

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN CỦA CÁC CÔNG TY DƯỢC PHẨM TẠI THÀNH PHỐ HÀ NỘI BẰNG MÔ HÌNH ĐỊNH LƯỢNG

Vũ Thùy Linh

Tóm tắt: Nghiên cứu này nhằm đánh giá hoạt động quản trị dòng tiền (HDQTDT) thông qua phương pháp khảo sát và phân tích hồi quy từ dữ liệu của 68 công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội. Kết quả cho thấy có 4 trong 7 nhân tố có tác động đến hoạt động quản trị dòng tiền. Trong đó, chính sách bán hàng là nhân tố tác động mạnh nhất, quy mô doanh nghiệp tác động yếu nhất, đặc biệt, chính sách quản lý hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền. Từ kết quả nghiên cứu này, tác giả đã phân tích và gợi ý cho các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội trong hoạt động quản trị dòng tiền. Kết quả nghiên cứu này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu trong và ngoài nước trước đây và là một phần thông tin cần thiết hỗ trợ các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội cải thiện HDQTDT trong thời gian tới.

Từ khóa: Công ty dược phẩm; Quản trị dòng tiền; Thành phố Hà Nội.

Giới thiệu

Dòng tiền là yếu tố then chốt quyết định hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (DN). Trong thực tế, dòng tiền được coi là huyết mạch của DN. Vì vậy, việc quản trị dòng tiền là vấn đề quyết định trực tiếp đến sự sống còn của các DN.

Theo Scherr (1989), Bartlett và cộng sự (2014), quản trị dòng tiền liên quan đến việc xác định mức tiền mặt tối ưu, lập kế hoạch dòng tiền, xác định số tiền đầu tư ngắn hạn thích hợp cũng như phương pháp hiệu quả để kiểm soát các khoản phải thu, giải ngân tiền mặt nhằm duy trì hoạt động hàng ngày và đảm bảo quá trình tăng trưởng của DN.

Quản trị dòng tiền giúp DN không gặp tình trạng thiếu tiền mặt, giảm thiểu tình trạng khách hàng thanh toán nợ quá hạn, đồng thời giúp DN thanh khoản tốt, kiểm soát chặt chẽ dòng tiền, cải thiện các khoản thu và chi (Breivik và cộng sự, 2021).

Hiện nay, một số công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội đang gặp khó khăn trong việc quản trị dòng tiền. Để đứng vững trên thị trường, tránh rơi vào tình trạng phá sản, các công ty dược phẩm cần quản trị dòng tiền hữu hiệu để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Quản trị dòng tiền là nội dung quan trọng của quản trị tài chính, không chỉ giúp hoạt động kinh doanh của DN đảm bảo thông suốt mà còn giúp DN vượt lên các đối thủ cạnh tranh khi có cơ hội đầu tư. Quản trị dòng tiền hiệu quả giúp DN có thể tránh được các giai đoạn dòng tiền âm và đảm bảo đi đúng hướng nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Điều đó được thực hiện trên cơ sở DN có chính sách bán hàng hợp lý, chính sách quản lý hàng tồn kho phù hợp, chính sách thanh toán với nhà cung cấp và quy mô DN tối ưu nhất. Bên cạnh đó, nhận thức, năng lực của nhà quản trị tài chính về quản trị dòng tiền; đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành và chu kỳ vòng đời của DN cũng ảnh hưởng không nhỏ đến HDQTDT.

Xuất phát từ thực tế đó, tác giả đã thực hiện nghiên cứu này nhằm cung cấp thông tin hữu ích về HĐQTDT cho các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội nhằm gia tăng giá trị công ty.

1. Cơ sở lý thuyết

1.1. Chính sách bán hàng

Chính sách bán hàng là một trong những yếu tố giữ vai trò đặc biệt quan trọng đối với

$$\frac{\text{Số vòng quay}}{\text{khoản phải thu}} =$$

hoạt động kinh doanh của DN. Chính sách bán hàng chặt chẽ, hợp lý sẽ tạo điều kiện giúp DN giữ chân khách hàng cũ và thu hút số lượng lớn khách hàng tiềm năng. Bên cạnh đó, DN thiết lập chính sách bán hàng phù hợp với điều kiện thực tế sẽ giúp đẩy nhanh tốc độ thu hồi tiền bán hàng. Chính sách bán hàng tác động tới dòng tiền của DN thông qua số vòng quay khoản phải thu.

$$\text{Doanh thu thuần}$$

$$\text{Nợ phải thu bình quân}$$

Theo Gitman (2009), Jay & Johnson (2012), để quản trị dòng tiền hiệu quả, DN cần quan tâm xây dựng chính sách bán hàng hiệu quả bằng cách nói lỏng hoặc thu hẹp điều khoản bán hàng trong từng giai đoạn sản xuất để tăng số vòng quay khoản phải thu, từ đó cải thiện dòng tiền vào của DN. Zala & Virambhai (2010), Ahmed và cộng sự (2017) cho rằng các DN cần theo dõi khoản phải thu sát sao thì HĐQTDT càng hiệu quả. Theo Bashir & Regupathi (2021), DN thu hồi nợ nhanh thì HĐQTDT sẽ hiệu quả. Bên cạnh đó, Bendavid và cộng sự (2017), Shash & Qarra (2018) cho rằng DN cần đẩy nhanh tiêu thụ hàng tồn kho thành phẩm.

Hàng tồn kho là cầu nối giữa sản xuất và tiêu thụ, gồm tất cả các nguồn lực dự trữ nhằm đáp ứng cho nhu cầu hiện tại hoặc tương lai của DN. Thông thường, hàng tồn kho được chia thành ba loại: nguyên vật liệu, bán thành phẩm và thành phẩm. Trong đó, hàng tồn kho thành phẩm tác động đến HĐQTDT vào của DN ở khâu tiêu thụ thành phẩm. Nếu DN tiêu thụ hàng nhanh thì dòng tiền vào tăng, ngược lại nếu DN bán hàng không thu được tiền ngay sẽ làm giảm dòng tiền vào.

Từ những phân tích trên có thể thiết lập giả thuyết H1: Chính sách bán hàng tác động thuận chiều đến HĐQTDT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội.

