

Mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho với tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp ngành thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

LÃ THỊ BÍCH NGỌC*

Tóm tắt

Từ dữ liệu của 22 doanh nghiệp thủy sản niêm yết trong thời gian 9 năm từ 2011 đến năm 2019, đồng thời, tiến hành phân tích mô hình biến phụ thuộc tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và mô hình biến phụ thuộc tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), bài viết đã đánh giá hiệu quả quản trị hàng tồn kho thông qua mối quan hệ với tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có mối quan hệ hữu cơ giữa quản trị hàng tồn kho với tỷ suất sinh lời của nhóm doanh nghiệp thủy sản thông qua các biến phản ánh hoạt động quản trị hàng tồn kho của doanh nghiệp. Đồng thời, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, các nhân tố có ảnh hưởng đến Tỷ suất sinh lời của nhóm doanh nghiệp thủy sản hiện nay là: (i) Hệ số luân chuyển hàng tồn kho; (ii) Quy mô tổng tài sản; (iii) Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu. Đây cũng là cơ sở để các nhà quản trị doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư đưa ra những nhận định kinh doanh phù hợp với tình hình thực tế hiện nay.

Từ khóa: quản trị hàng tồn kho, tỷ suất sinh lời, doanh nghiệp ngành thủy sản niêm yết, thị trường chứng khoán Việt Nam

Summary

Based on data of 22 seafood enterprises listed on the stock market for 9 years from 2011 to 2019, and analyzing models with dependent variables of ROA and ROE, the article aims to evaluate the effectiveness of inventory management through the relationship with the rate of return in these enterprises. Research results show that there is an organic relationship between inventory management and rate of return through variables reflecting inventory management. At the same time, it points out some factors affecting rate of return, which are (i) Inventory turnover ratio, (ii) Total assets, (iii) Debt to equity ratio. Those findings assist business executives as well as investors in making business decisions in accordance with the current situation.

Keywords: inventory management, rate of return, listed seafood enterprises, Vietnam stock market

GIỚI THIỆU

Trong một doanh nghiệp, hàng tồn kho bao giờ cũng là một trong những tài sản có giá trị lớn nhất trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp đó. Thông thường giá trị hàng tồn kho chiếm 40%-50% tổng giá trị tài sản của một doanh nghiệp. Vì vậy, để nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho cũng như hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp, cần thiết phải nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho với tỷ suất sinh lời. Xuất phát từ vấn đề đó, tác giả đã tiến hành nghiên cứu “Mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho với tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”. Nghiên cứu sử dụng mẫu là 26 doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam và thuộc ngành thủy

sản. Bởi lẽ, đây là những doanh nghiệp lớn, điển hình trong ngành thủy sản, với phương thức huy động vốn được cho là hiệu quả nhất hiện nay - huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT

Cơ sở lý thuyết

Có rất nhiều các công trình nghiên cứu trước đây đã chỉ ra mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp. Năm 2003, Fullerton và các cộng sự phát hiện một tác động tích

* ThS., Khoa Kinh tế - Trường Đại học Tây Bắc

Ngày nhận bài: 06/5/2021; Ngày phản biện: 15/6/2021; Ngày duyệt đăng: 25/6/2021

cực đáng kể mức tồn kho thấp hơn trên ROA và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) trong cuộc khảo sát của họ. Theo Serguei Roumiantsev (2007), khi phân tích mối quan hệ này từ góc độ thị trường vốn và tạo ra các danh mục đầu tư của các công ty dựa trên hiệu suất hàng tồn kho tương đối, cho thấy, việc tìm kiếm hàng tồn kho cao khác thường liên quan đến thị trường chứng khoán hoạt động kém hiệu quả. Một nghiên cứu khác của Cuneyt Eroglu và Christian Hofer (2011) đã cho thấy, giữa quản lý hàng tồn kho và hiệu suất có mối quan hệ tỷ lệ thuận, trong đó sử dụng chỉ số kiểm kê thực nghiệm (Empirical Leanness Indicator - ELI) là một thước đo để quản lý hàng tồn kho. Họ lập luận rằng, kiểm kê hàng tồn kho là công cụ quản lý hàng tồn kho tốt nhất.

