nhuận của các công ty xi măng tăng khi thực hiện quản lý hàng tồn kho có hiệu quả, trong đó hàng tồn kho là tài sản chính hiện tại của công ty. Những phát hiện này có ý nghĩa đối với các chính sách tồn kho của các doanh nghiệp sản xuất xi măng Châu Phi.

Ở Malaysia, Agus và Noor (2006) đã kiểm tra các công ty được lựa chọn ngẫu nhiên từ các công ty sản xuất phi thực phẩm có công nghệ vừa và cao tại thung lũng Klang, Malaysia. Kết quả cho thấy có mối quan hệ đáng kể giữa việc quản lý hàng tồn kho và hoạt động tài chính (ROS).

Nghiên cứu của Prempeh (2015) gồm các công ty sản xuất ở Ghana trong giai đoạn 2004 – 2014 đã xác định quản lý nguyên liệu thô có ảnh hưởng quan trọng với lợi nhuận của các công ty sản xuất ở Ghana.

Số liệu của 48 doanh nghiệp trong giai đoạn 2010 – 2016, theo Alrjoub và Ahmad (2017), cho thấy quản lý hàng tồn kho có ảnh hưởng đến hiệu suất của công ty trong dài hạn. Họ cần sắp xếp các hàng tồn kho để phù hợp với những thay đổi trong hoạt động kinh doanh.

Từ Eneje, Nweze và Udeh (2012), Roumiantsev và Netessine (2005), ta thấy hiệu quả quản trị hàng tồn kho có tác động lên khả năng sinh lời. Do đó giả thuyết H1 được đề xuất:

H1 : Hiệu quả quản lý hàng tồn kho có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời của các công ty dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Nghiên cứu này sử dụng mẫu quan sát gồm 19 doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2017. Các dữ liệu về Tổng tài sản, tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, tài sản đầu kỳ, tài sản cuối kỳ, tồn kho đầu kỳ, tồn kho cuối kỳ, tổng nợ, bình quân vốn chủ sở hữu, doanh thu thuần, giá vốn hàng bán, lãi vay, lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận sau thuế được thu thập trong báo cáo tài chính kiểm toán của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết.

Theo Nguyễn Đình Thọ, & Nguyễn Thị Mai Trang (2011), cỡ mẫu được chọn dựa trên các nguyên tắc sau: đối với phương pháp hồi qui tuyến tính, công thức kinh nghiệm thường dùng là: $n \geq 50 + 8m$

Với: n là kích thước mẫu tối thiểu cần thiết, m là số lượng biến độc lập trong mô hình. Nghiên cứu sử dụng hồi qui tuyến tính nên cỡ mẫu được chọn trên nguyên tắc mẫu càng lớn càng tốt. Để đạt được kích cỡ mẫu như trên, 19 công ty dệt may được niêm yết trên thị trường chứng khoán (2014-2017), dự kiến thu được 76 quan sát. Tuy nhiên dữ liệu sau khi thu thập, làm sạch còn được 67 quan sát hợp lệ.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để đánh giá ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may Việt Nam, các mô hình hồi quy để kiểm định giả thuyết được xây dựng:

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + u_t \quad (1)$$

$$ROE_t = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2 + u_t \quad (2)$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc: nghiên cứu sử dụng tỉ số ROA và ROE để đánh giá khả năng sinh lợi các doanh nghiệp may trên thị trường chứng

khốn ở Việt Nam. Tuy nhiên trong nghiên cứu này tác giả sử dụng lợi nhuận trước thuế và lãi vay để tính ROA và ROE thay vì lợi nhuận sau thuế nhằm loại bỏ ảnh hưởng thuế và lãi vay lên khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp.

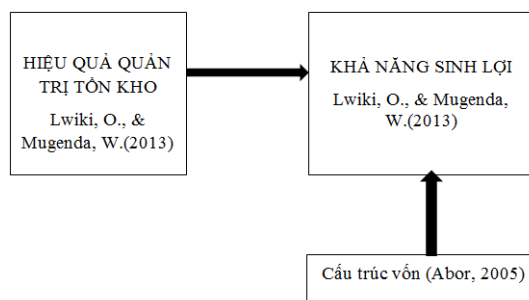
Biến độc lập: biến độc lập trong nghiên cứu là số vòng quay hàng tồn kho (X_1). Tỷ số này được tính bằng tỷ lệ giá vốn hàng bán trên bình quân giá trị hàng tồn kho trong cùng kỳ.