Để quản trị dòng tiền vào, DN cần đẩy nhanh việc tiêu thụ hàng tồn kho thành phẩm hay rút ngắn thời gian lưu kho thành phẩm, tránh tình trạng nguồn tiền bị ứ đọng, từ đó thúc đẩy tăng dòng tiền vào. Việc rút ngắn thời gian lưu kho thành phẩm được thực hiện bằng cách giảm kỳ dự trữ tồn kho thành phẩm bình quân hoặc tăng số vòng quay hàng tồn kho thành phẩm được thể hiện qua các công thức sau:

1.2. Chính sách quản lý hàng tồn kho

$$\frac{\text{Kỳ dự trữ tồn kho thành phẩm bình quân}}{\text{Số vòng quay hàng tồn kho thành phẩm}} = \frac{\text{Dự trữ tồn kho thành phẩm bình quân} \times \text{Số ngày trong năm}}{\text{Giá vốn hàng bán}}$$

$$\text{Số vòng quay hàng tồn kho thành phẩm} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Dự trữ tồn kho thành phẩm bình quân}}$$

Hàng tồn kho nguyên vật liệu tác động đến dòng tiền ra ở khâu tạo lập yếu tố đầu vào của hoạt động sản xuất. Nếu DN dự trữ lượng nguyên vật liệu tối ưu đảm bảo cho hoạt động sản xuất diễn ra trôi chảy sẽ giúp tiết kiệm chi phí, làm dòng tiền ra giảm. Nếu DN dự trữ quá nhiều nguyên vật liệu so với nhu cầu sản xuất sẽ làm phát sinh chi phí lưu kho và chi phí đặt hàng, do đó dòng tiền ra tăng.

Lazaridis & Tryfonidis (2006), Pedro & Angel (2004) cho rằng các DN cần sử dụng mô hình quản lý hàng tồn kho nguyên vật liệu. Theo Ding và cộng sự (2013), Basyith và cộng sự (2021), DN cần tối ưu chi phí đầu tư ban đầu. Còn Zimon & Tarighi (2021) cho biết, DN cần phòng tránh sự hư hỏng và lỗi thời của hàng tồn kho.

Như vậy, hàng tồn kho là tài sản ngắn hạn có tính thanh khoản thấp nên DN cần có chính sách kiểm soát hàng tồn kho phù hợp để giảm thiểu rủi ro và chi phí phát sinh khi dự trữ nguyên vật liệu đồng thời đẩy nhanh tốc độ luân chuyển thành phẩm, từ đó nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền. Từ những phân tích trên có thể thiết lập giả thuyết H2: Chính sách

$$\text{Kỳ trả tiền bình quân} = \frac{\text{Nợ phải trả bình quân} \times \text{Số ngày trong năm}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

$$\text{Số vòng quay khoản phải trả} = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Nợ phải trả bình quân}}$$

Tuy nhiên, việc trì hoãn thanh toán với nhà cung cấp ảnh hưởng đến mức độ tín nhiệm của DN. Do đó, DN cần cân nhắc thời gian trì hoãn các khoản phải trả đảm bảo không ảnh hưởng đến hoạt động quản trị dòng tiền.

Như vậy, có thể thiết lập giả thuyết H3: Chính sách quản lý thanh toán với nhà cung cấp tác động ngược chiều đến HĐQTDT của các công ty được phẩm tại thành phố Hà Nội.

quản lý hàng tồn kho tác động thuận chiều đến HĐQTDT của các công ty được phẩm tại thành phố Hà Nội.

1.3. Chính sách thanh toán với nhà cung cấp

Để tạo lập đầu vào của quá trình sản xuất, DN cần mua nguyên vật liệu từ nhà cung cấp, hình thành khoản phải trả và tác động đến dòng tiền ra của DN. Do đó, sự minh bạch trong chính sách thanh toán với nhà cung cấp sẽ giúp DN hạn chế rủi ro, giảm thiểu chi phí và nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền.

Breivik và cộng sự (2021) cho rằng nên kéo dài thời gian trả tiền nhà cung cấp. Thông thường DN muốn trì hoãn thanh toán với nhà cung cấp trong giới hạn cho phép để tận dụng nguồn vốn đáp ứng hoạt động sản xuất kinh doanh.

Đây là một biện pháp quan trọng được DN thực hiện khi gặp khó khăn về khả năng thanh toán. Việc kéo dài thời gian trả tiền nhà cung cấp được DN thực hiện bằng cách tăng kỳ trả tiền bình quân hoặc giảm số vòng quay khoản phải trả và được thể hiện qua các chỉ tiêu sau:

1.4. Quy mô DN

Theo Farris & Hutchison (2018), quy mô DN thường được sử dụng như một đặc tính quan trọng, cơ bản trong hầu hết các lĩnh vực tài chính DN và ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền.

Martínez-Sola và cộng sự (2013), Yuliantari & Sujana (2014) cho biết, quy mô

DN được xác định theo hàm logarit tổng tài sản vì tổng tài sản ổn định hơn doanh thu, không phải năm nào DN cũng bán được hàng, trong khi giá trị hàng bán biến động hàng năm.

$$\text{Quy mô DN} = \text{Ln}(\text{Tổng tài sản})$$

Farris and Hutchison (2002), Wang (2023) xác định quy mô DN theo doanh thu. Còn Lee & Wu (2023) cho rằng, quy mô DN ảnh hưởng đến HĐQTDT và được xác định theo số lượng lao động.

Như vậy, từ những phân tích trên có thể thiết lập giả thuyết H4: Quy mô DN tác động đến HĐQTDT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội.

1.5. Nhận thức và năng lực của nhà quản trị tài chính về quản trị dòng tiền

Nhà quản trị tài chính đóng vai trò quan trọng đối với HĐQTDT của DN, là người lập kế hoạch, dự báo dòng tiền, kiểm tra, kiểm soát dòng tiền. Việc quản trị dòng tiền hợp lý là nhiệm vụ khó khăn và phức tạp, đòi hỏi nhà quản trị tài chính phải có khả năng dự báo, phân tích tốt, để đảm bảo dòng tiền của DN được lưu thông liên tục, tạo ra sự lành mạnh về tài chính và giúp tối đa hóa giá trị DN.

Nhà quản trị có nhận thức và năng lực tốt về quản trị dòng tiền sẽ có khả năng dự báo dòng tiền, lựa chọn và sử dụng mô hình dự báo dòng tiền hợp lý giúp DN tối thiểu hóa chi phí phát sinh do thiếu hụt tiền trong hoạt động kinh doanh, tối đa hóa mức sinh lời của lượng tiền dư thừa, kiểm soát được dòng tiền khi có sự tác động của các nhân tố bên ngoài tới DN. Ngoài ra, nhận thức và năng lực tối ưu của nhà quản trị tài chính còn được thể hiện qua khả năng am hiểu kiến thức về lãi suất cho vay của ngân hàng và tổ chức tài chính đang giao dịch, hiểu về cách xếp hạng tín dụng của DN với các bên cho vay đồng thời hiểu sâu về cách đầu tư mua cổ phiếu để có thể điều khiển dòng tiền trong DN một cách linh hoạt và hiệu quả.

Ngược lại, nhà quản trị có năng lực quản trị dòng tiền yếu kém sẽ không có khả năng dự báo dòng tiền đồng thời sử dụng các mô hình và phương pháp dự báo không hợp lý khiến dòng tiền của DN bị thiếu hụt hoặc dư thừa vượt mức, ảnh hưởng tới khả năng thanh toán và sinh lời của DN.

