

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH



NGUYỄN QUỐC NHẤT

**PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG
CỦA QUẢN TRỊ VỐN HOẠT ĐỘNG THUẦN
ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY
KINH DOANH NĂNG LƯỢNG NIÊM YẾT
Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Kế toán

Mã số : 9.34.03.01

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI – 2023

**Công trình được hoàn thành tại
Học viện Tài chính**

**Người hướng dẫn khoa học: 1. PGS.TS. Nghiêm Thị Thà
2. GS.TS. Nguyễn Văn Công**

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

**Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án
cấp Học viện, họp tại Học viện Tài chính**

Vào hồi..... giờ..... ngày..... tháng..... năm 20.....

**Có thể tìm hiểu luận án tại Thư viện Quốc gia
và Thư viện Học viện Tài chính**

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Đánh giá hiệu quả kinh doanh nói chung và phân tích khả năng sinh lợi (KNSL) của doanh nghiệp nói riêng luôn là vấn đề có ý nghĩa quan trọng trong quản trị doanh nghiệp, điều đó không chỉ có ý nghĩa đối với của nhà quản trị doanh nghiệp, mà có ý nghĩa đối với tất cả các đối tượng liên quan sử dụng thông tin để đưa ra các quyết định nhằm hướng tới các mục tiêu khác nhau để đạt được lợi ích của mình. Năm 2021, kinh tế Việt Nam chịu tác động tiêu cực do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê (Tổng Cục thống kê, 2021), tổng mức đóng góp của ngành năng lượng điện khí vào GDP Việt Nam năm 2021 là hơn 4%. Trong đó, đóng góp của ngành điện là 3,99%, tương đương 204,13 nghìn tỷ đồng. Ngành năng lượng điện, khí đóng góp quan trọng vào sự phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam, cung cấp năng lượng cho các ngành sản xuất, dịch vụ, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo ra việc làm, nâng cao thu nhập cho người dân. Trong lĩnh vực năng lượng điện, các công ty niêm yết tại sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam thường hoạt động trong việc sản xuất, truyền tải, và phân phối điện năng. Một số công ty đã đầu tư mạnh mẽ vào nghiên cứu và phát triển các nguồn năng lượng tái tạo, như điện gió và điện mặt trời, nhằm đảm bảo sự bền vững cho nguồn cung cấp năng lượng của Việt Nam. Trong lĩnh vực năng lượng khí, các công ty niêm yết tại Việt Nam thường tham gia vào việc sản xuất, và phân phối khí đốt tự nhiên. Khí đốt tự nhiên đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nhiên liệu cho các ngành công nghiệp, nhiệt điện và phương tiện giao thông... Các công ty này thường phải đối mặt với thách thức của việc đáp ứng nhu cầu tăng cao trong một môi trường kinh doanh cạnh tranh và đòi hỏi quản trị hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Tổng hợp dữ liệu kết quả kinh doanh cho thấy, nhiều công ty kinh doanh năng lượng có kết quả kinh doanh năm 2021 giảm sút so với năm 2020 như Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Gas Đô Thị (PCG), Công ty cổ phần Tư vấn Điện lực Dầu khí Việt Nam (PPE), công ty Cổ phần Thủy điện Nậm Mu (HJS), công ty cổ phần Thủy điện - Điện lực 3 (DRL), thậm chí nhiều công ty có kết quả lợi nhuận âm như Công ty cổ phần Cơ điện Miền Trung (CJC). Bên cạnh đó vẫn có một số công ty có kết quả tích cực hơn như công ty cổ phần CNG Việt Nam (CNG), Công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC)... Tuy nhiên theo thống kê của tác giả từ dữ liệu về kết quả kinh doanh các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết cho thấy doanh thu, lợi nhuận, KNSL có xu hướng giảm trong giai đoạn từ năm 2012- 2021. KNSL của các công ty trên chịu tác động từ nhiều yếu tố khác nhau, trong đó các quan điểm và cách thức quản trị vốn nói chung và quản

trị vốn hoạt động thuần¹ (VHĐT) nói riêng là một trong những yếu tố tác động có tính trọng yếu đến KNSL của doanh nghiệp. Mặc dù KNSL và phân tích KNSL có vai trò quan trọng đối với công tác quản lý nhưng tại các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam, hoạt động này chưa được coi trọng đúng mức. Việc phân tích KNSL còn mang tính hình thức, nặng về trình bày báo cáo mà chưa đi vào thực chất. Đặc biệt, việc đi sâu xem xét các nhân tố tác động đến KNSL, trong đó có các nhân tố thuộc quản trị VHĐT để từ đó đề xuất các giải pháp hữu hiệu nhằm nâng cao KNSL chỉ mới dừng lại ở việc so sánh đơn giản,...

Quản trị VHĐT nhằm đảm bảo cơ cấu của VHĐT một cách hợp lý, có hiệu quả các thành phần cấu thành nên VHĐT, từ đó tác động làm tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh. Tác giả DeLoof (2003), cho rằng quản trị VHĐT là thành phần rất quan trọng của mỗi doanh nghiệp vì nó ảnh hưởng trực tiếp đến tính thanh khoản và lợi nhuận của các công ty. Đã có rất nhiều nghiên cứu công bố về quản trị VHĐT, phân tích KNSL, phân tích tác động của các nhân tố đến KNSL, nhưng những nghiên cứu về tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các doanh nghiệp còn khá hạn chế, và nêu có đều về những ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh không phải lĩnh vực kinh doanh năng lượng. Đến nay chưa có công trình nào công bố nghiên cứu về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL tại các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết, nên đây vẫn là 1 khoảng trống cần phải nghiên cứu. Chủ đề phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết không chỉ giúp các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết thấy rõ tình hình quản trị VHĐT, KNSL của đơn vị mà quan trọng hơn là sẽ giúp các nhà quản trị công ty sử dụng công cụ phân tích tài chính vào quản trị tài chính công ty nói chung, phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL một cách toàn diện, hiệu quả, cung cấp thông tin thích hợp về tác động của hàng tồn kho, các khoản phải thu, các khoản phải trả...đến KNSL của công ty để các nhà quản trị ra quyết định quản trị VHĐT một cách chuẩn xác, gia tăng KNSL bền vững cho công ty. Do vậy, tác giả lựa chọn đề tài “*Phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam*” làm luận án tiến sĩ của mình.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1 Nghiên cứu về vốn hoạt động thuần và quản trị vốn hoạt động

¹ Net working Capital - Chỉ tiêu này còn được gọi với các tên khác như: Vốn lưu chuyên, vốn lưu chuyên thuần, vốn lưu động ròng, vốn lưu động thuần, ...

thuần

Đã có nhiều nghiên cứu công bố nêu quan điểm về VHĐT, các nghiên cứu tiêu biểu như: Sagner, J. S. (2008), Từ Thị Kim Thoa & Nguyễn Thị Uyên Uyên (2014), Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh (2015), Louka, N. S. (2015), Dhamija, S. (2016)...nhìn chung, các nghiên cứu đã nêu lên quan điểm về VHĐT, một số tác giả cũng chỉ ra cách xác định VHĐT. Tác giả cho rằng VHĐT là phần nguồn vốn dài hạn dùng tài trợ cho tài sản ngắn hạn được xác định bằng nguồn vốn thường xuyên trừ đi tài sản dài hạn hoặc tài sản ngắn hạn trừ đi nợ ngắn hạn.