Ngoài ra, để tăng tính giải thích cho mô hình, biến kiểm soát được sử dụng là cấu trúc vốn (X_2). Cấu trúc vốn được tính bằng tỉ lệ nợ trên tổng tài sản (Zeitun & Tian, 2007). Kết quả ước lượng của Abor (2005) cho thấy, ảnh hưởng đồng biến của tỉ lệ nợ trên tổng tài sản lên tỉ số ROE của 20 công ty niêm yết tại Ghana trong giai đoạn 1998-2002.

Từ những trình bày ở trên, khung phân tích được xây dựng (hình 1).

Hình 1 Khung phân tích về mối quan hệ giữa hiệu quả quản trị tồn kho và khả năng sinh lời

4. Kết quả và thảo luận



Nghiên cứu này thực hiện khảo sát 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017. Kết quả từ Bảng 1 cho ta thấy qui mô trung bình của các doanh nghiệp (tổng tài sản) là 2.340 tỉ đồng trong giai đoạn 2014 - 2017. Doanh nghiệp có qui mô lớn nhất đạt 10.000 tỉ đồng và nhỏ nhất là 200 tỉ đồng. Trung bình tổng lượng hàng tồn kho là 258 tỉ đồng, trong đó doanh nghiệp có lượng hàng tồn kho lớn nhất đạt 880 tỉ đồng và nhỏ nhất là 23 tỉ đồng. Tổng nợ trung bình của

các doanh nghiệp dệt may là 1.600 tỉ đồng. Bên cạnh đó thì vốn chủ sở hữu trung bình của các doanh nghiệp đạt 742 tỉ đồng. Doanh nghiệp lớn nhất có 3.000 tỉ đồng vốn chủ sở hữu và nhỏ nhất đạt 100 tỉ đồng.

(Chèn bảng 1)

Kết quả thống kê từ bảng 2 cho thấy doanh thu trung bình của các doanh nghiệp dệt may là 1.500 tỉ đồng. Doanh nghiệp có doanh thu lớn nhất đạt 4.000 tỉ đồng và doanh thu nhỏ nhất là 60 tỉ đồng. Ngoài ra, ta thấy lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp ngành dệt may Việt Nam trong giai đoạn 2014 - 2017 trung bình đạt lần lượt là 62 và 53 tỉ đồng.

(Chèn bảng 2)

Kết quả thống kê từ Bảng 3 chỉ ra khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may trong giai đoạn từ 2014 – 2017, với ROA trung bình đạt 4,32% và ROE trung bình là 13,41%. Doanh nghiệp có ROA nhỏ nhất đạt -9,6% và lớn nhất đạt 20,9%. Doanh nghiệp có ROE lớn nhất là 35,12% và nhỏ nhất là -11,48%. Kết quả từ Bảng 3 còn chỉ ra rằng, không có sự khác biệt đáng kể về khả năng sinh lợi, đại diện bởi ROE và ROA, giữa các doanh nghiệp dệt may có qui mô khác nhau.

(Chèn bảng 3)

Vòng quay hàng tồn kho và cấu trúc vốn của doanh nghiệp dệt may Việt Nam được trình bày trong Bảng 4. Trung bình vòng quay hàng tồn kho (tỉ lệ giá vốn hàng bán trên bình quân giá trị hàng tồn kho) đạt 6 lần. Doanh nghiệp có số vòng quay tồn kho lớn nhất là 16 lần và nhỏ nhất là 0,2 lần. Cấu trúc vốn (tỉ lệ nợ trên tổng tài sản) trung bình đạt 63,1% trong đó cấu trúc vốn nhỏ nhất là 12,01% và lớn nhất đạt 85,62%.

(Chèn bảng 4)

Kết quả T-test ở Bảng 4 còn cho thấy không có sự khác đáng kể của vòng quay hàng tồn kho giữa các công ty có qui mô

khác nhau ở độ tin cậy 95%. Kết quả T-test ở Bảng 4 cũng cho thấy có sự khác nhau giữa cấu trúc vốn với các công ty có qui mô khác nhau ở độ tin cậy 95%. Trong đó, các doanh nghiệp có qui mô lớn có xu hướng sử dụng nợ nhiều hơn các doanh nghiệp có qui mô nhỏ.