Các biến nghiên cứu

Từ kết quả tổng quan các công trình nghiên cứu thực nghiệm về quản trị tài chính có liên quan đến chủ đề nghiên cứu, tác giả đã lựa chọn biến phụ thuộc là các biến độc lập được thể hiện trong Bảng 1.

Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa vào các nghiên cứu trước đây và thực tế đối với các doanh nghiệp ngành thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho với tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp ngành thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam như Hình.

Từ đó, tác giả đề xuất các giả thuyết nghiên cứu sau:

H_1 : Hệ số luân chuyển hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến Tỷ suất sinh lời của các công ty niêm yết trong ngành thủy sản.

H_2 : Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần có tác động ngược chiều đến Tỷ suất sinh lời của các công ty niêm yết trong ngành thủy sản.

H_3 : Quy mô công ty có tác động thuận chiều đến Tỷ suất sinh lời của các công ty niêm yết trong ngành thủy sản.

H_4 : Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu có tác động ngược chiều đến Tỷ suất sinh lời của các công ty niêm yết trong ngành thủy sản.

Phương pháp nghiên cứu

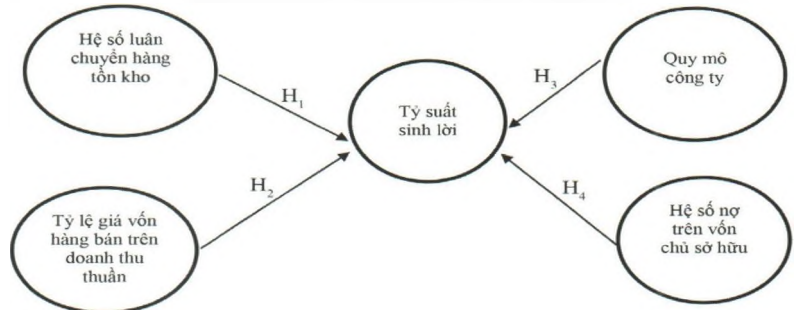
Dữ liệu nghiên cứu được lấy từ các nguồn như: báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo tài chính, sách báo, internet... về các doanh nghiệp thủy sản đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong năm 2019. Để tính toán các biến nghiên

BẢNG 1: CÁC BIẾN NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT

| Tên biến | Nội dung | Giả thuyết | Kỳ vọng |
|-----------------------|---|------------|---------|
| Biến độc lập | | | |
| ITR | Hệ số chu chuyển hàng tồn kho | H_1 | - |
| CTS | Tỷ số giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần | H_2 | - |
| FSZ | Quy mô công ty | H_3 | + |
| DTE | Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu | H_4 | - |
| Biến phụ thuộc | | | |
| ROA | Tỷ suất thu nhập trước thuế trên tổng tài sản | Mô hình 1 | |
| ROE | Tỷ suất thu nhập sau thuế trên vốn chủ sở hữu | Mô hình 2 | |

Nguồn: Đề xuất của tác giả

HÌNH: MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ XUẤT



Nguồn: Đề xuất của tác giả

cứ, tác giả thu thập dữ liệu từ báo cáo thường niên của các công ty cổ phần trong phạm vi nghiên cứu, các báo cáo, thông báo chính thức của Ủy ban Chứng khoán nhà nước, các thông tin thống kê của các sàn giao dịch chứng khoán tập trung và ngân hàng dữ liệu thống kê của bên thứ 3 (cophieu68.vn, cafe.vn, vietstock.vn). Mẫu nghiên cứu được lựa chọn bao gồm 26 công ty cổ phần niêm yết sản xuất kinh doanh trong ngành thủy sản trên cả 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM. Tuy nhiên, báo cáo tài chính của 26 công ty trên, có 4 công ty chưa cung cấp số liệu hàng tồn kho năm 2019, do đó, tác giả loại 4 mã đó ra khỏi mẫu nghiên cứu. Mẫu nghiên cứu lúc này còn lại 22 công ty cổ phần trong ngành thủy sản. Tác giả tiến hành phân tích dữ liệu trong thời gian 9 năm từ năm 2011 đến năm 2019. Do vậy, tổng số bản ghi thuộc mẫu nghiên cứu ước tính là 176 bản ghi (Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Phân tích tương quan

Tác giả xem xét đến mối quan hệ tương quan giữa các yếu tố trong mô hình nhằm phục vụ cho phân tích hồi quy sau này. Kết quả phân tích tương quan được trình bày trong Bảng 2.

