

# Tác động của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả kinh doanh: Bằng chứng thực nghiệm từ các công ty thực phẩm và đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

## The impact of working capital management on the business performance: Evidence from food and beverage firms listed on the Vietnamese stock market

Nguyễn Thị Như Quỳnh<sup>1\*</sup>, Trần Như Quỳnh<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

\*Tác giả liên hệ, Email: quynhntn@buh.edu.vn

### THÔNG TIN

DOI:10.46223/HCMCOUJS.  
econ.vi.20.1.3423.2025

Ngày nhận: 14/05/2024

Ngày nhận lại: 28/07/2024

Duyệt đăng: 09/08/2024

Mã phân loại JEL:

C33; G32; G23

### TÓM TẮT

Nghiên cứu này phân tích tác động của Quản Trị Vốn Lưu Động (QTVLĐ) đến Hiệu Quả Kinh Doanh (HQKD) của các công ty ngành thực phẩm và đồ uống (F&B) niêm yết trên Thị Trường Chứng Khoán (TTCK) nhằm đưa ra các hàm ý chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp này nỗ lực cải thiện Hoạt Động Kinh Doanh (HĐKD) trong giai đoạn xuất hiện đại dịch Covid-19. Thông qua phương pháp ước lượng FGLS với mẫu dữ liệu bao gồm 44 doanh nghiệp F&B niêm yết trên sàn HOSE và HNX được công bố thường niên trong giai đoạn 2017 - 2022, kết quả nghiên cứu cho thấy các biến độc lập như thời gian luân chuyển hàng tồn kho (ICP), kỳ chuyển đổi khoản phải thu (RCP), kỳ trì hoãn khoản phải trả (PDP), chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) có tác động ngược chiều với biến phụ thuộc là tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA). Đồng thời, một số biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty (SIZE) có tác động cùng chiều trong khi đòn bẩy tài chính (LEV) có mối quan hệ ngược chiều với ROA. Trong đó, giữa tỷ số thanh toán hiện thời (CR) và ROA chưa thể hiện rõ mối quan hệ.

### ABSTRACT

This research analyzes the impact of working capital management on the business performance of F&B companies listed on the Vietnamese stock market in supporting these firms to improve business performance in the Covid-19 period. By utilizing the Feasible Generalized Least Squares (FGLS) regression model and using data from 44 F&B enterprises listed on HOSE and HNX, covering the period from 2017 to 2022, the research results indicate that certain independent variables such as Inventory Conversion Period (ICP), Receivables Conversion Period (RCP), Payable Deferral Period (PDP), and Cash Conversion Cycle (CCC) exhibit adverse effects on the dependent variable, Return On Assets (ROA). Moreover, the model incorporates control variables indicating that enterprise Size (SIZE) has a positive impact, while financial Leverage (LEV) exerts an inverse effect on ROA. The study did not observe a discernible relationship between the Current Ratio (CR) and ROA.

### Từ khóa:

công ty thực phẩm và đồ uống;  
hiệu quả kinh doanh; quản trị  
vốn lưu động

### Keywords:

food and beverage companies;  
business performance; working  
capital management

## 1. Giới thiệu

Mọi tổ chức đều cần sự hiệu quả trong quản lý các tài sản ngắn hạn và dài hạn của mình để đảm bảo sự tăng trưởng bền vững (Makoni & Ndonwabile, 2020). Trong đó, QTVLĐ là một khía cạnh quan trọng trong các vấn đề tài chính của công ty, có tác động trực tiếp đến lợi nhuận và tính thanh khoản của công ty (Nguyen, 2023). Công tác này giúp doanh nghiệp xác định chính sách bán hàng tín dụng, hành vi của khách hàng, mua sắm nguyên liệu sản xuất và nghĩa vụ đối với các nhà cung cấp. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến rủi ro và hiệu quả hoạt động của công ty. Các doanh nghiệp có lợi thế về Vốn Lưu Động (VLĐ) nhỏ nhất thì họ có nhiều cơ hội kiếm lợi nhuận (Sial & Chaudhry, 2010). Do đó, sự hiểu rõ về các yếu tố khác nhau tác động đến yêu cầu VLĐ là rất cần thiết để cải thiện việc ra quyết định (Gill, 2011). Điều này cho thấy doanh nghiệp luôn cân nhắc việc đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro tiềm ẩn liên quan đến thanh khoản trong các quyết định kinh doanh. Trong đó, QTVLĐ mang ý nghĩa then chốt trong sản xuất kinh doanh và mang lại HQKD cho doanh nghiệp.

QTVLĐ và HQKD của doanh nghiệp là chủ đề nhận được sự quan tâm của các học giả ngoài nước như Micheal và cộng sự (2017), Pestonji và Wichitsathian (2019), Nastiti và cộng sự (2019), Makoni và Ndonwabile (2020), Akgün và Memiş Karataş (2021), Basyith và cộng sự (2021) hay trong nước như To và Nguyen (2015), Duong và Tran (2018), Tran (2020) và Nguyen (2023). Các nghiên cứu hầu hết đo lường mối quan hệ này trong bối cảnh nền kinh tế có những biến động. Hiện nay, những bất ổn và áp lực kinh tế trên thị trường tài chính toàn cầu đang đặt ra nhu cầu tăng cao đối các doanh nghiệp và chuỗi cung ứng của họ. Theo báo cáo của PricewaterhouseCoopers (2019), công ty này đánh giá thời gian chuyển đổi VLĐ thành doanh thu phần lớn tăng lên chủ yếu từ tác động của đại dịch Covid-19; đồng thời, báo cáo nhấn mạnh cuộc đấu tranh đang diễn ra đối với các doanh nghiệp Việt Nam để nâng cao chu kỳ tiền mặt của họ, việc cải thiện quản lý tiền mặt và tăng cường tập trung vào VLĐ, đặc biệt là trong thời kỳ suy thoái kinh tế. Bên cạnh đó, ngành F&B là một trong những lĩnh vực kinh doanh chính tại Việt Nam với những xu hướng nổi bật về nhu cầu, sự tiện lợi, nâng cao chất lượng, chuyển đổi số và cơ hội từ nhà đầu tư nước ngoài (Kirin Capital, 2024).

Nhìn chung, trong bối cảnh chịu nhiều tác động của đại dịch Covid-19 suy thoái kinh tế và tiềm năng nổi bật của ngành F&B, nghiên cứu đề tài này là cần thiết với mục đích cung cấp bằng chứng thực nghiệm và đóng góp thêm tài liệu tham khảo. Từ kết quả nghiên cứu, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách liên quan nhằm hỗ trợ các nhà quản lý chú trọng nâng cao công tác QTVLĐ và tham khảo đưa ra hướng cải thiện HĐKD để tăng cường quản lý tài chính và tối ưu HQKD của doanh nghiệp.