Kroes & Manikas (2014), Sibongiseni (2018) cho rằng khả năng huy động vốn thể hiện năng lực của nhà quản trị tài chính và ảnh hưởng đến hoạt động quản trị dòng tiền. Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020) cho biết, năng lực quản trị và sử dụng vốn có hiệu quả sẽ quyết định năng lực của nhà quản trị tài chính. Còn Churchill & Mullins (2001) cho rằng, khả năng đảm bảo an toàn tài chính của DN sẽ thể hiện nhận thức và năng lực của nhà quản trị tài chính về quản trị dòng tiền.

Như vậy, có thể thiết lập giả thuyết H5: Nhận thức và năng lực của nhà quản trị tài chính tác động thuận chiều đến HĐQTDT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội.

1.6. Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành

HĐQTDT của DN bị chi phối bởi đặc điểm kinh tế - kỹ thuật riêng của ngành. DN hoạt động trong ngành khác nhau sẽ có đặc trưng khác biệt về dòng tiền vào và dòng tiền ra. Trên cơ sở đó, mỗi DN ở các ngành khác nhau sẽ đòi hỏi phương pháp quản trị dòng tiền riêng, phù hợp với đặc điểm kinh tế - kỹ thuật của ngành (Bashir, 2021).

Như vậy, có thể thiết lập giả thuyết H6: Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành tác động thuận chiều hoặc ngược chiều đến HĐQTDT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội.

1.7. Chu kỳ vòng đời của DN

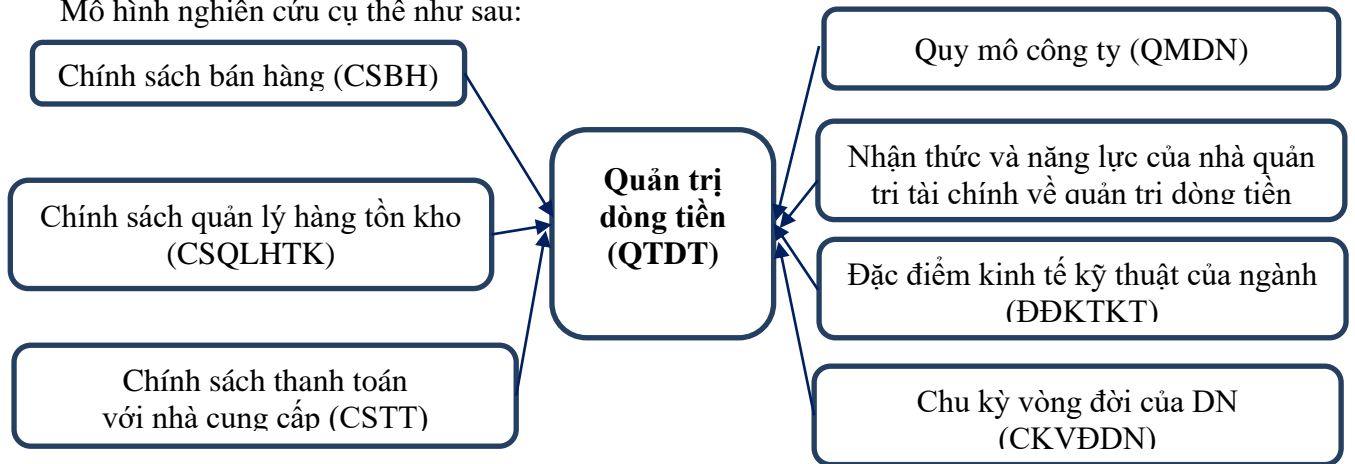
Thông thường, các DN hoạt động trên thị trường sẽ trải qua chu kỳ vòng đời gồm bốn

giai đoạn cơ bản: xây dựng, phát triển, trưởng thành và suy thoái.

Ở giai đoạn xây dựng, dòng tiền vào của DN hạn chế, trong khi dòng tiền ra cao để đáp ứng nhu cầu mua sắm, đầu tư xây dựng. Ở giai đoạn phát triển, dòng tiền vào của DN sẽ cao hơn giai đoạn đầu. DN sẽ có dòng tiền vào dồi dào nhất ở giai đoạn trưởng thành. Giai đoạn suy thoái, dòng tiền vào của DN sẽ cạn kiệt. Mỗi giai đoạn trong chu kỳ vòng đời của DN sẽ đòi hỏi yêu cầu khác nhau đối với HĐQTDT (Egwu, 2021).

Như vậy, có thể thiết lập giả thuyết H7: Chu kỳ vòng đời của DN tác động thuận chiều

Mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:



1.9. Xây dựng thang đo

Tác giả đã tham khảo các nghiên cứu trước đó về các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động quản trị dòng tiền, kết luận với cơ sở lý thuyết

liên quan đến nghiên cứu và thảo luận chuyên gia để xây dựng thang đo được thể hiện trong Bảng 1.

BẢNG 1. CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUẢN TRỊ DÒNG TIỀN

Số thứ tự	Thang đo	Mã hóa	Tham chiếu
<i>Biến phụ thuộc</i>			
Hoạt động quản trị dòng tiền	Đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp	QTDT1	Keynes (1936)
	Tối thiểu hóa chi phí và tránh tình trạng trả nợ quá hạn	QTDT2	Ahmed và cộng sự (2017)

Số thứ tự	Thang đo	Mã hóa	Tham chiếu
	Có kế hoạch tối ưu để huy động nguồn vốn bổ sung trong trường hợp thâm hụt tiền và đầu tư lượng tiền thặng dư để tránh lãng phí đồng thời tăng thu nhập cho DN	QTDT3	Gitman (2009)
Biến độc lập			
Chính sách bán hàng (CSBH)	Xây dựng chính sách tín dụng thương mại	CSBH1	Gitman (2009), Jay & Johnson (2012)
	Theo dõi khoản phải thu sát sao	CSBH2	Zala, Virambhai (2010), Ahmed và cộng sự (2017)
	Thu hồi nợ nhanh	CSBH3	Bashir & Regupathi (2021)
	Đẩy nhanh tiêu thụ hàng tồn kho thành phẩm	CSBH4	Bendavid và cộng sự (2017); Shash & Qarra (2018)
Chính sách quản lý hàng tồn kho	Sử dụng mô hình quản lý hàng tồn kho nguyên vật liệu	CSQLHTK1	Lazaridis & Tryfonidis (2006), Pedro & Diego (2004)
	Tối ưu chi phí đầu tư ban đầu	CSQLHTK2	Ding và cộng sự (2013), Basyith và cộng sự (2021)
	Phòng tránh hư hỏng và lỗi thời	CSQLHTK3	Zimon & Tarighi (2021)
Chính sách thanh toán với nhà cung cấp	Kéo dài thời gian trả tiền nhà cung cấp	CSTT1	Keynes (1936), Blundell & Bond (1998)
	Sử dụng các phương pháp phụ trợ	CSTT2	China (2011), Hale & Long (2011)
	Sử dụng các phương thức thanh toán phù hợp	CSTT3	Lancaster và cộng sự (1998)
Quy mô doanh nghiệp	Tổng tài sản	QMDN1	Munusamy (2010), Martínez-Sola và cộng sự (2013), Yuliantari & Sujana (2014)
	Doanh thu	QMDN2	Farris & Hutchison (2002)
	Số lượng lao động	QMDN3	Arellano & Bond (1991)
Nhận thức và năng lực của nhà quản trị tài chính về quản trị dòng tiền	Khả năng huy động vốn	NTNL1	Kroes & Manikas (2014), Sibongiseni (2018)
	Năng lực quản trị và sử dụng vốn có hiệu quả	NTNL2	Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020)
	Khả năng đảm bảo an toàn tài chính của doanh nghiệp	NTNL3	Churchill & Mullins (2001)
Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành	DN hoạt động trong ngành khác nhau có dòng tiền vào khác nhau	ĐDKTKT1	Bashir (2021)