Nhiều nghiên cứu về quản trị VHĐT từ góc độ lý luận đến nghiên cứu thực nghiệm, các nghiên cứu tiêu biểu như: Hill và cộng sự (2010), Kwenda và Holden (2014), Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016), Richard A. Brealey và Stewart C. Myers (2017), Kasozi (2017), Le và cộng sự (2018), Akomeah & Frimpong (2019)...Mặc dầu có nhiều cách diễn đạt khác nhau, tuy nhiên nội dung quản trị VHĐT của doanh nghiệp chủ yếu tập trung quản trị: tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn thông qua các nhân tố sau: Kỳ thu tiền bình quân, kỳ lưu kho bình quân, chu kỳ chuyển đổi thành tiền, hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn.

2.2. Nghiên cứu về phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi

Tác động của quản trị VHĐT đến KNSL là một chủ đề thu hút được sự quan tâm không chỉ của các nhà quản trị mà còn sự quan tâm của đông đảo các học giả và các nhà nghiên cứu. Đã có rất nhiều các nghiên cứu được công bố trên thế giới về chủ đề này như: Deloof (2003), Gill và cộng sự (2010), Huynh & Su (2010), Ani và cộng sự (2012), Arshad & Gondal (2013), Makori & Jagongo (2013), Ponsian và cộng sự (2014), Muhammad và cộng sự (2015), Lawal & Abiola (2015), Eya (2016), Iqbal & Wang (2018), Uguru và cộng sự (2018), Prempeh & Peprah – Amankona (2019), Asiedu và cộng sự (2020), Braimah & cộng sự (2021). Nhiều công trình nghiên cứu đã thể hiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL. Thông qua tổng quan các nghiên cứu trước tác giả nhận thấy: *thứ nhất*, các kết quả nghiên cứu chưa có sự thống nhất về sự tác động của quản trị VHĐT đến KNSL; *thứ hai* tác giả nhận thấy chưa có nghiên cứu nào tại Việt Nam liên quan đến hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL trong lĩnh vực năng lượng niêm yết ở Việt Nam; *thứ ba*, thời gian thu thập dữ liệu của các nghiên cứu trước chưa đều chưa thực sự sát với thời điểm của giai đoạn nghiên cứu từ 2012- 2021; *thứ tư*, hầu hết các nghiên cứu trước chủ yếu sử dụng phương pháp định lượng để phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL. Tính đến nay, chưa có bất kỳ nghiên cứu nào về chủ đề hoàn thiện phân tích tác động của quản trị

VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

2.3. Xác lập vấn đề nghiên cứu

Từ quá trình tổng quan các nghiên cứu nói trên, tác giả nhận thấy còn tồn tại một số khoảng trống nghiên cứu, cụ thể:

Thứ nhất, về nội dung nghiên cứu: Mặc dầu có khá nhiều nghiên cứu được thực hiện trên thế giới- trong đó có Việt Nam về tác động của quản trị VHĐT đến KNSL dưới góc độ tài chính nhưng tác động của quản trị VHĐT đến KNSL dưới góc độ kế toán rất ít được xem xét. Đồng thời trong nghiên cứu thường đề cập chung đến nhiều ngành, hoặc một lĩnh vực cụ thể. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu chưa tiếp cận chủ đề dưới góc độ kế toán nhằm phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL để nghiên cứu một cách toàn diện về nội dung, phương pháp phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, đề xuất các giải pháp hoàn thiện hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL và cung cấp thông tin hữu ích cho các nhà quản trị doanh nghiệp để đề ra quyết định phù hợp nhằm gia tăng KNSL cho doanh nghiệp. Nghiên cứu sinh hy vọng với đề tài luận án này sẽ góp phần lấp đầy khoảng trống về nội dung nghiên cứu này ở Việt Nam.

Thứ hai, về phạm vi nghiên cứu: Ở các nước phát triển đã có nhiều nghiên cứu về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, những nước đang phát triển như Việt Nam với đặc thù riêng thì rất ít, hoặc chỉ thể hiện ở dạng các bài báo về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL. Tuy nhiên chưa có công trình nào tiến hành nghiên cứu về nội dung này tại các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

Thứ ba, về mẫu nghiên cứu: Các nghiên cứu đã công bố thường sử dụng trong các thời kỳ khác nhau. Trong nghiên cứu này tác giả lựa chọn trong giai đoạn vừa hết khủng hoảng kinh tế, nền kinh tế phục hồi, đến giai đoạn dịch bệnh Covid. Chưa có nghiên cứu nào tiến hành trong giai đoạn 2012-2021 đối với ngành năng lượng.

3. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát: Mục tiêu tổng quát của luận án là đề xuất các giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam. Từ đó, cung cấp các thông tin cần thiết, hữu ích giúp các nhà quản trị doanh nghiệp có căn cứ tin cậy để đề ra các quyết sách nhằm nâng cao KNSL thông qua quản trị VHĐT.

Mục tiêu cụ thể:

Từ mục tiêu tổng quát đó, các mục tiêu nghiên cứu cụ thể được xác định là:

- Nhận diện các nội dung cơ bản liên quan đến phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các doanh nghiệp như VHĐT và quản trị

VHĐT, phương pháp phân tích, các công việc cần thiết để phân tích tác động của VHĐT đến KNSL của doanh nghiệp.

- Trình bày và đánh giá thực trạng phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.
- Chỉ rõ các căn cứ tin cậy để đề xuất các giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

1.4. Câu hỏi nghiên cứu

Câu hỏi tổng quát: Những giải pháp phù hợp nào cần áp dụng để hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam?

Câu hỏi cụ thể:

- Nội dung, phương pháp và cơ sở dữ liệu phục vụ cho việc phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các doanh nghiệp?
- Hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam được tiến hành như thế nào?
- Các giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam được đề xuất dựa trên những căn cứ nào?

1.5. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: Đối tượng nghiên cứu của luận án là hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL.

Phạm vi nghiên cứu:

+ Về nội dung: Nghiên cứu hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL dưới góc độ kế toán.

+ Về không gian: Giới hạn trong phạm vi các công ty kinh doanh năng lượng điện và năng lượng khí được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX).

+ Về thời gian: Dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu được thu thập từ năm 2012 đến năm 2021 trên website của các doanh nghiệp nghiên cứu. Đây là giai đoạn, nền kinh tế chịu tác động đặc biệt bởi dịch bệnh Covid19. Trong khoảng thời gian này, nền kinh tế Việt Nam nói riêng và nền kinh tế thế giới nói chung đã trải qua nhiều biến động; vừa thoát khỏi ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu, bước đầu phục hồi, tiếp đến lại chịu tác động nặng nề của đại dịch Covid 19. Trong bối cảnh đó, quản trị VHĐT và ảnh hưởng của nó đến KNSL của các doanh nghiệp

càng thu hút được sự quan tâm của nhiều phía.