## 2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Tổng quan về QTVLĐ và HQKD của doanh nghiệp

Theo Eugene và Joel (2007) định nghĩa tổng VLĐ là tài sản ngắn hạn được sử dụng để vận hành HĐKD. Trong đó, tổng VLĐ là tổng tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp, bao gồm: tiền mặt và các tài khoản tương ứng tiền mặt, hàng tồn kho, tài khoản phải thu ngắn hạn, tài khoản hỗ trợ tài chính ngắn hạn, tài sản ngắn hạn khác, ... được sử dụng hàng ngày cho hoạt động sản xuất kinh doanh (Brigham & Houston, 2007). Nhìn chung, VLĐ là một trong những nguồn vốn mà công ty có thể sử dụng để tài trợ tạo ra nhu cầu tài chính cho hoạt động thông qua sử dụng nợ tài chính ngắn hạn.

*Quản trị vốn lưu động*: là việc xem xét các nguồn tài trợ cho tài sản (Gill & ctg., 2010) cụ thể tài sản ngắn hạn bao gồm tiền mặt và các khoản mục để thanh khoản bao gồm hàng tồn kho

và các khoản phải thu (Hill & ctg., 2010). QTVLĐ liên quan đến việc quản lý các thành phần của tài sản hiện tại bằng cách xây dựng và thực thi các chính sách quản lý về nợ ngắn hạn và VLĐ (Van Horne & Wachowicz, 2005). Bên cạnh đó, QTVLĐ tập trung đến tài chính trong kinh doanh hàng ngày như cân bằng tỷ lệ các thành phần VLĐ (Agha, 2014) giúp duy trì dòng tiền đầy đủ cho hoạt động và giảm nguy cơ vỡ nợ. Từ đó, QTVLĐ giúp các nhà lãnh đạo tạo ra giá trị bền vững cho các cổ đông (Shin & Soenen, 1998) và điều đó quan trọng đối với sự tồn tại và tăng trưởng của bất kỳ tổ chức nào vì nó ảnh hưởng đến lợi nhuận và tính thanh khoản có sẵn cho một doanh nghiệp (Deloof, 2003; Falope & Ajilor, 2009; Gill & ctg., 2010). Do vậy, nghiên cứu này xem xét QTVLĐ gồm các quyết định, chiến lược giám sát tài sản và nợ ngắn hạn như hàng tồn kho, các khoản phải thu và các khoản phải trả thông qua chỉ tiêu chu kỳ chuyển đổi tiền mặt.

*Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp:* HQKD là mức độ thành công của một doanh nghiệp, thường được đánh giá dựa trên hiệu quả tài chính liên quan đến doanh thu được tạo ra từ một HĐKD cụ thể và có thể được coi là lợi tức đầu tư của chủ doanh nghiệp. Hiệu quả sinh lời về khía cạnh tài chính đề cập đến việc tối ưu thu nhập và hạn chế tối đa chi phí, nhằm tăng lợi nhuận và mang lại lợi ích cao cho các cổ đông góp vốn của doanh nghiệp (Chakravarthy, 1986). Như vậy, HQKD của doanh nghiệp là hiệu quả thông qua việc sử dụng các nguồn lực sẵn có và quản lý nguồn vốn hiệu quả mà ở bài viết này tập trung vào QTVLĐ để tối đa hóa lợi nhuận.

*Tác động của QTVLĐ đến HQKD của doanh nghiệp:* QTVLĐ hiệu quả có tầm quan trọng trong chiến lược tổng thể của công ty nhằm nâng cao giá trị cổ đông. QTVLĐ có thể tác động đáng kể đến tính thanh khoản và lợi nhuận của công ty (Shin & Soenen, 1998), trong khi lợi nhuận và thanh khoản là hai mặt đối lập của cùng một đồng tiền (Nguyen, 2023). Bỏ qua lợi nhuận có thể dẫn đến các vấn đề bền vững lâu dài và bỏ qua thanh khoản có thể dẫn đến mất khả năng thanh toán. Do đó, QTVLĐ ảnh hưởng đến tính thanh khoản của các công ty vì nó liên quan đến tài sản hiện tại và nợ ngắn hạn (Adekola & ctg., 2017) và cuối cùng, nó ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty (Deloof, 2003; Nastiti & ctg., 2019). Bên cạnh đó, trong lý thuyết phân tích tài chính doanh nghiệp, chu trình VLĐ còn được gọi là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt trong kinh doanh, đánh giá mức độ hiệu quả của một tổ chức QTVLĐ của mình (Brealey & ctg., 2014). Việc QTVLĐ của các doanh nghiệp bằng cách rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt có thể cải thiện đáng kể lợi nhuận của các công ty (Makoni & Ndonwabile, 2020). Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) bao gồm thời gian tồn kho (ICP), thời gian phải thu khách hàng (RCP) và thời gian phải trả người bán (PDP). Theo quan điểm này, các nhà quản lý tài chính chủ yếu tập trung thời gian và chú trọng vào các hoạt động VLĐ. Thách thức của việc đáp ứng đầy đủ các yêu cầu về vốn đối với tài sản hiện tại là động lực đằng sau việc chuyển đổi nhanh chóng giữa các hình thức tài sản hiện có khác nhau để liên tục tạo ra dự trữ tiền mặt. Do đó, tác động của việc QTVLĐ đối với HQKD của doanh nghiệp trong nghiên cứu này có thể được xem xét chi tiết từ các quan điểm sau: (i) tác động của quản lý hàng tồn kho đến HQKD; (ii) tác động quản lý các khoản phải thu đến HQKD; (iii) các khoản phải trả tác động đến HQKD.

*Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt:* Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) bắt đầu khi mua nguyên liệu từ nhà cung cấp và kết thúc khi thu tiền tiêu thụ sản phẩm từ khách hàng. Số liệu này được sử dụng để đánh giá sự ổn định tài chính của công ty và hiệu quả QTVLĐ (Deloof, 2003). Các phát hiện chỉ ra khung thời gian trung bình cần thiết để tiền mặt trong một chu kỳ kinh doanh được chuyển đổi từ VLĐ (Rimo & Panbunyuene, 2010). Cụ thể, CCC là chỉ tiêu đo lường trong việc đánh giá hiệu quả VLĐ (Richards & Laughlin, 1980) và được diễn tả qua công thức:

$$CCC = ICP + RCP - PDP \quad (1)$$

Trong công thức (1), chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (ngày) là CCC (Cash Conversion Cycle); kỳ chuyển đổi hàng tồn kho là ICP (Inventory Conversion Period) hay số ngày tồn kho bình quân; RCP (Receivables Conversion Period) là kỳ chuyển đổi khoản phải thu hay số ngày thu tiền bình quân và PDP (Payables Deferral Period) là kỳ chuyển đổi khoản phải trả hay số ngày phải trả bình quân. Dựa trên các thành phần cấu thành nên CCC, tác động của việc QTVLĐ đối với HQKD của doanh nghiệp trong bài viết được xem xét chi tiết từ các quan điểm liên quan đến quản lý hàng tồn kho, các khoản phải thu và trả.