(Chèn bảng 5)

Bảng 5 thể hiện mối quan hệ tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến giải thích. Kết quả cho thấy có mối quan hệ tương quan giữa vòng quay hàng tồn kho đối với khả năng sinh lời. Vòng quay hàng tồn kho tương quan dương với ROA và ROE. Các phát hiện cho thấy rằng có mối quan hệ đồng biến giữa vòng quay hàng tồn kho và khả năng sinh lời.

(Chèn bảng 6)

Vòng quay hàng tồn kho và cấu trúc vốn được đưa vào mô hình hồi quy để xem xét sự ảnh hưởng của hai biến độc lập đến khả năng sinh lời, đại diện bởi ROA và ROE. Nghiên cứu này sử dụng các mô hình hồi quy với dữ liệu bảng (FEM – Fixed Effects Model; REM – Random Effects Model) và mô hình Pooled OLS. Kết quả phân tích ở bảng 6 (phụ lục) cho thấy, mô hình tác động ngẫu nhiên REM (2) và (5) phù hợp với dữ liệu hơn so với mô hình tác động cố định FEM (1) và (4) dựa vào kiểm định Hausman (vì sig. > 5%). Ngoài ra, dựa vào kiểm định Breusch & Pagan Lagrangian Multiplier (sig. < 5%), chúng ta thấy mô hình tác động ngẫu nhiên REM (2) và (5) tốt hơn so với mô hình Pooled OLS (3) và (6). Do đó, mô hình mô hình tác động ngẫu nhiên REM (2) và REM (5) được chọn. Ngoài ra, để đảm bảo các ước lượng này có phương sai sai số đồng nhất, các mô hình hồi quy với ROA và ROE đều sử dụng sai số chuẩn điều chỉnh của White (White robust standard error, 1980).

Kết quả hồi quy {REM (2)} với ROA cho thấy R^2 là 0.217. Như vậy 21,7% sự thay đổi của khả năng sinh lời được giải thích bởi các

biến độc lập của mô hình. Mô hình phù hợp với dữ liệu ở độ tin cậy 95%. Từ bảng 6 ta thấy, với các yếu tố khác không đổi, vòng quay hàng tồn kho có tác động dương đến ROA với độ tin cậy 95%, trong đó, nếu vòng quay hàng tồn kho tăng 1 vòng, ROA sẽ tăng 0,6 phần trăm.

Kết quả hồi quy {REM (5)} với ROE cho thấy hệ số xác định R^2 là 0.319 (mô hình đã giải thích được 31,9% sự biến thiên của biến phụ thuộc ROE). Và mô hình phù hợp với dữ liệu ở độ tin cậy 95%. Với mức ý nghĩa rất nhỏ, hai biến độc lập đều thực sự ảnh hưởng đến ROE. Để xác định tầm quan trọng của các biến trong mối quan hệ với ROE, chúng ta căn cứ vào hệ số Beta. Nếu trị tuyệt đối của hệ số Beta nhân tố nào càng lớn thì nhân tố đó ảnh hưởng càng quan trọng đến ROE. Kết quả ở bảng 6 chứng tỏ, vòng quay hàng tồn kho và cấu trúc vốn có sự ảnh hưởng đồng biến đến tỉ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Điều này có nghĩa là nếu vòng quay hàng tồn kho tăng 1 đơn vị, ROE sẽ tăng 1,1 phần trăm.

Kết quả nghiên cứu định lượng góp phần mô tả chi tiết hơn quan niệm về vấn đề hàng tồn kho và hiệu quả quản lý hàng tồn kho, mô tả sự tác động của hiệu quả quản lý hàng tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

Kết quả nghiên cứu định lượng cho thấy hiệu quả quản lý hàng tồn kho quan trọng và cần thiết đối với các doanh nghiệp dệt may Việt Nam. Trong đó, vòng quay hàng tồn kho có ảnh hưởng đến tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản và tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Quản lý hàng tồn kho là một yếu tố quan trọng cần được xem xét trong việc tăng cường hoặc thúc đẩy khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp sản xuất dệt may.