1.6. Phương pháp nghiên cứu

- Luận án sử dụng kết hợp các phương pháp nghiên cứu như: phương pháp phân loại và hệ thống hóa lý thuyết, phương pháp phân tích, tổng hợp, phương pháp điển hình, phương pháp điển giải, quy nạp và chọn lọc những vấn đề đặc trưng để đưa ra các đánh giá và khuyến nghị.
- Phương pháp định tính và định lượng

1.6.1. Phương pháp thu thập dữ liệu

Luận án sử dụng dữ liệu thứ cấp, dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán và báo cáo thường niên của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.6.2. Phương pháp xử lý dữ liệu

Luận án thực hiện xử lý dữ liệu trên phần mềm Stata 17. Các phương pháp phân tích thực hiện bao gồm: Phân tích thống kê mô tả, phương pháp ước lượng (POLLS, FEM, REM) và cuối cùng phương pháp D-GMM được sử dụng để phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

1.7. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài

Ý nghĩa về mặt khoa học: luận án đã nghiên cứu, hệ thống hóa và làm sáng tỏ thêm những vấn đề lý luận về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của doanh nghiệp với các nội dung như: VHĐT, quản trị VHĐT, phương pháp, dữ liệu, chỉ tiêu, các nhân tố trong hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của doanh nghiệp.

Ý nghĩa về mặt thực tiễn: luận án đã khái quát tổng quan về các công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam trên các góc độ lịch sử hình thành và phát triển, đặc điểm hoạt động kinh doanh, tổ chức bộ máy quản lý. Bằng nhiều phương pháp kết hợp trong quá trình khảo sát, luận án đã phản ánh thực trạng của vấn đề nghiên cứu tại các công ty nghiên cứu. Trên cơ sở nghiên cứu thực trạng tác giả đưa ra những nhận xét, đánh giá về kết quả đạt được, những tồn tại hạn chế và những nguyên nhân của hạn chế về: phương pháp, dữ liệu, chỉ tiêu, các nhân tố trong hoạt động phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty nghiên cứu. Từ những căn cứ khoa học và thực tiễn vấn đề nghiên cứu, sau khi rút ra những kết luận từ kết quả nghiên cứu, xuất phát từ định hướng phát triển của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết tại Việt Nam, tác giả đã đề xuất các giải pháp hoàn thiện phương pháp, dữ liệu, chỉ tiêu, các nhân tố trong hoạt động phân tích tác động của quản trị

VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết tại Việt Nam. Từ đó, cung cấp các thông tin cần thiết, hữu ích giúp các nhà quản trị các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết tại Việt Nam có căn cứ tin cậy để đề ra các quyết sách nhằm nâng cao KNSL thông qua quản trị VHĐT của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết tại Việt Nam.

1.8. Kết cấu của đề tài

Ngoài phần mở đầu, tóm tắt, danh mục bảng biểu, hình vẽ, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án được kết cấu thành 3 chương:

Chương 1: Lý luận chung về phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Chương 2: Thực trạng phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

Chương 3: Giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

Chương 1

LÝ LUẬN CHUNG VỀ PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN HOẠT ĐỘNG THUẦN ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA DOANH NGHIỆP

1.1. Vốn hoạt động thuần và quản trị vốn hoạt động thuần của doanh nghiệp

1.1.1. Vốn hoạt động thuần

VHĐT là phần nguồn vốn dài hạn được sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn sau khi đã bù đắp, trang trải cho tài sản dài hạn. Có nhiều quan điểm khác nhau về VHĐT, một quan điểm phổ biến cho rằng VHĐT là sự khác biệt giữa tài sản ngắn hạn (như tiền, khoản đầu tư ngắn hạn) và nợ ngắn hạn (như khoản phải trả, nợ ngắn hạn). Đây là số tiền mà doanh nghiệp có sẵn để duy trì hoạt động hàng ngày (Lee, J. S. H, 1986). Nhóm tác giả Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2018), cho rằng VHĐT liên quan đến quản lý tiền mặt, các khoản đầu tư ngắn hạn, và nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Theo tác giả Bùi Văn Vân và Vũ Văn Ninh (2015), VHĐT là nguồn vốn thường xuyên tài trợ cho tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp nhằm đảm bảo cho hoạt động kinh doanh diễn ra thường xuyên và ổn định. Theo tác giả Ngô Thế Chi và Nguyễn Trọng Cơ (2015), VHĐT được xác định là phần nguồn vốn dài hạn dùng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn.

Theo quan điểm tác giả VHĐT đại diện cho tiềm năng thanh khoản, là thước đo tính thanh khoản, hiệu quả hoạt động, chính sách huy động, đầu tư vốn an toàn hay mạo hiểm và sức khỏe tài chính ngắn hạn của doanh

nghiệp. Một doanh nghiệp có lượng VHĐT đáng kể sẽ có cơ hội tiềm năng để đầu tư và phát triển. VHĐT được xác định là phần chênh lệch giữa nguồn tài trợ thường xuyên với tài sản dài hạn và được sử dụng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn nhằm bảo đảm cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được tiến hành thuận lợi và ổn định, không bị gián đoạn.

1.1.2. Quản trị vốn hoạt động thuần

Quản trị VHĐT là việc quản lý tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn để đảm bảo hoạt động kinh doanh diễn ra suôn sẻ và hiệu quả. Điều này bao gồm việc kiểm soát các khoản phải thu, tồn kho, tiền mặt và các khoản phải trả của doanh nghiệp (Van Horne, J. C, 1978). Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2017) cho rằng quản trị VHĐT là quá trình cân nhắc giữa tối ưu hóa lợi nhuận và đảm bảo sự ổn định tài chính của doanh nghiệp thông qua việc quản lý tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Điều này đòi hỏi sự cân nhắc giữa việc đầu tư vào các khoản tài sản và quản lý các khoản nợ. Agha (2014) cho rằng quản trị VHĐT là việc xác định cơ cấu, tỷ trọng các thành phần VHĐT tức là các khoản phải thu, hàng tồn kho, các khoản phải trả và việc sử dụng tiền và các khoản tương đương tiền một cách hiệu quả cho hoạt động kinh doanh hàng ngày. Tác giả Makori & Jagongo (2013) ngoài việc nhấn mạnh đến vai trò quan trọng của quản trị VHĐT đến việc cải thiện KNSL còn khẳng định rằng doanh nghiệp có thể đạt được sự quản lý tối ưu VHĐT bằng cách cân bằng giữa KNSL và khả năng thanh khoản. Baños-Caballero và cộng sự (2019) khẳng định rằng quản trị VHĐT hiệu quả là cần thiết và có vai trò quan trọng trong hoạt động quản trị doanh nghiệp và do đó nên được đưa vào kế hoạch tài chính của doanh nghiệp.