(i) *Quản lý hàng tồn kho*: Hàng Tồn Kho (HTK) tích lũy khi có sự không phù hợp giữa thời gian sản xuất và thời gian bán hàng. Sự chậm trễ và thiếu hiệu quả trong sản xuất càng lớn thì càng cần nhiều HTK. Kỳ chuyển đổi hàng tồn kho (ICP) là một số liệu tiêu chuẩn truyền thống để quản lý HTK, mô tả khoảng thời gian một công ty giữ HTK trước khi bán. Nó đại diện cho số ngày trung bình mà nguyên liệu thô thành sản phẩm cuối cùng được giữ lại trước khi được bán cho khách hàng (Besley & ctg., 2015; Nguyen, 2005).

(ii) *Quản lý các khoản phải thu*: Số ngày thu tiền bình quân (RCP) được định nghĩa là thời gian thu thập tiền mặt từ người tiêu dùng (Makori & Jagongo, 2013). Các khoản phải thu được tạo ra khi một doanh nghiệp cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ bằng tín dụng cho khách hàng và điều quan trọng là phải quản lý hiệu quả các khoản bán tín dụng này để đảm bảo dòng tiền kịp thời. Khi thời hạn tín dụng được xác định, doanh nghiệp nên theo dõi số dư tài khoản phải thu của mình một cách cẩn thận để duy trì quy trình quản lý tối ưu (Nguyen, 2005). Vì vậy, quản lý các khoản phải thu được đo lường qua RCP thể hiện tốc độ thu hồi các khoản này (Eugene & Joel, 2007; Falope & Ajilore, 2009).

(iii) *Quản lý các khoản phải trả*: Các khoản phải trả của các doanh nghiệp phi tài chính là một loại tín dụng thương mại với đối tác cung cấp và chiếm 40% tài sản ngắn hạn (Eugene & Joel, 2007; Nguyen, 2009). Đây là thời gian làm tiêu chí đánh giá việc hoàn thành trả nợ của doanh nghiệp với nhà cung cấp. Chỉ tiêu PDP đại diện cho số ngày trung bình mà doanh nghiệp cần thanh toán cho nguồn cung của mình để đo lường quản lý các khoản phải trả.

## 2.2. Tổng quan nghiên cứu

Nhìn chung, một số nghiên cứu bị hạn chế bởi mẫu nghiên cứu ngắn hạn và đại diện không đầy đủ của các công ty. Nhiều nghiên cứu tại Việt Nam đã đánh giá tác động của QTVLĐ đến HQKD hoặc lợi nhuận của doanh nghiệp nhưng thường tập trung trường hợp từ nhiều ngành niêm yết trên TTCK như nghiên cứu của To và Nguyen (2015), ngành sản xuất vật liệu - xây dựng của Duong và Tran (2018), ngành nhựa của Tran (2020) hay ngành năng lượng của Nguyen (2023). Chưa có nghiên cứu gần nào về ngành F&B. Theo báo cáo từ Kirin Capital năm 2024, ngành F&B có xu hướng nổi bật và tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ, kết nối chặt chẽ với dân số. Sau đại dịch, thị trường ưa chuộng sản phẩm thân thiện và bền vững khiến các doanh nghiệp F&B tích cực chuyển hướng. Ngành F&B có các đặc điểm độc đáo như dòng tiền hạn chế, sử dụng HTK nghiêm ngặt và ngắn hạn, doanh thu đáng kể từ các khoản phải thu và phải trả. Để đảm bảo HQKD, quản lý HTK cần đánh giá thời gian lưu trữ và mức tồn kho phù hợp với nhu cầu thị trường, cũng như QTVLĐ đòi hỏi sự cân bằng đáp ứng tiềm năng lớn của ngành mà vẫn đảm bảo tính bền vững. Tuy nhiên, việc gặp thách thức từ khách hàng về các khoản phải thu tồn đọng và các khoản nợ nhà cung cấp là khó tránh khỏi.

Ngoài ra, mối quan hệ giữa QTVLĐ và HQKD của các doanh nghiệp từ các nghiên cứu trước vẫn chưa thống nhất ở một số biến kiểm soát như đòn bẩy tài chính (LEV), tỷ số thanh toán ngắn hạn (CR), quy mô doanh nghiệp (SIZE). Cụ thể, nghiên cứu của Akgün và Memiş Karataş

(2021) cho kết quả các biến LEV và SIZE không có ý nghĩa thống kê trong khi hai biến này mang ý nghĩa âm trong nghiên cứu của Nastiti và cộng sự (2019), Tran (2020). Hay Duong và Tran (2018) chưa tìm ra tác động của CR lên ROA mặc dù mang ý nghĩa âm; mặt khác, SIZE lại cho kết quả có tác động tích cực với ROA ở mức ý nghĩa 1% trong cùng nghiên cứu. Trong khi, Basyith và cộng sự (2021) nghiên cứu thấy mối liên hệ ngược chiều giữa CR và ROA nhưng kết quả này trái với bài viết của Tran (2020). Các biến CR và SIZE cũng được đưa vào ma trận biến kiểm soát trong nghiên cứu của Nguyen (2023) nhưng lại so sánh với biến phụ thuộc khác là ROS - Return On Sales. Do đó, nghiên cứu này xem xét tác động của QTVLĐ đối với HDKQ của các doanh nghiệp trong ngành cụ thể, F&B và xem xét thêm các tác động của các biến kiểm soát kể trên.

### 3. Mô hình, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên mô hình từ Deloof (2003), Mumtaz và cộng sự (2011), Afeef (2011), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017), Duong và Tran (2018), Nastiti và cộng sự (2019), Tran (2020), Basyith và cộng sự (2021), Nguyen (2023), mô hình nghiên cứu có dạng tổng quát như sau:

$$Firm - performance_{it} = \beta_0 + \beta_i \times working - capital_{it} + \gamma_i control - variables_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó: *firm-performance* là biến phụ thuộc đo lường HQKD của doanh nghiệp qua tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA); *working-capital* là các biến độc lập giải thích cho đại diện QTVLĐ theo phương pháp kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) với các yếu tố cấu thành bao gồm kỳ chuyển đổi hàng tồn kho (ICP), kỳ chuyển đổi khoản phải thu hay kỳ phải thu bình quân (RCP), kỳ chuyển đổi khoản phải trả hay kỳ thanh toán bình quân (PDP); *control-variables* là ma trận biến kiểm soát bao gồm SIZE - quy mô doanh nghiệp, CR - tỷ số thanh toán hiện hành và đòn bẩy tài chính - LEV; ngoài ra,  $\beta_0$  là hệ số chặn;  $i$  và  $t$  thể hiện doanh nghiệp tên  $i$  trong năm  $t$ ;  $\beta_i$  là hệ số góc của các biến giải thích *working-capital*,  $\varepsilon_{it}$ : sai số.