Kết quả phân tích tương quan cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến độc lập với nhau ở mức thấp, phù hợp với điều kiện sử dụng phân tích hồi quy theo phương pháp OLS trong phân tích tiếp theo, giảm thiểu được khuyết tật đa cộng tuyến của mô hình trong quá trình phân tích. Cụ thể: Hệ số luân chuyển hàng tồn kho (ITR) có tương quan âm với ROA, tương quan dương với ROE.

BẢNG 2: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH TƯƠNG QUAN

| | ROA | ROE | ITR | CTS | FSZ | DTE |
|-----|----------|----------|----------|----------|----------|-----|
| ROA | 1 | | | | | |
| ROE | -0.14518 | 1 | | | | |
| ITR | -0.37375 | 0.024191 | 1 | | | |
| CTS | -0.05085 | -0.07543 | 0.084247 | 1 | | |
| FSZ | 0.225008 | 0.061759 | -0.26556 | 0.049681 | 1 | |
| DTE | 0.081702 | -0.43362 | -0.10105 | -0.04197 | 0.120062 | 1 |

BẢNG 3: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỒI QUY BIẾN PHỤ THUỘC - ROA

| Biến quan sát | Hệ số hồi quy | P-value | Kết quả |
|------------------|---------------|---------|---|
| C | (0.88) | 0.07 | |
| ITR | (0.01) | 0.00 | Bác bỏ H_0 (mức ý nghĩa 95%), phù hợp với kỳ vọng dấu của giả thuyết ban đầu. |
| FSZ | 0.07 | 0.06 | Bác bỏ H_0 (mức ý nghĩa 90%), phù hợp với kỳ vọng dấu của giả thuyết ban đầu. |
| R^2 | | 0.16 | |
| R^2 điều chỉnh | | 0.15 | |
| F | | 16.07 | |
| Sig. | | 0.000 | |

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bên cạnh đó, Tỷ suất giá vốn trên doanh thu thuần (CTS) có tương quan âm với cả ROA và ROE. Ngoài ra, Quy mô công ty (FSZ) có tương quan dương với cả ROA và ROE. Đồng thời, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu (DTE) có tương quan dương với ROA và tương quan âm với ROE.

Phân tích hồi quy

Mô hình 1 (Biến phụ thuộc - ROA)

Tác giả đã tiến hành phân tích hồi quy theo phương pháp OLS để kiểm tra các giả thuyết nghiên cứu của mô hình đề xuất với biến phụ thuộc là ROA.

Kết quả kiểm định F có giá trị p-value = 0.00 < 0.05, bác bỏ giả thuyết H_0 . Như vậy, có thể kết luận rằng, trong mô hình nghiên cứu có ít nhất một nhân tố có ảnh hưởng đến sự biến động giá trị của biến phụ thuộc, hay nói cách khác, có ít nhất một hệ số trong hàm hồi quy mẫu khác 0.

Mặt khác, kết quả phân tích hồi quy cho thấy, lần lượt các biến CTS, DTE có giá trị p-value > 0.05, phản ánh rằng các biến số này không có tác động mang tính thống kê đến sự thay đổi của biến phụ thuộc. Do đó, các biến này lần lượt được đưa ra khỏi mô hình.

Kết quả phân tích cụ thể cho thấy, khi đưa lần lượt 2 biến trên ra khỏi mô hình, giá trị R^2 điều chỉnh có sự tăng lên (15%). Điều này phản ánh rằng, mức độ giải thích của các biến độc lập cho sự biến động của biến phụ thuộc có sự tăng lên. Mặt khác, kết quả phân tích trên cho thấy, giá trị ước lượng biến FSZ có p-value = 0.06 > 0.05. Tuy nhiên, khi đưa biến này ra khỏi mô hình mức độ giải thích của các biến độc lập cho sự biến động của biến phụ thuộc giảm xuống còn 0.13. Do đó, tác giả lựa chọn giữ lại biến khi phân tích. Kết quả phân tích cuối cùng được chấp nhận và trình bày tại Bảng 3.