Đối với qui mô của các công ty, không có sự khác biệt về khả năng sinh lời do đó dù công ty lớn hay nhỏ, thì điều quan tâm là

vòng quay hàng tồn kho và cấu trúc vốn sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của các công ty dệt may.

Các phát hiện của nghiên cứu này nhất quán với kết luận của Agus và Noor (2006) về ảnh hưởng tích cực của vòng quay hàng tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp.

Do đó để tăng khả năng sinh lời, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam nên tăng vòng quay hàng tồn kho bằng cách mua số lượng hàng hóa nhỏ một cách thường xuyên nhằm tránh tình trạng hàng hóa bị ứ đọng, hư hỏng do lưu trữ thời gian dài. Tăng nhu cầu cho đầu ra thông qua các chiến dịch tiếp thị được thiết kế tốt và phù hợp, việc này sẽ làm tăng doanh số, và làm giảm hàng tồn kho của các doanh nghiệp, từ đó giúp tăng khả năng sinh lời.

5. Kết luận và hàm ý nghiên cứu

Nghiên cứu “ Ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” nhằm mục tiêu đánh giá ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may. Nghiên cứu được tiến hành bằng cách thu thập các báo cáo tài chính trong khoảng 2014- 2017 của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Nhìn chung, đề tài đã đạt được mục tiêu đề ra. Nghiên cứu đã đánh giá được ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may. Theo đó, vòng quay hàng tồn kho có ảnh hưởng đến tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Còn cấu trúc vốn có ảnh hưởng mạnh đến tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE).

Kết quả nghiên cứu góp phần cung cấp thông tin quan trọng, giúp doanh nghiệp hiểu hơn về việc quản lý hàng tồn kho tác động đến khả năng sinh lời. Từ đó, làm cơ sở đưa ra các giải pháp nâng cao chất lượng kiểm kê và bảo quản hàng hóa tốt hơn, để hiệu quả tài chính được cải thiện.

Nghiên cứu này đề xuất một số khuyến nghị để khắc phục những khuyết điểm nhất định trong chính sách quản lý hàng tồn kho của công ty nhằm tăng khả năng sinh lời, cải thiện tình hình tài chính của công ty sản xuất dệt may.

Thứ nhất, cải thiện tính chính xác của các dự báo về xu hướng nhu cầu, về môi trường kinh tế vĩ mô, thu hút các nhân viên có kiến thức và sử dụng dữ liệu kịp thời, nhằm hạn chế việc hàng hóa tồn kho quá nhiều.

Thứ hai, khuyến nghị các doanh nghiệp sản xuất dệt may xây dựng chính sách để tạo điều kiện thực hiện các phương pháp quản lý hàng tồn kho tốt nhất.

Thứ ba, công ty cũng nên tăng cường mối quan hệ của nhà cung cấp với các quan hệ đối tác. Điều này sẽ tạo điều kiện cho việc thực hiện quản lý hàng tồn kho tốt hơn.

Thứ tư, công ty nên đa dạng hoá hệ thống kiểm kê của mình cho phù hợp với nhu cầu sản xuất cụ thể. Quản lý hàng tồn kho nên tối đa hóa không gian và phân phối kịp thời để

tránh phải tạm ngừng sản xuất. Ban giám đốc cần giám sát chặt chẽ và vận dụng hệ thống kiểm kê để duy trì sản xuất nhất quán.

Thứ năm, khuyến khích khách hàng đặt hàng trước vì điều này giúp doanh nghiệp lên kế hoạch mua hàng tồn kho.

Ngoài ra, doanh nghiệp cần xác định lượng đặt hàng tối ưu để chi phí tồn kho là nhỏ nhất. Bên cạnh đó cần xác định lượng dự trữ hàng an toàn để cung cấp kịp thời nhu cầu thị trường.

Bên cạnh việc chỉ ra ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may, đề tài vẫn tồn tại những hạn chế cần được khắc phục và hoàn thiện hơn.

Thứ nhất, đề tài tập trung nghiên cứu về ảnh hưởng của hiệu quả quản trị tồn kho lên khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may. Vì vậy, đề tài có thể bỏ sót một số các nhân tố khác cũng có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp.