Nghiên cứu đã chọn ROA làm biến phụ thuộc vì đây là chỉ tiêu khách quan để đánh giá HQKD của một doanh nghiệp bởi được tính trên tổng tài sản nên không bị ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính. Các nghiên cứu phổ biến đã nghiên cứu chỉ số này trước đây như Mumtaz và cộng sự (2011), Afeef (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017) và Duong và Tran (2018), Tran (2020). Dựa trên lược khảo nghiên cứu trước và tổng quan lý thuyết nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra các giả thuyết sau:

*H1: Kỳ chuyển đổi hàng tồn kho có mối quan hệ ngược chiều với HQKD của doanh nghiệp*

Chu kỳ HTK dài cho thấy công ty đang đầu tư đáng kể vào lưu trữ tồn kho với hy vọng nhu cầu về hàng hóa của mình sẽ tăng cao, từ đó thúc đẩy doanh thu trong tương lai. Điều này khiến các công ty gặp nhiều rủi ro bao gồm mất mát, hư hỏng sản phẩm, lỗi thời hay chi trả các chi phí phát sinh. Các nhà quản lý tài chính nhận thấy quản lý HTK là một nhiệm vụ khó khăn hơn; để họ giảm chi phí và rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt, điều đó ngụ ý rằng HTK nên được giảm thiểu càng nhiều càng tốt (Ogut, 2022). Tình huống như vậy sẽ gây tổn kém cho bất kỳ công ty nào do doanh thu họ sẽ mất (Maness & Zietlow, 2005). Tuy nhiên, mối quan hệ nghịch chiều giữa số ngày tồn kho bình quân và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản được phát hiện trong các nghiên cứu của Mumtaz và cộng sự (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015). Điều này xem xét khi giảm thời gian chuyển đổi HTK sẽ giúp doanh nghiệp tăng HQKD

do giảm các chi phí liên quan đến lưu trữ và phát sinh trong quá trình quản lý như hao hụt nguyên liệu, nhân lực giám sát, ... Do đó, bài viết đề xuất tác động ngược chiều giữa chỉ tiêu ICP và HQKD của doanh nghiệp.

*H2: Kỳ chuyển đổi các khoản phải thu ảnh hưởng ngược chiều với HQKD của doanh nghiệp*

Phụ thuộc vào chính sách bán chịu của doanh nghiệp, số ngày phải thu thấp chứng tỏ tốc độ thu hồi vốn nhanh của công ty trong công tác quản lý các khoản này và ngược lại. Các doanh nghiệp ít nhiều dựa vào các khoản phải thu của họ để tài trợ cho một số các khoản phải trả và việc họ nên cố gắng là tiết giảm thời gian cho khách hàng vay càng nhiều càng tốt (Rimo & Panbunyuen, 2010). Các học giả như Afeef (2011), Mumtaz và cộng sự (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Duong và Tran (2018) hay Tran (2020) cho rằng có mối quan hệ ngược chiều với HQKD của công ty qua chỉ tiêu ROA. Vì vậy, nghiên cứu này đề xuất mối tương quan ngược dấu giữa chỉ tiêu RCP và HQKD của doanh nghiệp.

*H3: Kỳ chuyển đổi các khoản phải trả có mối quan hệ cùng chiều với HQKD của doanh nghiệp*

Những quan điểm về chỉ tiêu này và HQKD của doanh nghiệp vẫn tồn đọng các quan điểm chưa đồng nhất. Thời gian chuyển đổi hàng tồn kho và khoản phải thu được đề cập trước đó cần được giữ ở mức thấp thì việc kéo dài số ngày trả nợ giúp chu kỳ luân chuyển tiền được rút ngắn (Rimo & Panbunyuen, 2010). Tuy nhiên, khoản tài trợ này không miễn phí mặc dù chi phí cho các khoản tín dụng từ các tổ chức tài chính thông thường cao hơn so với thỏa thuận tín dụng với nhà cung cấp (Eugene & Joel, 2007; Falope & Ajilore, 2009). Điều này được thể hiện trong kết quả nghiên cứu của Afeef (2011), To và Nguyen (2015). Tuy nhiên, đa số các kết quả đều cho thấy tác động cùng chiều giữa kỳ chuyển đổi khoản phải thu với HQKD của doanh nghiệp là phù hợp với lý thuyết tài chính như Dong và Su (2010), Gul và cộng sự (2013), Micheal và cộng sự (2017), Duong và Tran (2018). Do vậy, bài viết đề xuất mối quan hệ cùng chiều giữa chỉ tiêu PDP với HQKD của doanh nghiệp.

*H4: Chu kỳ luân chuyển tiền mặt có mối liên hệ ngược chiều với HQKD của doanh nghiệp*

Thời gian luân chuyển tiền mặt ngắn hơn thể hiện QTVLĐ hiệu quả và đem về lợi nhuận tốt hơn (Deloof, 2003; Grosse-Ruyken & ctg., 2011; Lazaridis & Tryfonidis, 2006; Shin & Soenen, 1998). Hay Makoni và Ndonwabile (2020) cho rằng việc quản lý VLD của các công ty bằng cách giảm chu kỳ chuyển đổi tiền mặt có thể nâng cao đáng kể lợi nhuận. Dựa trên cơ sở lý thuyết, khi số ngày tồn kho và phải thu giảm, cộng với thời gian trả nợ kéo dài hơn sẽ hạn chế thời gian chuyển đổi tiền mặt lúc này do diễn giải từ công thức (1). Tác động ngược chiều của chỉ tiêu CCC với ROA cũng được thể hiện trong kết quả nghiên cứu của Afeef (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017) hay Basyith và cộng sự (2021). Do đó, nghiên cứu kỳ vọng về CCC có tác động ngược chiều với HQKD của doanh nghiệp.

Ngoài ra, bài viết còn sử dụng các biến kiểm soát như đòn bẩy tài chính (LEV), quy mô công ty (SIZE) và chỉ số thanh toán nợ ngắn hạn hay hiện hành (CR). Đối với LEV, chỉ tiêu này chỉ ra mức độ mà một công ty sử dụng nợ và vốn bị chiếm dụng từ các thực thể khác nhằm tài trợ cho HĐKD. Nếu tỷ lệ này nhỏ cho thấy công ty sử dụng ít vốn vay và có khả năng độc lập về tài chính. Đối với SIZE, chỉ tiêu này có thể được đánh giá thông qua tổng quy mô của doanh nghiệp và được tính bằng logarit của tổng doanh thu. Đối với CR, chỉ tiêu này thể hiện mức độ đảm bảo các khoản nợ ngắn hạn được thanh toán đúng hạn của doanh nghiệp. Dựa vào các nghiên cứu trước, Bảng 1 trình bày khái quát các biến trong mô hình nghiên cứu.