Nhìn chung các quan điểm trên về cơ bản đều đề cập đến quản trị VHĐT, tuy khác nhau về cách diễn đạt nhưng đều thể hiện các quyết định liên quan đến tài sản ngắn hạn như: tiền và các khoản tương đương tiền, khoản phải thu, hàng tồn kho... và các khoản nợ phải trả ngắn hạn. Tác giả cho rằng quản trị VHĐT là tác động của chủ thể quản lý lên VHĐT nhằm mục đích xác định cơ cấu các thành phần của VHĐT sao cho mang lại hiệu quả kinh doanh cao nhất cho doanh nghiệp.

Mục tiêu của quản trị VHĐT là để đảm bảo doanh nghiệp có thể tiếp tục các hoạt động và đảm bảo dòng tiền đủ để đáp ứng các khoản nợ phải trả cho nhà cung cấp, trên cơ sở giảm thiểu rủi ro mất khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính trong ngắn hạn. Do vậy, hiệu quả của quản trị VHĐT phụ thuộc vào sự cân đối giữa tính thanh khoản và KNSL của doanh nghiệp.

1.2. Phương pháp phân tích

1.2.1. Phương pháp đánh giá

Sử dụng các phương pháp so sánh, phương pháp phân chia (chi tiết), phương pháp liên hệ đối chiếu, phương pháp đồ thị ... trong phương pháp

đánh giá được sử dụng trong phân tích tài chính và các giai đoạn của quá trình phân tích.

1.2.2. Phương pháp phân tích nhân tố

Phương pháp phân tích nhân tố thường được áp dụng bao gồm: Phương pháp mô hình Dupont, phương pháp xác định mức độ ảnh hưởng của các nhân tố (phương pháp thay thế liên hoàn, phương pháp chênh lệch và phương pháp cân đối), phương pháp phân tích tính chất của các nhân tố.

1.2.3. Các phương pháp phân tích khác

Ngoài các phương pháp phân tích phổ biến trên đây, phân tích tác động của quản trị VHĐT còn kết hợp sử dụng một số phương pháp khác như: phương pháp phân tích định tính, phương pháp phân tích sử dụng mô hình kinh tế lượng.

1.3. Phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

1.3.1. Xác định chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lợi

Các chỉ tiêu đo lường KNSL sử dụng trong phân tích rất đa dạng, tùy theo mục đích, nội dung và phương pháp phân tích. Tại Việt Nam các doanh nghiệp thường quan tâm đến các chỉ tiêu sau: ROA, ROE, ROS, BEP, EPS, hệ số lợi nhuận gộp, ...

1.3.2. Xác định nhân tố phản ánh tác động của quản trị VHĐT đến khả năng sinh lợi

Các nhân tố thường sử dụng trong phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL thường được sử dụng bao gồm: Kỳ thu tiền bình quân, thời gian lưu kho bình quân, kỳ thanh toán bình quân, chu kỳ chuyển đổi thành tiền và hệ số thanh toán nợ ngắn hạn hay hệ số VHĐT. Ngoài những nhân tố trên quản trị VHĐT còn thể hiện qua các nhân tố khác như chính sách tài chính, hiệu suất kinh doanh chung, phân bổ tài sản, quản lý rủi ro...

1.3.3. Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

Trong phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL các giả thuyết được đặt ra để giả định các mối quan hệ cùng chiều hoặc ngược chiều giữa các nhân tố trong quản trị VHĐT.

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý luận về tác động của quản trị VHĐT đến KNSL luận án đề xuất và phát triển các giả thuyết nghiên cứu sau đây:

Giả thuyết 1 (H1): Kỳ thu tiền bình quân tác động ngược chiều đến KNSL.

Giả thuyết 2 (H2): Thời gian lưu kho bình quân tác động cùng chiều đến KNSL.

Giả thuyết 3 (H3): Kỳ thanh toán bình quân tác động cùng chiều đến

KNSL.

Giả thuyết 4 (H4): Chu kỳ chuyển đổi thành tiền tác động ngược chiều đến KNSL.

Giả thuyết 5 (H5): Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn tác động cùng chiều đến KNSL.

1.3.4. Xây dựng mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu thường bao gồm một tập hợp các yếu tố, biến số, và quan hệ giữa chúng để diễn tả cấu trúc và hoạt động của sự kiện hoặc hiện tượng mà nghiên cứu đang xem xét. Mô hình có thể ở dạng tuyến tính hoặc phi tuyến tính.

Trong phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL một số nghiên cứu đã đề xuất các mô hình như : Ponsian và cộng sự (2014), mô hình của Makori & Jagongo (2013), mô hình của Muhammad và cộng sự (2015)...

Nhìn chung các nghiên cứu thường sử dụng các biến phụ thuộc đo lường KNSL như: ROA, ROE, ROS, GOP...và các biến độc lập sử dụng là các nhân tố trong quản trị VHĐT như: kỳ thu tiền bình quân, kỳ lưu kho, kỳ thanh toán bình quân, chu kỳ luân chuyển tiền. Bên cạnh đó là các biến kiểm soát được sử dụng để loại bỏ hoặc kiểm soát các yếu tố nhiễu, các biến không quan trọng mà có thể ảnh hưởng đến kết quả, giảm thiểu sai số trong mô hình.

1.3.5. Thu thập dữ liệu phân tích

Dữ liệu phục vụ cho phân tích phải giải đáp các câu hỏi trong từng đợt phân tích gắn với mục đích phân tích cụ thể. Tùy thuộc vào góc độ nhìn nhận và mục đích phân tích. Khi phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, nhà phân tích có thể sử dụng nhiều cơ sở dữ liệu để xác định các chỉ tiêu tài chính phục vụ cho phân tích, bao dữ liệu phục vụ cho việc tính toán các chỉ tiêu phản ánh kết quả quản trị VHĐT.

Dữ liệu phục vụ cho quá trình phân tích phải bảo đảm yêu cầu đủ, không thiếu, không thừa. Nếu thiếu tài liệu, kết luận phân tích sẽ không xác đáng; ngược lại, nếu thu thập quá nhiều tài liệu (thừa tài liệu) sẽ lãng phí thời gian, công sức và tiền của.

Đối với phân tích theo mô hình kinh tế lượng, dữ liệu phục vụ cho phân tích có thể được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán hoặc báo cáo thường niên trong đó có phần báo cáo tài chính đã được kiểm toán hoặc dữ liệu từ quá trình thực hiện khảo sát theo các thang đo nhất định.

1.3.6. Lựa chọn phương pháp phân tích

Phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL có thể được tiến hành theo 2 hướng sau:

- Phân tích dưới tác động trực tiếp của các nhân tố hay bộ phận cấu thành, phương pháp phân tích này mang tính chất truyền thống thường

sử dụng các phương pháp như: phương pháp đánh giá, phương pháp phân tích nhân tố, phương pháp phân tích điển hình, phương pháp định tính...

- Phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL thông qua các mô hình kinh tế lượng theo nhiều khía cạnh khác nhau. Trong phương pháp phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL bằng mô hình kinh tế lượng thường được thực hiện bao gồm: Phân tích thống kê mô tả, phương pháp ước lượng (POLLS, FEM, REM) và có thể sử dụng phương pháp ước lượng bậc cao hơn là D-GMM cùng với các kiểm định phù hợp nhằm đạt được kết quả đáng tin cậy và hiệu quả từ đó sử dụng cho việc ra quyết định trong quản trị tài chính, mà cụ thể là quản trị VHĐT nhằm tăng KNSL doanh nghiệp.