Số thứ tự	Thang đo	Mã hóa	Tham chiếu
	DN hoạt động trong ngành khác nhau có dòng tiền ra khác nhau	ĐĐKTKT2	
	DN ở ngành khác nhau đòi hỏi phương pháp quản trị dòng tiền riêng	ĐĐKTKT3	
Chu kỳ vòng đời của DN	Dòng tiền vào của DN hạn chế ở giai đoạn mới thành lập	CKVĐDN1	Churchill & Mullins (2001), Gill và cộng sự (2010)
	DN có dòng tiền vào nhiều nhất ở giai đoạn trưởng thành	CKVĐDN2	Arellano & Bond (1991)
	DN có chu kỳ vòng đời khác nhau đòi hỏi phương pháp quản trị dòng tiền khác nhau	CKVĐDN3	Egwu (2021)

Nghiên cứu sử dụng thang đo Likert: Các thuộc tính của HĐQTDT tại các doanh nghiệp được phẩm niêm yết được đo lường bằng thang đo Likert 5 điểm (Likert, 1932), từ 1 “hoàn toàn không đồng ý” đến 5 “đồng ý hoàn toàn”.

2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên mô hình nghiên cứu đề xuất, các bước của nghiên cứu định lượng được thực hiện bao gồm xây dựng mô hình nghiên cứu, xác định mẫu nghiên cứu, thu thập dữ liệu, phân tích dữ liệu.

Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở đề xuất 7 nhân tố ảnh hưởng đến HĐQTDT của các công ty được phẩm Việt Nam, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu như sau:

$$\begin{aligned}
 QTDT_i = & \alpha + \beta_1 CSBH_i + \beta_2 CSQLHTK_i \\
 & + \beta_3 CSTT_i + \beta_4 QMDN_i \\
 & + \beta_5 NTNL_i + \beta_6 ĐĐKTKT_i \\
 & + \beta_7 CKVĐDN_i + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Trong đó, QTDT: Hoạt động quản trị dòng tiền; CSBH: Chính sách bán hàng;

CSQLHTK: Chính sách quản lý hàng tồn kho; CSTT: Chính sách thanh toán; QMDN: Quy mô công ty; NTNL: Nhận thức và năng lực của nhà quản trị tài chính về quản trị dòng tiền; ĐĐKTKT: Đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành; CKVĐDN: Chu kỳ vòng đời của DN.

α là hằng số, β là hệ số biến thiên giải thích, ε là phần dư và i là số quan sát.

Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu thu thập từ 68 công ty được phẩm tại thành phố Hà Nội. Tác giả thu thập dữ liệu về 7 thuộc tính đại diện cho HĐQTDT của các công ty sản xuất được phẩm niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn ba năm, từ năm 2021 đến năm 2023 bằng cách gửi phiếu khảo sát trực tiếp hoặc gián tiếp (qua người quen, qua email hoặc công cụ google.doc).

Đối tượng thu thập dữ liệu

Tại mỗi công ty, tác giả gửi 03 phiếu điều tra bao gồm:

- 01 phiếu điều tra tới các nhà quản lý là Tổng giám đốc/Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc/ Phó giám đốc;

- 01 phiếu điều tra tới đại diện Hội đồng quản trị của Tổng công ty/Công ty;

- 01 phiếu điều tra tới nhà quản trị tài chính của Tổng công ty/Công ty.

Quy mô mẫu nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả đã phát ra 204 phiếu khảo sát, thu về 204 phiếu. Sau khi làm sạch dữ liệu, tác giả đưa 192 phiếu vào phân tích. Kích cỡ mẫu này là phù hợp. Nguyên nhân là do bài viết sử dụng phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích hồi quy đa biến. Vì vậy, quy mô mẫu nghiên cứu được xác lập dựa trên các cơ sở sau:

- Đối với phân tích nhân tố khám phá (EFA): kích thước mẫu tối thiểu là gấp 5 lần tổng số biến quan sát (Comrey, 1973; Hair và cộng sự, 2010; Roger, 2006).

- Đối với phân tích hồi quy đa biến: kích thước mẫu tối thiểu cần đạt được tính theo công thức: $N = 50 + 8 * m$ (với m là số biến độc lập) (Tabachnick và Fidell, 1996).

BẢNG 2. KIỂM ĐỊNH THANG ĐO BẰNG HỆ SỐ TIN CẬY CRONBACH'S ALPHA

Biến quan sát	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng hiệu chỉnh	Giá trị Cronbach's Alpha nếu loại biến quan sát
Cronbach's Alpha = 0,912				
QTDT1	10,52	9,411	0,925	0,982
QTDT2	10,63	9,301	0,917	0,912
QTDT3	10,35	9,420	0,925	0,907
QTDT	10,44	9,452	0,931	0,934
Cronbach's Alpha = 0,762				
CSBH1	13,571	7,109	0,615	0,714
CSBH2	13,302	7,639	0,528	0,722
CSBH3	13,353	7,081	0,610	0,626
CSBH4	13,807	8,701	0,125	0,821
CSBH	13,511	7,312	1,000	0,728
Cronbach's Alpha = 0,815				
CSQLHTK1	10,6352	3,935	0,712	0,897
CSQLHTK2	10,2031	3,448	0,786	0,872

Dựa vào lập luận nêu trên, tác giả tính toán và chọn quy mô mẫu tối thiểu là 135 quan sát.

Phân tích dữ liệu

Phiếu khảo sát sau khi thu hồi về được kiểm tra thông tin để đảm bảo độ phù hợp, mã hóa dữ liệu, khai báo, nhập dữ liệu trên phần mềm SPSS 22 sau đó phân tích dữ liệu nghiên cứu theo quy trình sau:

(1) Kiểm tra độ tin cậy của thang đo các nhân tố trong mô hình nghiên cứu

(2) Phân tích nhân tố khám phá EFA

(3) Phân tích tương quan Person: cho biết giữa các biến nghiên cứu trong mô hình có quan hệ với nhau hay không.