**Bảng 1***Mô Tả Các Biến Được Lựa Chọn Trong Mô Hình Nghiên Cứu*

<b>Tên biến</b>	<b>Định nghĩa</b>	<b>Công thức tính</b>	<b>Kỳ vọng dấu</b>	<b>Nghiên cứu trước</b>
<b>Biến phụ thuộc (firm-performance)</b>				
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản		Mumtaz và cộng sự (2011), Afeef (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017), Duong và Tran (2018), Tran (2020)
<b>Biến độc lập (working-capital)</b>				
ICP	Kỳ chuyển đổi hàng tồn kho	Hàng tồn kho * 365/giá vốn hàng bán	-	Mumtaz và cộng sự (2011), Afeef (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015)
RCP	Kỳ chuyển đổi khoản phải thu	Khoản phải thu ngắn hạn * 365/Doanh thu thuần	-	Mumtaz và cộng sự (2011), Afeef (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Duong và Tran (2018), Tran (2020)
PDP	Kỳ chuyển đổi khoản phải trả	Khoản phải trả người bán * 365/Doanh số mua hàng	+	Dong và Su (2010), Gul và cộng sự (2013), Micheal và cộng sự (2017), Duong và Tran (2018)
CCC	Kỳ chuyển đổi tiền mặt	ICP + RCP – PDP	-	Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017), Basyith và cộng sự (2021)
<b>Biến kiểm soát (control-variables)</b>				
SIZE	Quy mô công ty	Log(doanh thu)	+	Nastiti và cộng sự (2019), Afeef (2011), Mumtaz và cộng sự (2011), Tran (2020)
CR	Tỷ số thanh toán hiện hành	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	+	To và Nguyen (2015), Tran (2020)
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản	-	Mumtaz và cộng sự (2011), Nastiti và cộng sự (2019), Tran (2020)

Nguồn: Tổng hợp các nghiên cứu trước

**3.2. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu**

Để phân tích ảnh hưởng của QTVLĐ đến HQKD của các doanh nghiệp F&B, bài viết sử dụng các kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng bao gồm mô hình như hồi quy tuyến tính thông thường (Pooled OLS), hiệu ứng cố định (FEM - Fixed Effect Model) và tác động ngẫu nhiên (REM - Random Effect Model), sau đó, nghiên cứu xác định mô hình phù hợp. Để đảm bảo mô hình phù hợp có kết quả hợp lý, nghiên cứu thực hiện kiểm định các khuyết tật của mô hình gồm hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Trường hợp nghiên cứu xảy ra các khuyết tật này, nghiên cứu sử dụng ước lượng hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để khắc phục.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ 44 doanh nghiệp F&B theo hệ thống phân ngành ICB niêm yết trên TTCK Việt Nam của sàn HOSE và HNX trong giai đoạn 2017 - 2022. Dữ liệu nghiên cứu là nguồn dữ liệu thứ cấp được thu thập từ các BCTC hợp nhất đã được kiểm toán và được kiểm tra lại bởi cơ sở dữ liệu Finpro-X của Công ty Cổ phần Stoxplus.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả các biến trong mô hình đề xuất với 264 quan sát. Trong giai đoạn này, HQKD có sự khác nhau giữa các doanh nghiệp F&B. Tỷ lệ ROA dương và tương đối cao trong khi tồn tại các doanh nghiệp có lợi nhuận âm rất thấp, dao động từ 33.8% đến -29.7% có giá trị trung bình là 7.4% với độ lệch chuẩn 8.5%. Đối với các biến về QTVLĐ, kỳ chuyển đổi hàng tồn kho (ICP) với độ lệch chuẩn là 84 ngày, có giá trị trung bình hơn 100 ngày cho thấy phải mất trung bình khoảng 3.5 tháng để các công ty này bán hết HTK trong giai đoạn này. Kỳ chuyển đổi các khoản phải thu (RCP) đạt trung bình gần 97 ngày cũng tương đương hơn 03 tháng cho thấy một khoản tiền thu đủ khá lớn từ khách hàng đòi hỏi thời gian thu khá dài. Kỳ chuyển đổi khoản phải trả (PDP) có kết quả thống kê bình quân là 36.928 ngày chứng tỏ các công ty F&B trong mẫu phải chờ khoảng 37 ngày để có thể thanh toán cho nhà cung cấp. Giá trị trung bình của chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) ở mức 160.342 ngày là khoảng thời gian cần thiết để các doanh nghiệp này chuyển đổi nguồn lực của công ty họ thành dòng tiền. So với các số liệu khác, CCC có giá trị âm là nhỏ nhất có thể do tổng thời gian tồn kho nguyên liệu và thời gian thu tiền mua hàng nhỏ hơn thời gian trả cho nhà cung cấp bởi  $CCC = ICP + RCP - PDP$ , nguyên nhân là giúp doanh nghiệp chiếm dụng vốn. Với các biến kiểm soát, các công ty có quy mô trung bình ở mức 12.212, LEV đạt giá trị trung bình khoảng 45% trong khi CR cho giá trị trung bình là 242%. Nhìn chung, các biến độc lập thể hiện sự chênh lệch đáng kể giữa các giá trị thấp nhất và cao nhất. Điều này có thể được quy cho sự khác biệt lớn về quy mô hoạt động, chiến lược quản lý thành phẩm tồn kho, tín dụng khách hàng và thỏa thuận thương mại giữa các công ty trong ngành F&B trong giai đoạn nghiên cứu. Hơn nữa, thống kê mô tả cũng cho thấy sự chênh lệch đáng kể về HQKD và khả năng thanh toán ngắn hạn của các công ty này.

#### Bảng 2

Thống Kê Mô Tả

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	264	0.074	0.085	-0.297	0.338
ICP	264	100.574	83.624	0.300	499.729
RCP	264	96.696	133.868	1.413	1090.562
PDP	264	36.928	43.894	1.130	365.470
CCC	264	160.342	159.989	-126.622	1103.014
SIZE	264	12.212	0.652	10.233	13.953
LEV	264	0.449	0.177	0.012	0.919
CR	264	2.423	4.806	0.415	61.626

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

Ma trận tương quan giữa các biến được trình bày tại Bảng 3. Kết quả chỉ ra có hệ số tương quan cao xuất hiện giữa các biến độc lập, cụ thể là mối tương quan trung bình giữa ICP và

CCC là 0.727 cũng như giữa PDP và CCC là 0.451. Đặc biệt, mối tương quan mạnh giữa RCP và CCC là 0.889 ( $CCC = ICP + RCP - PDP$ ). Vì thế, nhóm tác giả tách độc lập thành 04 mô hình khác nhau tương ứng mô hình 1 đến 4 thể hiện tác động của ICP, RCP, PDP và CCC với ROA. Việc này tránh vấn đề đa cộng tuyến đáng kể sau khi thực hiện kiểm tra hiện tượng này qua hệ số phóng đại phương sai (VIF) với 04 mô hình được thể hiện ở Bảng 4.