Chương 2:

THỰC TRẠNG PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN HOẠT ĐỘNG THUẦN ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY KINH DOANH NĂNG LƯỢNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

2.1. Tổng quan về các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam

2.1.1. Lịch sử hình thành và phát triển

Theo trang tin lịch sử ngành điện của EVN (<https://www.evn.com.vn/>, 2021), dấu ấn lớn nhất của ngành điện trong giai đoạn 1954 – 1974 là thành lập Cục Điện lực trực thuộc Bộ Công Thương. Cùng với sự phát triển của ngành điện, hàng loạt các công ty về thủy điện, nhiệt điện khí và dầu, nhiệt điện than đã ra đời và phát triển nhanh chóng và đã được đầu nối vào lưới điện Quốc gia. Quá trình phát triển ngành năng lượng khí Việt Nam trải qua nhiều mốc thời gian, ghi lại nhiều dấu ấn cho sự phát triển của ngành. Giai đoạn đầu tiên Việt Nam bắt đầu tiến hành khảo sát, tìm kiếm thăm dò dầu khí từ năm 1945. Từ đó đến nay ngành dầu khí luôn giữ vị thế hàng đầu trong xuất khẩu của Việt Nam cũng như những đóng góp cho ngân sách Nhà nước.

2.1.2. Đặc điểm hoạt động kinh doanh và tổ chức quản lý hoạt động của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết.

Đặc điểm hoạt động kinh doanh thể hiện qua nhiều nội dung khác như đặc điểm về ngành nghề kinh doanh, đặc điểm thị trường kinh doanh, tổ chức bộ máy quản lý ...

2.1.3. Thực trạng khả năng sinh lợi

Kết quả tổng hợp tại các bảng phụ lục cho thấy, các công ty có Hệ số

KNSL của VCSH (ROE) tốt nhất trong giai đoạn 2012-2021 so với trung bình ngành, bao gồm các công ty có mã chứng khoán DRL, TMP, SEB, CNG và PGD, giá trị trung bình ROE lần lượt là 0,3737; 0,2750; 0,2652; 0,2297 và 0,2261. Ngược lại những công ty có hệ số ROE thấp nhất so với trung bình ngành, bao gồm các công ty có mã chứng khoán PIC, CJC, PVG, PCG, PPE giá trị trung bình ROE lần lượt là 0,0682; 0,0320; 0,0284; -0,0037; -0,0453. Trong giai đoạn 2012-2021, Công ty có ROE đạt giá trị lớn nhất là 0.5283 là Công ty có mã chứng khoán TMB ở năm 2018, Công ty có ROE đạt giá trị nhỏ nhất -0,3590 là Công ty có mã chứng khoán CJC ở năm 2019.

2.2. Thực trạng phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết Việt Nam

2.2.1. Thực trạng phương pháp phân tích

Kết quả khảo sát cho thấy, hầu hết các công ty thực hiện phương pháp phân tích giản đơn giữa năm nay so với năm trước liền kề, một số ít công ty sử dụng thêm phương pháp biểu đồ dạng cột giúp người sử dụng nắm được những đặc điểm cơ bản bằng trực quan một cách nhanh chóng. Ngoài ra một số công ty thực hiện phương pháp phân tích xu hướng và nhịp điệu tăng trưởng trong chu kỳ kinh doanh từ 3- 5 năm như Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG), Công ty Cổ phần phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD) và công ty Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà (TBC). Đặc biệt chỉ có 2 công ty là Công ty Cổ phần thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hình (VSH) và Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà (TBC) thực hiện so sánh với số bình quân ngành. Các công ty chỉ thực hiện phương pháp phân tích so sánh giản đơn giữa năm nay so với năm trước liền kề như: Công ty Cổ phần Điện lực Ninh Bình (NBP), Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC). Đặc biệt có 01 công ty không tiến hành phân tích KNSL là Công ty Cổ phần Cơ điện Miền Trung (CJC). Không có công ty nào sử dụng phương pháp phân tích nhân tố để phát hiện và đánh giá các nhân tố tác động đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết tại Việt Nam.

2.2.2. Thực trạng sử dụng chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lợi và nhân tố ảnh hưởng

Thực trạng sử dụng chỉ tiêu đo lường KNSL của các công ty không giống nhau, tùy thuộc vào nhận thức của nhà quản trị, tại bảng 2.5, những công ty sử dụng các chỉ phân tích KNSL điển hình trong số các công ty kinh doanh năng lượng cho thấy có những công ty sử dụng các chỉ tiêu rất đa dạng, chẳng hạn như tại Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG) thực hiện các chỉ tiêu phân tích như sau: đối với KNSL của tài sản công ty sử dụng 1 chỉ tiêu là hệ số KNSL của tài sản (ROA); đối với KNSL của vốn chủ sở

hữu (ROE) công ty sử dụng 1 chỉ tiêu là hệ số KNSL của VCSH; đối với chỉ tiêu phân tích KNSL của doanh thu thuần, công ty thực hiện phân tích 3 chỉ tiêu bao gồm: hệ số lợi nhuận gộp, hệ số lợi nhuận hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần và hệ số khả KNSL của doanh thu thuần (ROS). Một số công ty sử dụng chỉ tiêu phân tích tương đối đầy đủ như: Công ty Cổ phần Điện lực Khánh Hòa (KHP), Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà (TBC) và Công ty Cổ phần thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hình (VSH).

Xét về nhân tố ảnh hưởng đến KNSL, do các công ty chủ yếu sử dụng phương pháp so sánh ban đầu nên việc xác định các nhân tố ảnh hưởng thường xác định trực tiếp trong công thức, chẳng như ROE chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và VCSH bình quân, chỉ tiêu ROA chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và tổng tài sản bình quân, chỉ tiêu ROS chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và doanh thu thuần.

2.2.3. Thực trạng phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi

Tại các công ty không tiến hành phân tích trực tiếp tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, mà họ phân tích gián tiếp tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, thông qua các thước đo lợi nhuận như: KNSL của tài sản (ROA), KNSL của VCSH (ROE), KNSL của doanh thu thuần (ROS), tỷ lệ lợi nhuận gộp... theo đó, họ quan niệm rằng một công ty hay một doanh nghiệp quản trị VHĐT tốt, đồng nghĩa với việc quản trị các khoản phải thu tốt, quản trị hàng tồn kho tốt, quản trị các khoản phải trả tốt, quản trị chu kỳ chuyển đổi thành tiền tốt và hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn tốt, từ đó doanh thu tăng lên, chi phí giảm xuống và lợi nhuận tăng.