(4) Phân tích hồi quy đa biến: cho biết mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố đến HĐQTDT của các công ty được phỏng vấn tại thành phố Hà Nội.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Kiểm định chất lượng thang đo

Biến quan sát	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng hiệu chỉnh	Giá trị Cronbach's Alpha nếu loại biến quan sát
CSQLHTK3	10,3731	3,317	0,778	0,880
CSQLHTK	10,5689	3,992	0,922	0,845
Cronbach's Alpha = 0,849				
CSTT1	11,74	4,498	0,641	0,827
CSTT2	12,13	3,840	0,575	0,883
CSTT3	11,78	4,376	0,651	0,823
CSTT	11,88	3,972	1,000	0,698
Cronbach's Alpha = 0,886				
QMDN1	11,98	5,153	0,561	0,918
QMDN2	12,06	4,084	0,760	0,852
QMDN3	12,11	3,940	0,753	0,859
QMDN	12,05	4,181	1,000	0,773
Cronbach's Alpha = 0,879				
NTNL1	12,65	4,109	0,708	0,857
NTNL2	12,43	4,055	0,685	0,867
NTNL3	12,78	4,021	0,627	0,895
NTNL	12,62	3,855	1,000	0,759
Cronbach's Alpha = 0,765				
ĐĐKTKT1	11,60	3,172	0,615	0,879
ĐĐKTKT 2	11,47	3,587	0,603	0,801
ĐĐKTKT 3	11,92	4,246	0,629	0,825
ĐĐKTKT	11,51	3,168	0,812	0,720
Cronbach's Alpha = 0,848				
CKVĐDN1	8,17	1,817	0,525	0,860
CKVĐDN 2	8,21	2,221	0,679	0,817
CKVĐDN 3	8,09	2,162	0,618	0,832
CKVĐDN	8,30	2,149	0,815	0,628

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Kết quả kiểm định Cronbach's Alpha các nhân tố trong mô hình nghiên cứu cho thấy biến QTDT có Cronbach's Alpha = 0,912 > 0,6 nên đạt tiêu chuẩn để giữ lại (Hair và cộng sự, 2010). Các thang đo thành phần (QTDT1, QTDT2 và QTDT3) đều có tương quan với biến tổng > 0,3 nên đạt yêu cầu để giữ lại. Lập luận tương tự cho các biến còn lại cho kết quả

các biến quan sát và thang đo đều đảm bảo độ tin cậy.

Từ các kết quả trên cho thấy, các nhân tố đều có ý nghĩa thống kê và đạt hệ số tin cậy cần thiết.

Mô hình nghiên cứu sau khi thực hiện đánh giá độ tin cậy của thang đo bằng hệ số

Cronbach's Alpha có 7 nhân tố với 25 biến quan sát.

3.2. Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

BẢNG 3. KIỂM ĐỊNH HỆ SỐ KMO VÀ BARLETT

Hệ số KMO		0,652
Kiểm định Barlett	Giá trị Chi bình phương xấp xỉ	2135,107
	df - Bậc tự do	216
	Sig - Mức ý nghĩa	0,000

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Kết quả kiểm định hệ số KMO và Barlett cho thấy hệ số KMO = 0,652 > 0,5 chứng tỏ bảng phân tích nhân tố phù hợp với dữ liệu nghiên cứu. Mặt khác, kiểm định Barlett có ý

nghĩa thống kê (Sig. < 0,05). Điều đó khẳng định kết quả EFA hoàn toàn tin cậy để sử dụng phân tích.

BẢNG 4. TỔNG PHƯƠNG SAI ĐƯỢC GIẢI THÍCH

Nhân tố	Giá trị riêng ban đầu			Tổng bình phương hệ số khi trích			Trích xuất tổng của tải trọng bình phương hệ số khi xoay		
	Tổng	% phương sai trích	% tích lũy phương sai trích	Tổng	% phương sai trích	% tích lũy phương sai trích	Tổng	% phương sai trích	% tích lũy phương sai trích
1	5,165	26,432	28,168	5,810	26,417	25,423	3,875	18,021	16,929
2	3,571	16,516	40,926	3,021	14,522	42,165	3,413	16,725	35,152
3	3,219	14,332	59,316	3,010	14,352	59,316	2,917	12,109	46,712
4	1,622	6,218	75,962	1,318	6,218	75,962	2,016	10,178	75,962

Phương pháp trích: Phân tích thành phần chính (PCA).

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Bảng 4 cho thấy giá trị riêng ban đầu Initial Eigenvalues đạt từ 1,622 đến 5,165 đều >1 và đạt yêu cầu, giá trị phương sai trích là 75,96%.

BẢNG 5. MA TRẬN XOAY

	Nhân tố						
	1	2	3	4	5	6	7
CSBH1	0,735						
CSBH2	0,621						
CSBH3	0,809						
CSBH4	0,816						
CSQLHTK1		0,821					
CSQLHTK2		0,982					
CSQLHTK3		0,807					
CSTT1			0,616				

	Nhân tố						
	1	2	3	4	5	6	7
CSTT2			0,662				
CSTT3			0,753				
QMDN1				0,625			
QMDN2				0,732			
QMDN3				0,728			
NTNL1					0,802		
NTNL2					0,816		
NTNL3					0,831		
ĐĐKTKT1						0,815	
ĐĐKTKT2						0,821	
ĐĐKTKT3						0,836	
CKVĐDN1							0,617
CKVĐDN2							0,635
CKVĐDN3							0,619

Ghi chú: 7 nhân tố trích.

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Kết quả phân tích nhân tố dựa trên ma trận xoay cho thấy các nhóm nhân tố được rút ra từ các biến quan sát với các hệ số tải trên các

nhân tố đều khá cao (> 0,5), các hệ số tải được xem là có ý nghĩa.

4.3. Phân tích tương quan Person

BẢNG 6. PHÂN TÍCH TƯƠNG QUAN PERSON

Biến		QTDT	CSBH	CSQLHTK	CSTT	QMDN	NTNL	ĐĐKTKT	CKVĐDN
QTDT	P	1	0,726**	0,082	0,057	0,049	0,371**	0,384**	0,308**
	Sig. (2-đầu)		0,000	0,000	0,000	0,000	0,062	0,051	0,074
	N - cỡ mẫu		192	192	192	192	192	192	192
CSBH	P		1	0,372**	0,066	0,037	0,415**	0,436**	0,435**
	Sig. (2-đầu)			0,000	0,002	0,006	0,000	0,000	0,000
	N - cỡ mẫu			192	192	192	192	192	192
CSQLHTK	P			1	0,312**	0,268**	0,112	0,106	0,108
	Sig. (2-đầu)				0,016	0,031	0,003	0,004	0,003
	N - cỡ mẫu				192	192	192	192	192
CSTT	Pearson Correlation				1	0,721**	0,106	0,123	0,132
	Sig. (2-tailed)					0,007	0,031	0,002	0,003
	N					192	192	192	192
QMDN	P					1	0,051	0,062	0,050
	Sig. (2-đầu)						0,001	0,001	0,001

Biến		QTDT	CSBH	CSQLHTK	CSTT	QMDN	NTNL	ĐĐKTKT	CKVĐDN
	N - cỡ mẫu						192	192	192
NTNL	P						1	1,002**	1,005**
	Sig. (2-đầu)							0,202	0,310
	N - cỡ mẫu							192	192
ĐĐKTKT	P							1	1,000**
	Sig. (2-đầu)								0,411
	N - cỡ mẫu								192
CKVĐDN	P								1
	Sig. (2-đầu)								
	N - cỡ mẫu								

** Tương quan có ý nghĩa ở mức 0,01.

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Bảng 6 cho thấy, tương quan giữa các biến độc lập với biến phụ thuộc như sau:

Hệ số ý nghĩa Sig. của 4 biến độc lập gồm CSBH, CSQLHTK, CSTT, QMDN so với biến phụ thuộc đều nhỏ hơn 0,05. Như vậy, 04 biến độc lập này có mối tương quan có ý nghĩa thống kê với biến phụ thuộc.