Kết quả từ Bảng 3 cho thấy, giá trị R^2 điều chỉnh là 0.15 cho thấy, các biến độc lập trong mô hình nghiên

cứ giải thích được 15% sự biến động của biến phụ thuộc ROA. Mức độ giải thích của mô hình nghiên cứu còn khá thấp. Nguyên nhân có thể do từ quy mô mẫu nghiên cứu được giới hạn với chỉ 22 doanh nghiệp nên còn khá nhỏ.

Biến ITR có giá trị ước lượng của là -0.01, phản ánh rằng, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, khi giá trị hệ số luân chuyển hàng tồn kho giảm 1 đơn vị, thì giá trị tỷ suất ROA tăng 0.01 đơn vị. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tế hoạt động của các doanh nghiệp thủy sản.

Biến FSZ có giá trị ước lượng là 0.07, phản ánh rằng, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, khi quy mô tổng tài sản tăng 1 đơn vị, thì giá trị tỷ suất ROA tăng 0.07 đơn vị. Xuất phát từ các lợi thế kinh tế do quy mô hoạt động tăng lên, các doanh nghiệp thủy sản sẽ tiết kiệm được các chi phí giao dịch, cũng như các chi phí cố định, từ đó nâng cao tỷ suất lợi nhuận trên mỗi đồng tài sản.

Mô hình 2 (Biến phụ thuộc - ROE)

Tác giả tiến hành phân tích hồi quy theo phương pháp OLS để kiểm tra các giả thuyết nghiên cứu của mô hình đề xuất với biến phụ thuộc là ROE.

Kết quả kiểm định F có giá trị p-value = 0.00 < 0.05, bác bỏ giả thuyết H_0 . Như vậy, có thể kết luận rằng, trong mô hình nghiên cứu có ít nhất một nhân tố có ảnh hưởng đến sự biến động giá trị của biến phụ thuộc; hay nói cách khác, có ít nhất một hệ số trong hàm hồi quy mẫu khác 0.

Mặt khác, kết quả phân tích hồi quy cho thấy, lần lượt các biến ITR có giá trị p-value > 0.05, phản ánh rằng các biến số này không có tác động mang tính thống kê đến sự thay đổi của biến phụ thuộc. Do đó, các biến này lần lượt được đưa ra khỏi mô hình.

Kết quả phân tích cụ thể cho thấy rằng, khi đưa lần lượt 2 biến trên ra khỏi mô hình, giá trị R^2 điều chỉnh có sự tăng lên (20%). Điều này phản ánh rằng, mức độ giải thích của các biến độc lập cho sự biến động của biến phụ thuộc có sự tăng lên.

Mặt khác, kết quả phân tích trên cho thấy, giá trị ước lượng biến FSZ có p-value = 0.14 > 0.05. Tuy nhiên, khi đưa biến này ra khỏi mô hình mức độ giải thích của các biến độc lập cho sự biến động của biến phụ thuộc giảm xuống còn 0.18. Do đó, tác giả lựa chọn giữ lại biến khi phân tích. Kết quả phân tích cuối cùng được chấp nhận và trình bày tại Bảng 4.

Kết quả ở Bảng 4 cho thấy, giá trị R^2 điều chỉnh là 0.20 cho thấy, các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu giải thích được 20% sự biến động của biến phụ thuộc ROE. Mức độ giải thích của mô hình nghiên cứu còn khá thấp. Nguyên nhân có thể do từ quy mô mẫu nghiên cứu được giới hạn với chỉ 22 doanh nghiệp nên còn khá nhỏ.

Biến FSZ có giá trị ước lượng là 0.04, phản ánh rằng, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, khi quy mô tổng tài sản tăng 1 đơn vị, thì giá trị tỷ suất ROE tăng 0.04 đơn vị. Xuất phát từ các lợi thế kinh tế do quy mô hoạt động tăng lên, các doanh nghiệp thủy sản sẽ tiết kiệm được các chi phí giao dịch, cũng như các chi phí cố định, từ đó nâng cao tỷ suất lợi nhuận trên mỗi đồng tài sản.