**Bảng 3***Ma Trận Tương Quan*

Biến	ROA	ICP	RCP	PDP	CCC	SIZE	LEV	CR
ROA	1.000							
ICP	-0.338***	1.000						
RCP	-0.328***	0.399***	1.000					
PDP	-0.251***	0.475***	0.570***	1.000				
CCC	-0.382***	0.727***	0.889***	0.451***	1.000			
SIZE	0.196***	-0.121**	-0.158**	-0.095	-0.169***	1.000		
LEV	-0.395***	0.139**	0.181***	0.234***	0.160***	0.246***	1.000	
CR	0.058	0.013	-0.046	-0.135**	0.006	-0.238***	-0.466***	1.000

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* tương ứng mức ý nghĩa thống kê là 1%, 5% và 10%

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

**Bảng 4***Kiểm Định Hiện Tượng Đa Cộng Tuyến*

Mô hình 1			Mô hình 2		
Variable	VIF	1/VIF	Variable	VIF	1/VIF
LEV	1.36	0.737	LEV	1.37	0.729
CR	1.31	0.764	CR	1.3	0.767
SIZE	1.11	0.899	SIZE	1.14	0.880
ICP	1.05	0.951	RCP	1.08	0.924
Mean VIF	1.21		Mean VIF	1.22	
Mô hình 3			Mô hình 4		
Variable	VIF	1/VIF	Variable	VIF	1/VIF
LEV	1.38	0.727	LEV	1.37	0.728
CR	1.31	0.765	CR	1.31	0.764
SIZE	1.12	0.894	SIZE	1.14	0.880
PDP	1.09	0.918	CCC	1.08	0.925
Mean VIF	1.22		Mean VIF	1.23	

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

Sau khi thực hiện hồi quy các mô hình ước lượng Pooled OLS, FEM, REM và thực thi các kiểm định - kết quả thể hiện ở Bảng 5, các mô hình phù hợp đều phát sinh hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong khi không có sự nghiêm trọng của hai hiện tượng đa cộng tuyến và tự tương quan được thể hiện lần lượt ở Bảng 6 và Bảng 7. Do vậy, nhóm nghiên cứu tiếp tục thực hiện phương pháp FGLS để khắc phục khuyết tật xuất hiện. Kết quả này được trình bày cụ thể tại Bảng 8 trong bài viết này.

**Bảng 5**

*Kiểm Định Lựa Chọn Mô Hình Phù Hợp Giữa POLS, FEM và REM*

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4
1: Pooled OLS và FEM				
F - test	F(43;216) = 8.51; Prob > F = 0.000	F(43;216) = 8.71; Pro > F = 0.000	F(43;216) = 9.41; Pro > F = 0.000	F(43;216) = 8.27; Prob > F = 0.000
Chọn	FEM	FEM	FEM	FEM
2: FEM và REM				
Hausman test	chi2(4) = 9.98; Prob > chi2 = 0.041	chi2(4) = 15.02; Prob > chi2 = 0.005	chi2(4) = 32.14; Prob > chi2 = 0.000	chi2(4) = 8.5; Prob > chi2 = 0.075
Chọn	FEM	FEM	FEM	REM

*Nguồn:* Tổng hợp kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

**Bảng 6**

*Kiểm Định Hiện Tượng Phương Sai Sai Số Thay Đổi*

Mô hình	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	P_value	Kiểm định
1	ROA	ICP	0.000	Modified Wald
2		RCP	0.000	
3		PDP	0.000	
4		CCC	0.000	Breusch - Pagan LM

*Nguồn:* Tổng hợp kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

**Bảng 7**

*Kiểm Định Hiện Tượng Tự Tương Quan*

Mô hình	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	P_value	Kiểm định
1	ROA	ICP	0.099	Wooldridge
2		RCP	0.093	
3		PDP	0.057	
4		CCC	0.094	

*Nguồn:* Tổng hợp kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

**Bảng 8***Kết Quả Ước Lượng với Phương Pháp FGLS*

<b>Biến</b>	<b>Mô hình 1</b>	<b>Mô hình 2</b>	<b>Mô hình 3</b>	<b>Mô hình 4</b>
<b>ICP</b>	-0.000184***			
Độ lệch chuẩn	0.0000354			
<b>RCP</b>		-0.0000896***		
Độ lệch chuẩn		0.0000242		
<b>PDP</b>			-0.000198***	
Độ lệch chuẩn			0.0000671	
<b>CCC</b>				-0.000109***
Độ lệch chuẩn				0.0000223
<b>SIZE</b>	0.0317***	0.0299***	0.0312***	0.0287***
Độ lệch chuẩn	0.0044008	0.0044277	0.0043895	0.0000223
<b>LEV</b>	-0.223***	-0.216***	-0.219***	-0.209***
Độ lệch chuẩn	0.0172952	0.0178573	0.175306	0.004411
<b>CR</b>	-0.00181*	-0.00104	-0.00123	-0.0012
Độ lệch chuẩn	0.0010259	0.0010863	0.0011332	0.0010186
<b>_cons</b>	-0.195***	-0.188***	-0.205***	-0.167***
Độ lệch chuẩn	0.0534747	0.0537943	0.05333	0.0538366
<b>N</b>	264	264	264	264
<b>Prob</b>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

*Ghi chú:* \*\*\*, \*\*, \* tương ứng mức ý nghĩa thống kê là 1%, 5% và 10%

*Nguồn:* Kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm Stata

Hồi quy FGLS của các mô hình cho thấy kết quả như kỳ vọng giả thuyết ngoại trừ biến PDP. Từ đây, nhóm tác giả đưa ra một số thảo luận như sau:

*Một là*, kỳ luân chuyển hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến HQKD của doanh nghiệp với mức ý nghĩa là 1%, nghĩa là rút ngắn thời gian tồn kho giúp doanh nghiệp nâng cao lợi nhuận và ngược lại. Nguyên nhân khi giảm thời gian tồn kho giúp giảm chi phí lưu trữ và lưu kho, đồng thời giảm thiểu rủi ro hư hỏng sản phẩm, do đó dẫn đến lợi nhuận được nâng cao. Điều này phù hợp với kỳ vọng hay những phát hiện của Afeef (2011), Mumtaz và cộng sự (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015).

*Hai là*, kỳ chuyển đổi khoản phải thu có tác động ngược chiều đến HDKQ của doanh nghiệp tại mức ý nghĩa 1%. Nghĩa là giảm số ngày thu nợ từ từ khách hàng giúp nâng cao HDKQ và ngược lại. Kết quả này được lý giải, với các yếu tố không đổi, việc tăng thời gian thu trung bình dẫn đến các khoản phải thu cao hơn, làm giảm dòng thu nhập thực tế và ảnh hưởng đến HDKQ. Nguyên nhân là do một số doanh nghiệp trong mẫu ủng hộ việc mở rộng tín dụng như một chiến lược để tạo hấp dẫn khách hàng tiêu dùng nhằm tăng doanh thu trong khi các khoản phải thu chiếm phần lớn trong cơ cấu vốn của các doanh nghiệp trong ngành này. Kết quả tác

động đầu phù hợp với nghiên cứu được thực hiện bởi Afeef (2011), Mumtaz và cộng sự (2011), Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Duong và Tran (2018), cũng như Tran (2020).