Thứ hai, do hạn chế về mặt thời gian nên chỉ tìm được 19 công ty đủ điều kiện tiến hành nghiên cứu. Điều này có thể dẫn đến việc thiếu sự chính xác do sự khác biệt giữa các công ty qua nhiều năm. Do đó, các nghiên cứu tương lai nên tăng cỡ mẫu và thời gian để gia tăng độ tin cậy cho kết quả nghiên cứu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Abor, J. (2005). "The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana". *The Journal of Risk Finance*, 6(5), p.438-445.
- Agus, A., & Noor, Z.M (2006). "Supply chain management and performance". An Empirical Study. A working paper, University of Malaysia.
- Alrjoub & Ahmad (2017). "Inventory management, cost of capital and firm performance: evidence from manufacturing firms in Jordan". *Investment Management And Financial Innovations*, 14(3), p.04- 13.
- Corsten & Gruen (2004). "Stocks outs cause walkouts". *Operation Management*.
- Đông Thị Thanh Phương (2011). *Quản trị sản xuất và dịch vụ*. NXB Lao động – Xã hội.

- Eckert, S.G (2007). “Inventory Management and its effects on customer satisfaction”. *Journal of Public Policy*, 1(3), p.01-13.
- Eneje, C., Nweze, A. and Udeh, A. (2012). “Effect of efficient inventory management on profitability: evidence from selected brewery firms in Nigeria”. *International Journal of Current Research*, 4, p.350-354.
- Jacobs, F.R. & Chase, R.B. (2014). *Operation & Supply Chain Management*, 14th edition. The McGraw-Hill Education.
- Kolias, Dimelis, & Filios (2011). “An empirical analysis of inventory turnover behaviour in Greek retail sector: 2000–2005”. *International Journal of Production Economic*, 133(1), p.143-153.
- Kothari, C.R (1992). *An introduction to operational research*. New Delhi: Vikas publishing.
- Koumanakos, D.P (2008). “The effect of inventory management on firm performance”. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 57(5), p.355-369.
- Lwiki, O., & Mugenda, W. (2013). “The impact of inventory management practices on financial performance of sugar manufacturing firms in Kenya”. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 3(5), p.75- 85.
- Magad, E., & Amos, J. (1989). *Total material management*. New York, Van Nostrand Reinhold.
- Mohamad, S., & Rahman, S. (2016). “A study on relationship between inventory management and company performance: a case study of textile chain store”. *Journal of Advanced Management Science*, 4 (4), p. 299-304
- Nguyễn Thanh Liêm, Nguyễn Quốc Tuấn, & Nguyễn Hữu Hiền. (2011). *Quản Trị Sản Xuất*. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Tài chính.
- Nguyễn Đình Thọ, & Nguyễn Thị Mai Tran. (2011). *Nghiên cứu thị trường*. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Lao động.
- Okoro, Ozioma & Nnate (2016). “Effect of inventory management on the organizational performance of the selected manufacturing firms”. *Singaporean Journal of Business Economics, and Management Studies*, 5(4), p. 56-69.
- Onikoyi, A., Babafemi, A., Ojo, S., Aje, O. (2017). “Effect of inventory management practices on financial performance of Lafarge Wapco Plc. Nigeria”. *European Journal of Business and Management*, 9(8), p.113-112.
- Phan Thị Cúc, Nguyễn Trung Trực, & Đặng Thị Trường Giang. (2009). *Tài chính doanh nghiệp*. Hồ Chí Minh: Nhà xuất bản Tài chính.
- Prempeh. K. B. (2015). “The impact of efficient inventory Management on profitability: Evidence from selected manufacturing firms in Ghana”. *MPRA*, 67889, p.1-6.
- Roumianstev, S., and Netessine, S. (2005). *Should inventory policy be lean or responsive?*. An empirical analysis working paper, University of Pennsylvania.
- Trường Đào Tạo Kỹ Năng Quản Lý Sam (2016). Lợi ích của việc quản lý hàng tồn kho trong quản trị kho bãi chuyên nghiệp. Truy cập từ : <http://www.sam.edu.vn/loi-ich-cua-viec-quan-ly-hang-ton-kho-trong-quan-tri-kho-bai-chuyen-nghiep> (truy cập ngày 07/02/ 2018).
- Vipulesh Shardeo. (2015). “Impact of Inventory Management on the Financial Performance of the firm”. *Journal of Business and Management*, 17(4), p.01-12.