Sig. của 03 biến độc lập gồm NTNL, ĐĐKTKT và CKVĐDN so với biến phụ thuộc đều lớn hơn 0,05. Như vậy, 03 biến độc lập này không có mối tương quan có ý nghĩa thống kê với biến phụ thuộc.

Bên cạnh đó, Bảng 6 cũng cho thấy tương quan giữa các biến độc lập với nhau. Ba biến độc lập NTNL, ĐĐKTKT và CKVĐDN có Sig nhỏ hơn 0,05 nên khả năng xảy ra cộng tuyến giữa chúng là tương đối cao (Dormann và cộng sự, 2013). Ba biến này cần loại bỏ ra khỏi mô hình hồi quy.

4.4. Kiểm định sự phù hợp của mô hình

Kết quả kiểm định sự phù hợp của mô hình với các biến độc lập CSBH, CSQLHTK, CSTT, QMDN cho thấy:

Chỉ số Durbin - Watson = 1,528 trong khoảng từ $1,5 < D < 3$ cho biết không có hiện tượng tự tương quan.

Sai số chuẩn của ước lượng là 0,612.

Giá trị hệ số tương quan R^2 hiệu chỉnh là $0,635 > 0,5$. Do vậy, đây là mô hình thích hợp để sử dụng đánh giá mối quan hệ giữa các biến độc lập với biến phụ thuộc. Hệ số R^2 hiệu chỉnh trong mô hình là 0,635 nghĩa là mô hình hồi quy tuyến tính đã xây dựng phù hợp với tập dữ liệu đạt 63,5%. Điều này cũng có nghĩa HĐQTDT của các công ty sản xuất dược phẩm Việt Nam được 4 biến độc lập giải thích với mức độ ảnh hưởng là 63,5%, các phần còn lại do sai số ngẫu nhiên.

4.5. Phân tích hồi quy

Kết quả phân tích ANOVA cho thấy, giá trị Sig. = $0,000 < 0,05$, như vậy có thể kết luận: mô hình hồi quy tuyến tính bội gồm 04 biến độc lập CSBH, CSQLHTK, CSTT, QMDN là phù hợp.

BẢNG 7. PHÂN TÍCH HỒI QUY BỘI

Mô hình	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa		Hệ số hồi quy chuẩn hóa	t	Sig.	Thống kê đa cộng tuyến			
	B	Sai số chuẩn	Beta			Độ chấp nhận	VIF		
1	(Hằng số)	2,132	0,612	-	0,178	0,859			
	CSBH	1,156	0,081	0,816	11,182	0,000	0,711	1,502	
	CSQLHTK	-0,368	0,125	0,241	-	1,713	0,000	0,732	1,317
	CSTT	0,085	0,136	-0,039	0,814	0,027	0,419	1,306	
	QMDN	0,038	0,112	0,022	0,415	0,016	0,432	1,105	

a. Biến phụ thuộc: QTDT

b. Biến độc lập: (hằng số), QMDN, CSQLHTK, CSBH, CSTT

Nguồn: Kết quả phân tích SPSS.

Bảng 7 cho thấy, hệ số phóng đại phương sai (VIF) của 05 biến độc lập có giá trị từ 1,105 đến 1,502 đều nhỏ hơn 2 nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Tất cả 4 biến CSBH, CSQLHTK, CSTT và QMDN đều có Sig. < 0,05 chứng tỏ tất cả các biến này đều có ý nghĩa trong mô hình hồi quy. Ta viết được phương trình về các nhân tố ảnh hưởng đến HĐQTDT của các công ty sản xuất dược phẩm Việt Nam như sau:

$$QTDT_i = 2,132 + 0,816 CSBH + 0,241 CSQLHTK - 0,039 CSTT + 0,022 QMDN$$

Kết quả của Bảng 7 cho thấy, các giả thuyết H1, H2, H3, H4 đều được chấp nhận. Cụ thể, các biến CSBH, CSQLHTK và QMDN (tương đương các giả thuyết H1, H2, H4) có tác động thuận chiều với biến phụ thuộc (QTDT), biến CSTT tác động ngược chiều với biến phụ thuộc. Trong đó, tác động mạnh nhất là biến CSBH ($\beta_1 = 0,816$), tiếp đến là biến CSQLHTK ($\beta_2 = 0,241$) và biến QMDN ($\beta_4 = 0,022$).

4.6. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy có 04 giả thuyết được chấp nhận nghĩa là chính sách bán hàng, chính sách thanh toán với nhà cung cấp, chính sách quản lý hàng tồn kho và quy mô DN tác động đến HĐQTDT của các công ty này. Thực tế cho thấy, hiện nay các công ty

được phẩm tại Hà Nội đang gặp một số khó khăn nhất định: tăng trưởng chậm; cầu tiêu dùng yếu; biến động giá năng lượng, nguyên vật liệu đầu vào; cạnh tranh giữa các doanh nghiệp cùng ngành và sức ép từ tỷ giá gia tăng. Những khó khăn này giải thích rõ hơn về 04 giả thuyết được chấp nhận ảnh hưởng đến HĐQTDT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội.

Chính sách bán hàng tác động cùng chiều với hoạt động quản trị dòng tiền. Nếu chính sách bán hàng hiệu quả sẽ giúp HĐQTDT tốt. Ngược lại, nếu chính sách bán hàng kém hiệu quả sẽ ảnh hưởng không tốt đến HĐQTDT của DN. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Gill và cộng sự (2010).

Chính sách quản lý hàng tồn kho tác động thuận chiều với hoạt động quản trị dòng tiền. Nếu chính sách quản lý hàng tồn kho kém hiệu quả khiến HĐQTĐT bị ảnh hưởng không tốt. Ngược lại, nếu chính sách quản lý hàng tồn kho hiệu quả giúp HĐQTĐT hiệu quả. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Pedro & Angel (2004).

Chính sách thanh toán với nhà cung cấp tác động ngược chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền. Nghĩa là nếu DN chậm thanh toán với nhà cung cấp chứng tỏ HĐQTĐT không hiệu quả. Ngược lại, nếu DN thanh toán đúng hạn, kịp thời cho nhà cung cấp thì HĐQTĐT tốt. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Shelby và cộng sự (2000).