*Ba là*, ở mức ý nghĩa 1%, kỳ luân chuyển khoản phải trả có mối quan hệ ngược chiều với HQKD. Như vậy, HQKD của doanh nghiệp sẽ tăng lên khi thời gian thanh toán nợ cho đối tác cung cấp được rút ngắn và ngược lại. Mặc dù thời gian trả nợ được nói lỏng giúp doanh nghiệp hợp pháp vốn từ khoản chiếm dụng nhưng việc tồn tại các mức phí lãi suất từ chính sách tín dụng của nhà cung cấp là không tránh khỏi dẫn đến việc kiểm soát và giảm thiểu thời gian thanh toán khoản này cũng góp phần thúc đẩy hiệu quả hoạt động. Kết quả này phù hợp với một số nghiên cứu trước như Afeef (2011), To và Nguyen (2015). Trên thực tế, các công ty F&B niêm yết trên sàn chứng khoán thường có xu hướng lợi nhuận và quỹ thặng dư cao. Nhận ra thời gian chuyển đổi khoản phải trả kéo dài làm tăng thanh toán lãi tín dụng thương mại gây căng thẳng kinh tế trong giai đoạn 2017 - 2022 đầy biến động, các công ty này ưu tiên thanh toán nhanh chóng cho nhà cung cấp và chọn thời gian thanh toán ngắn hơn để giảm chi phí, bảo vệ tài chính và duy trì danh tiếng tích cực. Chiến lược này giúp nâng cao lợi nhuận, bảo vệ uy tín của công ty và có ý nghĩa tích cực lâu dài khi kiểm soát nợ sát sao và hợp lý theo tình hình kinh tế. Vì thế, bài viết này bác bỏ giả thuyết H3 và chấp nhận mối quan hệ này.

*Bốn là*, có sự tác động ngược chiều của CCC đến HQKD của doanh nghiệp tại mức ý nghĩa 1%. Khi CCC giảm, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp được cải thiện. CCC đại diện cho khoảng thời gian giữa thanh toán của công ty cho nguyên liệu đầu vào và thu tiền từ khách hàng. Trong bối cảnh lý thuyết QTVLĐ, tiền nhân rồi được coi là không hiệu quả và việc trì hoãn sự di chuyển của nó có thể dẫn đến bỏ lỡ cơ hội. Theo đó, việc giảm CCC có thể nâng cao hiệu quả quản lý tài chính doanh nghiệp. Phát hiện này là hợp lý so với lý thuyết, kỳ vọng cũng như phù hợp kết quả nghiên cứu của các học giả như Gul và cộng sự (2013), To và Nguyen (2015), Micheal và cộng sự (2017), Basyith và cộng sự (2021). Mối quan hệ ngược chiều giữa CCC và ROA cho thấy rằng việc đầu tư vào VLĐ hỗ trợ các doanh nghiệp tối ưu lợi nhuận cao hơn bằng cách đảm bảo rằng tiền mặt không bị ràng buộc trong thời gian dài mà nhanh chóng được tận dụng để tạo ra lợi nhuận.

*Cuối cùng*, về các biến kiểm soát, quy mô công ty và đòn bẩy tài chính tác động ở mức ý nghĩa 1%. Quan hệ giữa SIZE và HQKD của doanh nghiệp là tích cực trong khi LEV cho thấy tác động tiêu cực. Kết quả này tương tự với nghiên cứu của Nastiti và cộng sự (2019) hay Tran (2020). Tuy nhiên nghiên cứu chưa tìm thấy được tác động của hệ số thanh toán hiện hành với HQKD doanh nghiệp F&B. Kết quả chỉ ra rằng trong ngành F&B, các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính thấp hơn cùng quy mô lớn có hoạt động tốt hơn các doanh nghiệp khác.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài viết này đo lường và phân tích liên hệ giữa QTVLĐ và HQKD các công ty ngành F&B niêm yết trên HOSE và HNX nhằm đề xuất một số các chính sách để hỗ trợ cải thiện HĐKD. Sử dụng dữ liệu từ 44 công ty F&B niêm yết trên TTCK Việt Nam từ 2017 - 2022 với phương pháp FGLS, kết quả cho thấy QTVLĐ đo bằng CCC và các yếu tố cấu thành có tác động tiêu cực đến HQKD đo bằng ROA với mức ý nghĩa cao. Nghiên cứu cũng chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa SIZE và ROA trong khi LEV có tác động ngược chiều với ROA. Tuy nhiên, chưa tìm được mối quan hệ giữa CR với ROA được tìm thấy.

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách như sau:

*Một là*, đối với việc quản trị HTK, các công ty cần cập nhật chính sách HTK theo tình hình kinh tế, đặc biệt với sản phẩm của ngành F&B có thời hạn ngắn. Quan tâm đến thời gian đặt

nguồn cung và nhu cầu tiêu dùng theo mùa là quan trọng. Đại dịch Covid-19 là ví dụ điển hình cho thấy cần phải tính toán kỹ lưỡng trữ lượng hàng hóa dựa trên công tác khảo sát và nghiên cứu thị trường. Doanh nghiệp nên tìm nguồn cung ứng từ đa dạng nhà cung cấp để tiết kiệm thời gian giao hàng và tối ưu hiệu quả chuyển giao và sản xuất. Sử dụng phần mềm hoặc công nghệ quản lý HTK chuyên nghiệp cũng giúp cập nhật chính xác tình hình tồn kho, từ đó áp dụng quyết định lưu trữ phù hợp và giảm thời gian lưu kho.

*Hai là*, để rút ngắn thời gian các khoản phải thu, doanh nghiệp cần xem xét khả năng thanh toán khi mở rộng tín dụng và rà soát khách hàng nợ quá hạn, xếp hạng tín nhiệm thấp để thắt chặt các điều khoản bán chịu, hạn chế chiếm dụng vốn. Để tránh giảm sức hấp dẫn khách hàng, doanh nghiệp nên hợp tác với bên thứ ba có chức năng hỗ trợ bao thanh toán, chiết khấu hoặc chuỗi cung ứng để ưu đãi cho khách hàng đạt tiêu chuẩn, thanh toán trước hạn. Đồng thời, xây dựng hệ thống theo dõi, cập nhật định kỳ các khoản phải thu để đánh giá tiến độ thanh toán, phát hiện kịp thời các trường hợp bất thường nhằm cải thiện chính sách bán hàng lâu dài.

*Ba là*, về quản trị các khoản phải trả, các doanh nghiệp F&B cần chú trọng đảm bảo thanh toán kịp thời cho nhà cung cấp không những giúp giảm chi phí nợ mà còn tăng xếp hạng uy tín của doanh nghiệp với các đối tác cung ứng. Để quản lý được khoản nợ này, việc theo dõi chặt chẽ mức tồn kho và đàm phán các điều khoản thanh toán có lợi cho tình hình công ty sẽ giúp nâng cao công tác quản lý tiền mặt, độ tín nhiệm cao với nhà cung cấp.

*Bốn là*, mặc dù CCC bị ảnh hưởng bởi 03 thành phần trên của QTVLĐ, để rút ngắn chu kỳ này, doanh nghiệp F&B cần kiểm soát dòng tiền hàng ngày thận trọng, thiết lập và điều chỉnh cân đối tiền mặt do ngành có đặc điểm vòng quay nhanh. Điều này giúp doanh nghiệp linh hoạt duy trì dự trữ tiền mặt, giảm thiểu rủi ro và cân bằng thanh khoản cho tương lai. Ngoài ra, kết quả cũng chỉ ra quản trị các yếu tố như mở rộng quy mô và giảm sử dụng nợ cũng có thể tăng HQKD.