Mặc dù không tiến hành phân tích trực tiếp tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, tuy nhiên bước đầu một số công ty đã phân tích các tiêu phân ánh kết quả quản trị VHĐT. Kết quả phân tích của các công ty trong giai đoạn 2012- 2021 tại phụ lục PL05 cho thấy, nhiều công ty luôn duy trì hệ số này lớn hơn 1 như: BTP duy trì trong khoảng từ 1,74- 6,13 lần, CNG duy trì trong khoảng từ 1,34 -3,47 lần, DRL duy trì trong khoảng từ 2,35 – 14,16 lần, NBP duy trì trong khoảng từ 1,82 -3,65 lần, PCG duy trì trong khoảng từ 2,06 – 6,23 lần, PPC duy trì trong khoảng từ 2,29 – 5,68 lần, TBC duy trì trong khoảng từ 2,05 – 13,70 lần, TMB duy trì trong khoảng từ 1,89 – 7,66 lần. Ở chiều ngược lại công ty SBA duy trì trong khoảng từ 0,14 – 0,84 lần, VPD duy trì trong khoảng từ 0,18 – 0,7 lần. Những công ty này cần phải cải thiện hệ số thanh toán nợ ngắn hạn để đảm bảo thanh toán các khoản nợ khi đến hạn.

Bên cạnh đó một số công ty đã phân tích các tiêu phân ánh kết quả quản trị VHĐT thông qua các yếu tố tác động đến quản trị VHĐT là: hàng

tồn kho, các khoản phải thu, các khoản phải trả. Các yếu tố vòng quay hàng tồn kho hoặc kỳ lưu kho bình quân đã được nhiều công ty đã thực hiện, tuy nhiên, với yếu tố các khoản phải thu khách hàng thông qua chỉ tiêu kỳ thu tiền bình quân, khoản phải trả nhà cung cấp thông qua chỉ tiêu kỳ thanh toán bình quân chỉ có 03 công ty thực hiện là Công ty Cổ phần phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD), Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG) và Công ty Cổ phần Kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam (PGS).

2.2.4. Thực trạng cơ sở dữ liệu phân tích

Thông qua quá trình khảo sát, tác giả nhận thấy các công ty kinh doanh năng lượng điện, năng lượng khí niêm yết đều thu thập tài liệu, dữ liệu trước khi tiến hành phân tích. Các dữ liệu được các công ty phân tích thường bao gồm cả thông tin bên trong và thông tin bên ngoài. Thông tin bên trong được các công ty trích dẫn nguồn như báo cáo tài chính, các báo cáo quản trị, dữ liệu về hoạt động và thông tin bên trong công ty.... Thông tin bên ngoài thường được thu thập khi tiến hành phân tích như các thông tin về tình hình kinh tế, chính trị, lãi suất, dữ liệu về khách hàng, nhà cung cấp, dữ liệu về ngành nghề kinh doanh, ... Những công ty điển hình thực hiện tốt trong việc thu thập dữ liệu như: Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa (BTP), Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG), Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2), Công ty Cổ phần phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD), Công ty Cổ phần Kinh doanh khí hóa lỏng miền Nam (PGS). Việc sử dụng dữ liệu bên trong phục vụ cho phân tích chỉ có Công ty Cổ phần phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam (PGD) sử dụng thêm báo cáo lưu chuyển tiền tệ để phân tích dòng tiền từ: Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh, dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư, dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính. Trong khi một số công ty đã thu thập dữ liệu phong phú, phục vụ cho phân tích thì ngược lại, còn nhiều công ty chưa sử dụng đầy đủ tài liệu, dữ liệu từ bên trong và bên ngoài phục vụ cho phân tích: như công ty Công ty Cổ phần Cơ điện Miền Trung (CJC), Công ty Cổ phần Thủy điện Nậm Mu (HJS), Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Gas Đô Thị (PCG), Công ty Cổ phần Tư vấn Điện lực Dầu khí Việt Nam (PPE)...

2.3. Đánh giá thực trạng phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam

2.3.1. Kết quả đạt được

Thông qua thực trạng phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL cho thấy các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết đã đạt được những kết quả về phương pháp phân tích, chỉ tiêu đo lường KNSL và các nhân tố ảnh hưởng, phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL và cơ sở dữ liệu phân tích như sau:

Thứ nhất, về phương pháp phân tích, phần lớn các công ty thực hiện phương pháp phân tích giản đơn giữa năm nay so với năm trước liền kề, một số ít công ty sử dụng thêm phương pháp biểu đồ dạng cột giúp người sử dụng có cái nhìn trực quan những đặc điểm cơ bản một cách nhanh chóng. *Thứ hai*, về chỉ tiêu đo lường KNSL và các nhân tố ảnh hưởng, phần lớn các công ty thực hiện khá đầy đủ các chỉ tiêu phân tích KNSL thông qua các chỉ tiêu về KNSL của tài sản (ROA), KNSL của VCSH (ROE), KNSL của doanh thu thuần (ROS), Các nhân tố ảnh hưởng đến chỉ tiêu về KNSL được xác định trực tiếp trong công thức, như ROA chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và tổng tài sản bình quân, ROE chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và VCSH bình quân, ROS chịu ảnh hưởng bởi 2 nhân tố là lợi nhuận sau thuế và doanh thu thuần. *Thứ ba*, về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, việc phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL được các công ty phân tích gián tiếp thông qua các thước đo lợi nhuận là KNSL của tài sản (ROA), KNSL của VCSH (ROE), KNSL của doanh thu thuần (ROS)... Do đó, kết quả phân tích các chỉ tiêu đo lường KNSL của công ty là một nguồn thông tin quan trọng giúp nhà quản trị đánh giá hiệu quả sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp, từ đó đưa ra các giải pháp để nâng cao hiệu quả kinh doanh. *Thứ tư*, về cơ sở dữ liệu phân tích, dữ liệu phục vụ cho phân tích được các công ty thu thập từ bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh trong báo cáo tài chính đã được kiểm toán nên số liệu cung cấp có phần trung thực hơn.

2.3.2. Những tồn tại hạn chế và nguyên nhân của những hạn chế

Bên cạnh những kết quả đạt về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết còn tồn tại một số hạn chế cần hoàn thiện, bổ sung như sau:

Thứ nhất, về phương pháp phân tích, thông qua thực trạng cho thấy, phương pháp phân tích còn các tồn tại những hạn chế chủ yếu như sau: Đối với phương pháp đánh giá, phần lớn các công ty đánh giá bằng phương pháp so sánh giản đơn, phương pháp này có những hạn chế nhất định, việc so sánh phần lớn các công ty mới chỉ thực hiện phương pháp so sánh tại 2 thời điểm hoặc 2 kỳ liền nhau hoặc so sánh số thực tế so với kế hoạch. Đối với phương pháp phân tích nhân tố, các công ty hiện chưa sử dụng phương pháp phân tích nhân tố để xác định nguyên nhân ảnh hưởng của các nhân tố tác động. Điều này làm cho các công ty khó xác định nhân tố nào tác động tích cực, nhân tố nào tác động tiêu cực, dẫn đến các công ty khó đưa ra các giải pháp phù hợp cho những hạn chế cũng như duy trì những nhân tố tích cực từ đó nâng cao KNSL. Đối với các phương pháp phân tích khác, các công ty chưa tiến hành thực hiện các phương pháp phân tích định tính và phương pháp

phân tích định lượng (sử dụng mô hình kinh tế lượng) một cách trực tiếp trong việc phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL.