Quy mô DN tác động cùng chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền. Nghĩa là nếu DN quy mô lớn, đạt doanh thu cao chứng tỏ HĐQTĐT tốt và ngược lại, nếu doanh thu thấp thì HĐQTĐT không hiệu quả. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Jay & Johnson (2012).

Kết quả nghiên cứu là cơ sở giúp các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội có định hướng trong việc quản trị dòng tiền để tối đa hóa giá trị DN.

Tuy vậy nghiên cứu này có một số hạn chế:

Thứ nhất, kích thước mẫu còn nhỏ, nếu đủ nguồn lực và điều kiện khảo sát mở rộng tất cả các công ty dược phẩm trên địa bàn Hà Nội, kết quả có thể đại diện tốt hơn.

Thứ hai, có thể cần có những nghiên cứu định tính sâu rộng hơn nữa để tiếp tục hoàn thiện mô hình nghiên cứu và thang đo.

Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, có 04 nhân tố tác động đến HĐQTĐT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội. Từ kết quả này, tác giả khuyến nghị một số giải

pháp nhằm nâng cao hiệu quả HĐQTĐT của các công ty dược phẩm tại thành phố Hà Nội như sau:

Thứ nhất, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra chính sách bán hàng có quan hệ thuận chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền. Nói cách khác, nếu thiết lập chính sách bán hàng chặt chẽ, phù hợp thì HĐQTĐT sẽ phát huy tác dụng tốt. Để thực hiện tốt chính sách bán hàng, các công ty sản xuất dược phẩm cần chú ý một số vấn đề cơ bản:

Đối với việc hoàn thiện chính sách tín dụng thương mại

Mỗi loại hình công ty sẽ có những đặc thù riêng và chịu ảnh hưởng của những biến động trong từng thời kỳ kinh tế khác nhau. Do đó, các công ty sản xuất dược phẩm khi soạn thảo hợp đồng kinh tế cần cân nhắc mở rộng hoặc thu hẹp điều khoản bán hàng rõ ràng, tùy mục tiêu và thời điểm cụ thể cùng các tác nhân kinh tế của thị trường nhưng đảm bảo phù hợp với chính sách và chế độ hiện hành.

Theo dõi chặt chẽ khoản phải thu

Các công ty sản xuất dược phẩm cần mở sổ theo dõi thường xuyên, chi tiết các khoản nợ phải thu khách hàng nhằm đánh giá chính xác khả năng thanh toán của khách hàng, từ đó đưa ra quyết định đúng đắn, kịp thời. Bên cạnh đó, công ty sản xuất dược phẩm cần có hướng dẫn thực thi cụ thể bao gồm các quy định về chính sách tín dụng, điều kiện khách hàng được hưởng các ưu đãi, quy trình nghiệp vụ cần thiết... để làm căn cứ cho các bộ phận trong công ty đối chiếu thực hiện.

Sử dụng các biện pháp thu hồi nợ hiệu quả

Sau khi soạn thảo chính sách tín dụng toàn diện, các công ty sản xuất dược phẩm cần triển khai triệt để nhằm đảm bảo tôn trọng tính trung thực, khách quan và công bằng với khách hàng. Bên cạnh đó, các công ty sản xuất

được phẩm cần cân nhắc đến yếu tố môi trường ảnh hưởng đến các điều kiện của khách hàng, điều kiện hiện tại của công ty để đạt được hiệu quả cao nhất.

Thứ hai, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra chính sách thanh toán với nhà cung cấp có tác dụng thuận chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền.

Các công ty sản xuất được phẩm cần chú trọng tới khoản phải trả nhà cung cấp để giảm sự phụ thuộc vào ngân hàng, tiết kiệm chi phí đồng thời đảm bảo tình hình tài chính của công ty. Để thực hiện tốt điều đó, các công ty sản xuất được phẩm cần thực hiện:

Tổng hợp đầy đủ và chi tiết các biểu mẫu gồm: bảng ghi chi tiết, bảng đối chiếu hoặc bảng xác nhận khoản phải trả nhà cung cấp. Bên cạnh đó, khi quản trị dòng tiền ra xét trên từng khía cạnh cụ thể cần bổ sung các biểu mẫu phù hợp. Cụ thể, quản trị khoản phải trả chi tiết theo từng hóa đơn và theo hạn thanh toán cần chú trọng; báo cáo tuổi nợ của các hóa đơn (thường là chia theo tuần hoặc tháng), bảng kê các hóa đơn đến hạn thanh toán, bảng kê các hóa đơn quá hạn, bảng kê các hóa đơn còn nợ của nhà cung cấp.

Bên cạnh đó, các công ty sản xuất được phẩm cần sử dụng linh hoạt các công cụ thanh toán để giảm thiểu rủi ro và tận dụng dòng tiền thanh toán có kỳ hạn thông qua giao dịch các hợp đồng tương lai hay chứng quyền có đảm bảo.

Thứ ba, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra quy mô công ty có tác dụng thuận chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền.

Quy mô công ty chính là thước đo thể hiện độ lớn của công ty, được biểu hiện quy mô tổng tài sản. Quy mô công ty càng lớn thì khả năng tiếp cận nguồn vốn và tiếp cận khách hàng sẽ thuận tiện hơn. Do đó, để tối đa hóa giá trị công ty đòi hỏi các công ty sản xuất được phẩm cần căn cứ vào quy mô công ty để

cân đối hài hòa giữa doanh thu và chi phí, đồng thời đưa ra phương án huy động, sử dụng vốn hợp lý trong hoạt động quản trị dòng tiền.

Thứ tư, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra chính sách quản lý hàng tồn kho có tác dụng ngược chiều đến hoạt động quản trị dòng tiền.

Trước hết, các công ty sản xuất được phẩm cần rút ngắn thời gian lưu kho thành phẩm.

Việc rút ngắn thời gian lưu kho thành phẩm làm tăng khả năng sinh lợi của công ty vì làm giảm thời gian tiền bị ứ đọng trong hàng tồn kho. Để thực hiện rút ngắn thời gian lưu kho thành phẩm, công ty sản xuất được phẩm cần:

(i) Xúc tiến và đẩy mạnh hoạt động nghiên cứu thị trường.

(ii) Xây dựng chính sách bán hàng linh hoạt.

(iii) Tạo kênh bán hàng và chính sách phân phối sản phẩm hoàn chỉnh.

(iv) Thiết lập và củng cố bộ máy tổ chức tiêu thụ sản phẩm.

Bên cạnh đó, các công ty sản xuất được phẩm cần tuân thủ quy trình tiêu thụ thành phẩm.