Mặc dù nghiên cứu đã đạt được mục tiêu đề ra, song vẫn còn tồn tại một số hạn chế. Một là, nghiên cứu tập trung đánh giá HQKD bằng ROA trong khi các chỉ số đo lường khác như ROE, GOP, Tobin's Q, ... cũng thể hiện được tình hình này đồng thời, các chỉ tiêu tiềm năng vĩ mô cho các biến kiểm soát như tỷ lệ thất nghiệp, lạm phát, tốc độ tăng trưởng kinh tế, ... cũng chưa được khai thác.

---

### **Tài liệu tham khảo**

- Adekola, A., Samy, M., & Knight, D. (2017). Efficient working capital management as the tool for driving profitability and liquidity: A correlation analysis of Nigerian companies. *International Journal of Business and Globalisation*, 18(2), 251-275.
- Afeef, M. (2011). Analyzing the impact of working capital management on the profitability of SME's in Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, 2(22), 173-183.
- Agha, H. (2014). Impact of working capital management on profitability. *European Scientific Journal*, 10(1), 1857-7881.
- Akgün, A. I., & Memiş Karataş, A. (2021). Investigating the relationship between working capital management and business performance: Evidence from the 2008 financial crisis of EU-28. *International Journal of Managerial Finance*, 17(4), 545-567.
- Basyith, A., Djazuli, A., & Fauzi, F. (2021). Does working capital management affect profitability? Empirical evidence from indonesia listed firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 236-251.

- Besley, S., Brigham, E. F., & Sibindi, A. B. (2015). *Corporate finance: A South African perspective*. Cengage Learning EMEA.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of financial management* (4th ed.). Cengage Learning.
- Chakraborty, U. K. (2008). *Advances in differential evolution* (Vol. 143). Springer Science & Business Media.
- Chakravarthy, B. S. (1986). Measuring strategic performance. *Strategic Management Journal*, 7(5), 437-458.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3/4), 573-588.
- Dong, H. P., & Su, J. T. (2010). The relationship between working capital management and profitability: A Vietnam case. *International Research Journal of Finance and Economics*, 49(1), 59-67.
- Dunn, P., & Cheatham, L. (1993). Fundamentals of small business financial management for start up, survival, growth, and changing economic circumstances. *Managerial Finance*, 19(8), 1-13.
- Duong, V. T. H., & Tran, N. P. (2018). Ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp: Bằng chứng từ các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng tại Việt Nam [The impact of working capital management on firm profitability: Evidence from construction materials manufacturing firms in Vietnam]. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 195, 39-47.
- Eugene, F. B., & Joel, F. H. (2007). *Fundamentals of financial management*, Thomson South-Western. Thomson South-Western.
- Falope, O. I., & Ajilore, O. T. (2009). Working capital management and corporate profitability: Evidence from panel data analysis of selected quoted companies in Nigeria. *Research Journal of Business Management*, 3(3), 73-84.
- Grosse-Ruyken, P. T., Wagner, S. M., & Jönke, R. (2011). What is the right cash conversion cycle for your supply chain? *International Journal of Services and Operations Management*, 10(1), 13-29.
- Gul, S., Khan, M. B., Raheman, S. U., 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.
- Gill, A. (2011). Factors that influence working capital requirements in Canada. *Economics and Finance Review*, 1(3), 30-40.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10(1), 1-9.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: A first look. *Financial management*, 39(2), 783-805.

- Kirin Capital. (2024). *Báo cáo ngành Food & Beverage Việt Nam* [Vietnam Food and Beverage industry report]. <https://kirincapital.vn/>
- Khajar, I., Hersugondo, H., & Udin, U. (2020). Working capital management, firm size and firm profitability. *International Journal of Economics and Management Systems*, 5, 111-117.
- Lazaridis, I., & 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(1), 1-12.
- Makoni, P., & Ndonwabile, M. (2020). The nexus between working capital management and profitability: The case of listed food and beverage firms in South Africa. *The Journal of Accounting and Management*, 10(2), 66-77.
- Makori, D. M., & Jagongo, A. (2013). Working capital management and firm profitability: Empirical evidence from manufacturing and construction firms listed on Nairobi securities exchange, Kenya. *International Journal of Accounting and Taxation*, 1(1), 1-14.
- Maness, T. S., & Zietlow, J. T. (2005). *Short-term financial management* (3rd ed.). South-Western/Thomson Learning.
- Micheal, A. A., Segun, A., & Taiwo, O. H. (2017). Impact of working capital management on financial performance of quoted consumer goods manufacturing firms in Nigeria. *Journal of Business & Social Sciences*, 8(2), 01-22.
- Mumtaz, A., Rehan, M., Rizwan, M., Murtaza, F., Jahanger, A., & Khan, H. A. (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.
- Nastiti, P. K. Y., Atahau, A. D. R., & Supramono, S. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 20(1), 61-68.
- Nguyen, B. T. (2005). *Phân tích hoạt động doanh nghiệp* [Analysis business performance]. Nhà xuất bản Thống kê.
- Nguyen, Q. N. (2023). Effect of net working capital management on the profitability of energy business companies listed on the stock market of Vietnam. *Journal of Economics*, 6(4), 1809-1817.
- Nguyen, T. V. (2009). *Quản trị tài chính* [Financial management]. Nhà xuất bản Thống kê.
- Ogotu, D. O. (2022). Working capital management practices and financial performance in Kenya. *African Journal of Commercial Studies*, 1(2), 8-14.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: An analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58.
- Pestonji, C., & Wichitsathian, S. (2019). The impacts of working capital policy on firms' performances: An empirical study on Thai listed companies in production sector. In *Asia-Pacific contemporary finance and development* (Vol. 26, pp. 39-51). Emerald Publishing Limited.

- PricewaterhouseCoopers. (2019). *Working capital report 2019/20*. [www.pwc.com/gx/en/services/deals/business-recovery-restructuring/working-capital-opportunity.html](http://www.pwc.com/gx/en/services/deals/business-recovery-restructuring/working-capital-opportunity.html)
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32-38.
- Rimo, A., & Panbunyen, P. (2010). The effect of company characteristics on working capital management: A quantitative study of Swedish listed companies. *Journal of Business & Economics Research*, 8(12), 63-68.
- Shin, H. H., & Soenen, H. L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37-45.
- Sial, M. S., & Chaudhry, A. (2010). *Relationship between working capital management and firm profitability manufacturing sector of Pakistan*. <https://ssrn.com/abstract=2105638>
- Singh, H. P., & Kumar, S. (2017). Working capital requirements of manufacturing SMEs: Evidence from emerging economy. *Review of International Business and Strategy*, 27(3), 369-385.
- To, T. T. T., & Nguyen, T. D. (2015). Ảnh hưởng của chính sách vốn lưu động đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam [The impact of working capital policy on the performance of listed companies on the Vietnamese stock market]. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh-Kinh tế và Quản trị kinh doanh*, 10(2), 101-110.
- Tran, T. T. T. (2020). 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 [Research on the relationship between working capital management and financial performance of plastic companies listed on the Vietnamese stock market]. *Tạp chí Khoa học và Thương mại*, 147, 11-16.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2005). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson Education.