Nguyên nhân của hạn chế trên là do nhà các nhà quản trị chưa nhìn thấy được lợi ích của việc thực hiện các phương pháp phân tích như biểu đồ, so sánh với bình quân ngành, phân tích nhân tố, phân tích định tính và phân tích định lượng trong quá trình ra quyết định chiến lược. Đồng thời, phần lớn các công ty chưa có quy định và hướng dẫn cụ thể để thực hiện các phương pháp phân tích nêu trên. Bên cạnh đó, nguyên nhân khách quan là do các cơ quan ban ngành như: Ủy ban Chứng khoán, Bộ Tài chính chưa ban hành các quy định, hướng dẫn về phân tích tài chính cho các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết. Hiện nay các cơ quan Ban ngành cũng chưa có quy định bắt buộc trong việc công bố thông tin đối với các công ty niêm yết nói chung và các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết nói riêng. Do đó các công ty chưa bắt buộc phải thực hiện nhằm công bố các thông tin phân tích phù hợp và thống nhất.

Thứ hai, về chỉ tiêu đo lường KNSL và các nhân tố ảnh hưởng, thực trạng về chỉ tiêu đo lường KNSL cho thấy nhiều công ty chưa thực hiện đầy đủ các chỉ tiêu về phân tích KNSL của doanh thu thuần như hệ số lợi nhuận gộp, hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần. Chưa có công ty nào tiến hành phân tích KNSL của vốn đầu tư (ROIC) và KNSL cơ bản của vốn kinh doanh (BEP) nhằm giúp tạo ra cái nhìn toàn diện hơn về hiệu suất và KNSL của công ty từ các nguồn vốn khác nhau. Đối với cách xác định về giá trị để tính toán các chỉ tiêu KNSL và trình bày kết quả phân tích cho thấy, nhiều công ty sử dụng giá trị tại thời điểm cuối kỳ về VCSH, tổng tài sản, thay vì sử dụng giá trị bình quân điều này dẫn đến giá trị chỉ số chưa phản hết sự biến động của VCSH và tổng tài sản trong một giai đoạn (thường là 1 năm) để tạo ra lợi nhuận. Kết quả phản ánh các nhân tố ảnh hưởng thông qua thực trạng cho thấy, tính toán các chỉ số về KNSL của các công ty chưa được trình bày một cách nhất quán, trong khi nhiều công ty thể hiện kết quả là phần trăm (%), một số công ty lại trình bày kết quả là số lần. Điều này dẫn đến việc so sánh giữa các công ty trong cùng ngành sẽ khó khăn hơn.

Nguyên nhân chủ quan của việc chưa thực hiện đầy đủ các chỉ tiêu về đo lường KNSL là do nhiều nhà quản trị chưa hiểu rõ về ý nghĩa và cách tính toán các chỉ tiêu hệ số lợi nhuận gộp, hệ số lợi nhuận hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần, ROIC và BEP, bên cạnh đó việc phân tích ROIC và BEP đòi hỏi các người phân tích phải có kiến thức và kỹ năng chuyên môn về tài chính, kế toán. Bên cạnh đó nguyên nhân khách quan là do cơ quan ban ngành chưa có quy định các nội dung bắt buộc các chỉ tiêu để thống nhất thực hiện, cũng như chưa có hướng dẫn đầy đủ từ hiệp hội nghề nghiệp

để có thể thực hiện nội dung phân tích một cách nhất quán đối với nội dung công bố thông tin và các công ty trong ngành từ đó có cơ sở phân tích, so sánh các công ty trong cùng lĩnh vực kinh doanh năng lượng.

Thứ ba, về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, việc các công ty phân tích gián tiếp tác động của quản trị VHĐT đến KNSL thông qua thông qua các thước đo lợi nhuận dẫn đến không biết được nguyên nhân cụ thể cũng như mối quan hệ và mức độ ảnh hưởng của các nhân tố trong quản trị VHĐT đến KNSL, làm cho nhà quản lý doanh nghiệp rất khó tìm ra giải pháp để nâng cao KNSL thông qua quản trị VHĐT. Đối với chỉ tiêu phân tích tác động của quản trị VHĐT, kết quả quản trị VHĐT của các công ty thực hiện chưa đồng đều, chưa đầy đủ. Các yếu tố phản ánh tác động của quản trị VHĐT như kỳ thu tiền bình quân, kỳ lưu kho bình quân, kỳ thanh toán bình quân, chu kỳ chuyển đổi thành tiền còn ít công ty sử dụng và chưa thể hiện được sự liên kết với KNSL từ đó có thể phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL một cách trực tiếp.

Nguyên nhân chủ quan của tình hình trên là do các công ty kinh doanh năng lượng chưa có đủ nguồn lực, chưa có bộ phận chuyên biệt về phân tích để thu thập, xử lý và phân tích các dữ liệu cần thiết cùng với việc nhiều nhà quản trị công ty kinh doanh năng lượng chưa nhận thức được tầm quan trọng của phân tích các nhân tố phản ánh kết quả quản trị VHĐT trong việc đánh giá hiệu quả kinh doanh của công ty. Nguyên nhân khách quan là do các chỉ tiêu phản ánh kết quả quản trị VHĐT không phải là nội dung bắt buộc để công bố thông tin đối với các công ty niêm yết, cũng như việc hiệp hội nghề nghiệp và các cơ quan ban ngành chưa công bố dữ liệu chung, thống nhất của ngành từ đó các công ty có thể sử dụng dữ liệu này để phân tích.

Thứ tư, về cơ sở dữ liệu phân tích, đối với dữ liệu phục vụ cho phân tích, các công ty chưa cập nhật báo cáo tài chính chính theo chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế. Trong thời gian tới, theo lộ trình của Bộ Tài chính các công ty niêm yết sẽ áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) đây là yêu cầu theo lộ trình áp dụng và cũng là cơ hội để các công ty tham gia hội nhập toàn cầu từ đó, thu hút được dòng vốn đầu tư từ nước ngoài.

Nguyên nhân khách quan là do chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế có yêu cầu cao về tính minh bạch, nhất quán và so sánh được, việc áp dụng các chuẩn mực IFRS là quá trình phức tạp và đòi hỏi nhiều về sự xét đoán, tham gia của nhiều bộ phận, phòng ban, đặc biệt là ban lãnh đạo và bộ phận Tài chính – Kế toán trong công ty, để đảm bảo rằng thông tin tài chính của công ty được báo cáo theo cách đầy đủ và chính xác.