PHỤ LỤC

Bảng 1. Tài sản và nguồn vốn của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam (2014 – 2017)

Đơn vị tính: tỉ đồng

	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Tổng tài sản	2.340	200	10.000	2.248
Tồn kho đầu kỳ	243	20	800	219
Tồn kho cuối kỳ	273	16	1.000	241
Tồn kho trung bình	258	23	880	228
Tổng nợ	1.600	27	7.000	1.624
Vốn chủ sở hữu	742	100	3.000	713

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017

Bảng 2. Doanh thu, chi phí, lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam (2014 – 2017)

Đơn vị tính: tỉ đồng

	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Doanh thu	1.500	60	4.000	1.201
Giá vốn hàng bán	1.268	46	3.787	1.057
Lãi vay	27	0	276	43
Lợi nhuận trước thuế	62	47	277	59
Lợi nhuận sau thuế	53	-47	272	54

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017

Bảng 3. Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam (2014 – 2017)

	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Qui mô lớn (n= 33)	Qui mô nhỏ (n= 34)	Khác biệt	Sig
ROA (%)	4,32	-9,6	20,9	3,36	5,26	1,9	5,9
ROE (%)	13,41	-11,48	35,12	12,76	14,04	1,28	54,9

Ghi chú: Qui mô lớn: những đơn vị có tổng tài sản lớn hơn hoặc bằng 1.609 tỉ đồng (với tiền là số trung vị của tổng tài sản)

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017

	Trung bình	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Qui mô lớn (n= 33)	Qui mô nhỏ (n= 34)	Khác biệt	Sig (%)
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	6,0	0,2	16,0	5,0	6,0	1,0	22,2
Cấu trúc vốn (%)	63,1	12,0	85,6	71,7	54,7	17,0	0,0

Bảng 4 Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam (2014 – 2017)

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017

Bảng 5. Ma trận tương quan

	Vòng quay hàng tồn kho	Cấu trúc vốn	ROA(%)	ROE(%)
Vòng quay hàng tồn kho	1,000	0,165**	0,451**	0,459**
Cấu trúc vốn	0,165**	1,000	-0,036	0,400**
ROA(%)	0,451**	-0,036	1,000	0,805**
ROE(%)	0,459**	0,400**	0,805**	1,000

Ghi chú: : **Mức ý nghĩa 1% (2 - đuôi)

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017

Bảng 6 Kết quả ước lượng các mô hình hồi quy

Biến độc lập	Biến phụ thuộc ROA					
	FEM (1)		REM (2)		Pooled OLS (3)	
	Hệ số β	Giá trị t	Hệ số β	Giá trị z	Hệ số β	Giá trị t
X ₁	0,004	1,750	0,006***	3,240	0,006***	4,190
X ₂	-0,164	-1,210	-0,024	-0,500	-0,026	-1,014
Hằng số	0,121	1,430	0,027	0,740	0,025	1,458
Số quan sát	67		67		67	
F	1,980		11,080		8,833	
Sig.	0,149		0,003		0,000	
R ²	6,1%		21,7%		21,6%	
	Hausman test Sig. = 0,402		Breusch & Pagan Lagrangian Multiplier test Sig. = 0,047			

(Ghi chú: *** $p < 0,001$; ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$)

Biến độc lập	Biến phụ thuộc ROE					
	FEM (4)		REM (5)		Pooled OLS (6)	
	Hệ số a	Giá trị t	Hệ số a	Giá trị z	Hệ số β	Giá trị t
X ₁	0,012**	2,780	0,011***	3,200	0,011***	3,860
X ₂	0,021	0,090	0,163*	2,470	0,160***	3,194
Hằng số	0,050	0,340	-0,031	-0,760	-0,029	-0,855
Số quan sát	67		67		67	
F	4,000		18,720		14,982	
Sig.	0,025		0,000		0,000	
R ²	23,8%		31,9%		31,9%	
	Hausman test Sig. = 0,809		Breusch & Pagan Lagrangian Multiplier test Sig. = 0,000			

(Ghi chú: *** $p < 0,001$; ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$)

Nguồn: Tính toán từ 19 doanh nghiệp dệt may Việt Nam từ giai đoạn 2014- 2017