Biến DTE có giá trị ước lượng là -0.05, phản ánh rằng, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, khi giá trị hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu giảm 1 đơn vị, thì giá trị tỷ suất ROE tăng 0.05 đơn vị. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tế hoạt động của các doanh nghiệp thủy sản, khi mà hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp trong ngành bình quân hiện nay đang lớn hơn 1. Điều này có nghĩa là, tài sản của doanh nghiệp được tài trợ chủ yếu bởi các khoản nợ.

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các biến phản ánh hoạt động quản trị hàng tồn kho của doanh nghiệp đã giải thích được một phần sự biến động tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều này phản ánh mối quan hệ hữu cơ của vấn đề quản trị hàng tồn kho trong quản trị tỷ suất sinh lời của nhóm doanh nghiệp thủy sản.

Kết quả nghiên cứu cũng đã chỉ ra rằng, các yếu tố có ảnh hưởng đến tỷ

BẢNG 4: KẾT QUẢ PHÂN TÍCH HỒI QUY BIẾN PHỤ THUỘC - ROE

| Biến quan sát | Hệ số hồi quy | P-value | Kết quả |
|------------------|---------------|---------|---|
| C | 0.11 | 0.79 | |
| CTS | (0.55) | 0.14 | Chấp nhận H_0 |
| FSZ | 0.04 | 0.08 | Bác bỏ H_0 (mức ý nghĩa 90%), phù hợp với kỳ vọng dấu của giả thuyết ban đầu. |
| DTE | (0.05) | 0.00 | Bác bỏ H_0 (mức ý nghĩa 95%), phù hợp với kỳ vọng dấu của giả thuyết ban đầu. |
| R^2 | | 0.21 | |
| R^2 điều chỉnh | | 0.20 | |
| F | | 15.35 | |
| Sig | | 0.000 | |

Nguồn: Tính toán của tác giả

suất sinh lời của nhóm doanh nghiệp thủy sản hiện nay có thể kể đến đó là: (i) Hệ số luân chuyển hàng tồn kho; (ii) Quy mô tổng tài sản; (iii) Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu. Đây cũng là cơ sở để các nhà quản trị doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư đưa ra những nhận định kinh doanh phù hợp với tình hình thực tế hiện nay.

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu đánh giá trên quy mô nhỏ (chỉ bao gồm số liệu của 22 doanh nghiệp, chưa mang tính đại diện của ngành thủy sản) và dữ liệu vẫn còn nhiều giá trị nhiễu, outline, có ảnh hưởng đến kết quả phân tích của nghiên cứu.

Khuyến nghị

Căn cứ vào kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số khuyến nghị trong thời gian tới như sau:

Đối với nhà quản trị công ty thủy sản: Cần giảm thời gian luân chuyển hàng tồn kho; Mở rộng quy mô hoạt động sản xuất kinh doanh; Giảm hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu, tăng tính tự chủ của doanh nghiệp.

Đối với nhà đầu tư cổ phiếu: Trên phương diện các nhà đầu tư cổ phiếu với kỳ vọng vào sự gia tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu trong tương lai, khi xem xét lựa chọn cổ phiếu thuộc nhóm ngành thủy sản, nhà đầu tư nên cân nhắc đầu tư vào các doanh nghiệp có hệ số luân chuyển hàng tồn kho (ITR) thấp và có xu hướng giảm dần qua các năm. Đây là một trong những cơ sở bền vững góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty và tỷ suất sinh lời của tài sản.

Mặt khác, đối với nhóm ngành thủy sản, các nhà đầu tư cũng nên thận trọng đối với những doanh nghiệp đang có hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu cao, tiềm ẩn rủi ro tài chính lớn. Đồng thời, để gia tăng giá trị tài sản cũng như tỷ suất sinh lời của vốn chủ sở hữu, thì hiện nay cần giảm hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Cuneyt Eroglu, Christian Hofer (2011). Inventory Types and Firm Performance: Vector Autoregressive and Vector Error Correction Models, *Journal of Business Logistics*, 32(3)
2. Fullerton, R. R., McWatters, C. S., Fawson, C. (2003). An examination of the relationships between JIT and financial performance, *Journal of Operations Management*, 21(4), 383-404
3. Serguei Roumiantsev (2007). *Serguei Netessine are members of the Wharton School University of Pennsylvania*, Inventory and its relationship with profitability: evidence for an international sample of countries, January 2007