Các công ty được phẩm cần tuân thủ tốt quy trình tiêu thụ để giảm thời gian lưu kho thành phẩm. Cụ thể, khi phát sinh nghiệp vụ bán hàng, nhân viên bộ phận kinh doanh làm phiếu đề nghị xuất kho. Bộ phận kế toán căn cứ vào phiếu đề nghị xuất kho đã được phê duyệt, kiểm tra tình trạng thành phẩm trong kho, đồng thời viết hóa đơn, ghi sổ và hạch toán nghiệp vụ phát sinh xuất kho hàng hóa. Bộ phận thủ kho xuất kho thành phẩm và ghi thẻ kho. Hàng tháng hoặc hàng quý, có sự đối chiếu giữa bộ phận kế toán và bộ phận kho bãi để phát hiện kịp thời và có biện pháp xử lý ngay khi có sự cố.

Tài liệu tham khảo

1. Ahmed, S., N. Mahtab, N. Islam & M. Abdullah (2017). Impact of working capital management on profitability: A study on textile companies of Bangladesh. *Journal of Business và financial affairs*, 31(2), 305-330.
2. Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (1996). Using Multivariate Statistics (3rd ed.). *New York: Harper Collins*.
3. Amponsah-Kwatiah, K., & M. Asiamah (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of and Productivity and Performance Management*, 70 (7), 1751–1771.
4. Arellano, M. & S Bond (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(8), 277–297.
5. Bartlett, C., G. Beech, F. Hart, P. Jager, J. Lange, P. Erasmus, J. Hefer, T. Madiba, S. Middelberg, G. Plant, J. Streng, D. Thayser & Rooyen (2014), *Financial Management –Turning theory into practice, South Africa: Oxford University Press*.
6. Bashir, R., & A. Regupathi (2021). Aggregate and disaggregate measures of operating and non-operating working capital influence on firm performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Banking and Finance*, 17(2), 1–26
7. Basyith, A., A. Djazuli, F. J. A. E. Fauzi, & F. Review (2021). Does working capital management affect profitability? Empirical evidence from Indonesia listed firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11 (3), 236–251.
8. Bendavid, I., Y. T Herer & E. Yücesan (2017). Inventory management under working capital constraints. *Journal of Simulation*, 11 (2), 62–74.
9. Blundell, R. & S. Bond (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87 (5), 115–143.
10. Comrey, A. L. (1973). A First Course in Factor Analysis. *Academic, New York*. <https://doi.org/10.4324/9781315827506>.
11. China K. P. M. G. (2011). China's 12th five-year plan: Overview. *China: KPMG Advisory*. 2011.
12. Churchill, N. C. & J. W. Mullins (2001). How fast can your company afford to grow? *Harvard Business Review*, 79(5), 135–142.
13. Ding, S., A. Guariglia & J. Knight (2013). Investment and financing constraints in China: does working capital management make a difference? *Journal of Banking and Finance*, 37(5), 1490–1507.
14. Dormann, C. F., Elith, J., Bacher, S., Buchmann, C., Carl, G., Carré, G., ... & Lautenbach, S. (2013). Collinearity: a review of methods to deal with it and a simulation study evaluating their performance. *Ecography*, 36(1), 27-46. <https://doi.org/10.1111/j.1600-0587.2012.07348.x>
15. Egwu, M.K. (2021). Exploration of Cash Flow Management for Enterprise's Business Performance. *Asian Journal of Economics Business and Accounting*, 82(5), 105–111
16. Farris, M.T. II. & P.D Hutchison (2002). Cash-to-cash: the new supply chain management metric. *International Journal of Physical Distribution and Logistics Management*, 32(4), 288–298.
17. Field, A. (2009) *Discovering Statistics Using SPSS*. 3rd Edition, Sage Publications Ltd., London.
18. Gill, A., N. Biger & Mathur N (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10(1), 1–9.
19. Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. (2010). *Multivariate data analysis. Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ*.
20. Kroes, J. & A. Manikas (2014). Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective, *International Journal of Production Economics*, 148(3), 37–50

21. Jay, J. Ebben & Alec C. Johnson (2012). Cash Conversion Cycle Management in Small Firms: Relationships with Liquidity, Invested Capital, and Firm Performance. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 24(3), 156 -179.
22. Breivik, J., N.M. Larsen, S.B Thyholdt & O. Myrland (2021). Measuring inventory turnover efficiency using stochastic frontier analysis: building materials and hardware retail chains in Norway. *International Journal of Systems Science: Operations & Logistics*.
23. Keynes (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money, 1(2), 2146 - 2943.
24. L. J. Gitman (2009). Principles of Managerial finance (12th ed.), Bostos, MA: Pearson Prentice Hall.
25. Lancaster. C., J.L. Stevens & J. Jennings (1998). Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow. *Journal of Applied Business Research*, 14 (6), 27–38.
26. Lazaridis, I. & D. Tryfonidis (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19 (1), 26 -35.
27. Le Ha G. & C. Long (2011), What are the sources of financing of the Chinese firms? In Cheung Y.-W., Kakkas V., Ma G. (eds.) *The Evolving Role of Asia in Global Finance*. Emerald Group Publishing Limited. Bingley, UK, 15(4), 313 - 337.
28. Likert, R. (1932). The method of constructing an attitude scale. *Archives of Psychology*, 140, 44-53.
29. Martínez-Sola, C., P.J. García-Teruel, P. Martínez-Solano (2013). Corporate cash holding and firm value, *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
30. Munusamy, HR (2010). Strategic Cash Flow Management. *Journal of Financial Economics*, 83 (7), 599-634.
31. Ortin, P. & D.P Angel (2004). Accounting Turnover Ratios and Cash Conversion Cycle. *Problems and Perspectives in Management*.
32. Roger, B. (2006). Estimation and Sample Size Determination for Finite Populations – 10th Edition, CD Rom Topics, Section 8.7. *West Chester University of Pennsylvania*.
33. Scherr, F.C. (1989). Modern Working Capital Management. *Text and Cases, Prentice Hall Inc*.
34. Sibongiseni, . (2018). Cash-Flow Management Strategies in Small and Medium-Sized Occupational Health Enterprises, *Walden University Journal*.
35. Shash, A. A. & A. Qarra (2018). Cash flow management of construction projects in Saudi Arabia. *Project Management Journal*, 49(5), 48–63.
36. Shelby, H. McIntyre, A. Smith Stephen & Kalyanam Kirthi (2000). A Decision Support System For Vendor Managed Inventory. *Journal of Retailing*, 76(4), 430- 454
37. Wang, C. W., C. C. Lee, & L. T. Wu (2023). The relationship between cash flow uncertainty and extreme risk: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77(3), 903- 927.
38. Yuliantari & I.K.. Sujana (2014). Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, Dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Universitas Udayana*.
39. Zala & S. Virambhai (2010). A Study of Productivity and Financial Efficiency of Textile Industry of India. *Thesis PhD, Saurashtra University*.
40. Zimon, G. & H. Tarighi (2021). Effects of the COVID-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk Financial Management*, 14(4), 169 - 178.

Thông tin tác giả:**1. Vũ Thùy Linh, TS.**

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Lao động Xã hội

- Địa chỉ email: vuthuylinh1982@gmail.com

Ngày nhận bài: 04/10/2024

Ngày nhận bản sửa: 30/10/2024

Ngày duyệt đăng: 10/11/2024