Đối với việc tổ chức dữ liệu phục vụ cho phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL chưa được các công ty chú trọng đến việc tổ chức dữ

liệu phục vụ cho phân tích. Dữ liệu của các công ty chưa đầy đủ các thông tin cần thiết, các thông tin thu thập và xử lý chưa chính xác, chưa được thống nhất và cập nhật thường xuyên. Nguyên nhân chủ quan là do ban lãnh đạo công ty chưa nhận thức được tầm quan trọng trong việc tổ chức dữ liệu nhằm phục vụ cho phân tích, dẫn đến các công ty chưa đầu tư vào các công cụ hỗ trợ trong việc thu thập và xử lý dữ liệu phục vụ cho phân tích, các công ty hiện nay hầu như chưa áp dụng các công cụ về công nghệ thông tin, đặc biệt là công nghệ mới và tiên tiến như trí tuệ nhân tạo, dữ liệu lớn, máy học.... Nguyên nhân khách quan là do thiếu sự đồng bộ trong quá trình hỗ trợ, cung cấp dữ liệu từ các cơ quan ban ngành trong quá trình cung cấp dữ liệu nhằm giúp các công ty có thể thực thu thập và phân tích một cách đầy đủ, thống nhất đối với số liệu của các công ty trong ngành.

Chương 3:

GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN HOẠT ĐỘNG THUẦN ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY KINH DOANH NĂNG LƯỢNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

3.1. Định hướng phát triển của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết và nguyên tắc hoàn thiện phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam

3.1.1. Định hướng phát triển của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết

Theo định hướng phát triển đến 2045, ngành năng lượng điện và khí ở Việt Nam đang hướng đến một số định hướng phát triển quan trọng nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế, đảm bảo an ninh năng lượng, và góp phần giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường.

Bên cạnh định hướng phát triển của ngành, bản thân mỗi công ty kinh doanh năng lượng niêm yết thường xây định hướng phát triển của riêng mình. Trong nội dung đó có lập kế hoạch về tài chính. Điều này giúp công ty đưa ra các quyết định tài chính hiệu quả hơn.

3.1.2. Nguyên tắc hoàn thiện

Hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết phải dựa trên cơ sở lý luận khoa học và nền tảng thực tiễn, tận dụng sự phát triển nhanh chóng của khoa học công nghệ và phù hợp với thực tế tại các công ty kinh doanh năng lượng điện, khí niêm yết ở Việt Nam. Do đó, nội dung hoàn thiện phải tuân thủ các nguyên tắc sau: Nguyên tắc phù hợp, nguyên tắc cung cấp thông tin,

Nguyên tắc rõ ràng, dễ hiểu, nguyên tắc nhất quán, nguyên tắc linh hoạt, nguyên tắc tiết kiệm và hiệu quả.

3.2. Giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị vốn hoạt động thuần đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết Việt Nam

3.2.1. Hoàn thiện phương pháp phân tích

Thông qua đánh giá thực trạng phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL, cho thấy các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết còn nhiều tồn tại trong phương pháp phân tích, dẫn đến thông tin phục vụ cho việc ra quyết định của nhà quản lý, nhà đầu tư chưa hiệu quả, do đó cần bổ sung và hoàn thiện phương pháp phân tích theo các phương diện sau:

Hoàn thiện phương pháp đánh giá

Thứ nhất, hoàn thiện phương pháp so sánh, để áp dụng hiệu quả phương pháp này cần phải mở rộng góc so sánh, đồng thời khi so sánh số liệu của đơn vị cần thực hiện so sánh số liệu trong nhiều năm và so sánh với chỉ số trung bình ngành, từ đó mới thấy rõ xu hướng biến động của đối tượng phân tích. *Thứ hai*, hoàn thiện phương pháp biểu đồ: Phương pháp biểu đồ (còn gọi là phương pháp đồ thị) được sử dụng để trình bày và phân tích các đặc điểm về mặt số lượng của đối tượng (hiện tượng) nghiên cứu bằng các biểu đồ, đồ thị hoặc bản đồ trên cơ sở sử dụng con số kết hợp với các hình vẽ, đường nét và màu sắc.

Bổ sung phương pháp phân tích nhân tố:

Các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết có thể vận dụng phương pháp này trong việc xác định xu hướng và mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố lên chỉ tiêu phân tích. Để thực hiện phân tích ảnh hưởng của từng nhân tố đến KNSL các nhà phân tích có thể sử dụng phương pháp loại trừ để xem xét giữa 2 thời kỳ có những nhân tố nào ảnh hưởng đến KNSL của công ty. Công cụ này đòi hỏi khi xác định ảnh hưởng của một nhân tố nào đó lên chỉ tiêu phân tích phải loại trừ ảnh hưởng của các nhân tố còn lại. Để thực hiện được phương pháp này các nhà phân tích cần phải xác định chỉ tiêu cũng như công thức của chỉ tiêu phân tích, trên cơ sở phân tích KNSL của các công ty có thể kết hợp phân tích Dupont để xem xét mối quan hệ của các nhân tố ảnh hưởng. Trong đó thứ tự sắp xếp các nhân tố phải tuân thủ quy định: từ nhân tố số lượng thay đổi trước, nhân tố chất lượng thay đổi sau, tùy mối quan hệ của các nhân tố với nhau để sử dụng phương pháp số chênh lệch, phương pháp thay thế liên hoàn hay phương pháp số cân đối cho phù hợp. Trên cơ sở đó thu thập số liệu và tính toán các giá trị và cuối cùng nêu ra những nhận xét, giải pháp.

Bổ sung phương pháp phân tích định tính và phương pháp định lượng thông qua mô hình kinh tế lượng

Đối với phương pháp phân tích định tính. Để thực hiện phương pháp này hiệu quả các công ty cần phải khảo sát tại phòng kế hoạch tài chính, những người làm công tác tài chính, kế toán, thông kê khảo sát, sau đó tổng hợp dữ liệu để tiến hành phân tích theo định kỳ. Từ đó xác định các thành phần trong quản trị VHĐT giúp gia tăng KNSL.

Đối với phương pháp phân tích định lượng. Để phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL một cách trực tiếp. Các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết cần thiết phải bổ sung phương pháp phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL thông qua mô hình định lượng, phương pháp này chưa được các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết thực hiện. Việc bổ sung phân tích tác động của các nhân tố về quản trị VHĐT đến KNSL, từ đó giúp định hình mối quan hệ giữa quản trị VHĐT và khả năng tạo ra lợi nhuận. Đồng thời xác định các nhân tố tác động của quản trị VHĐT đến KNSL làm căn cứ cung cấp thông tin quản lý, định hướng và đưa ra quyết định hiệu quả cho các nhà quản trị nhằm tăng cường KNSL và gia tăng giá trị lợi ích cho cổ đông. Việc thực hiện phân tích này có thể mang lại thông tin quý báu và có cơ sở để các nhà quản trị có hiểu biết sâu hơn về tác động của từng nhân tố trong quản trị VHĐT đến KNSL từ đó ra quyết định và các chiến lược phù hợp hơn trong kinh doanh. Để thực hiện phương pháp này, trước hết các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết cần tập trung vào hoàn thiện các yếu tố phản ánh tác động của quản trị VHĐT từ đó làm cơ sở để thực hiện phương pháp sử dụng mô hình kinh tế lượng, sau đó tiến hành phân tích định lượng theo các mô hình kinh tế lượng.

3.2.2. Hoàn thiện việc xác định chỉ tiêu đo lường và nhân tố ảnh hưởng

Trên cơ sở đánh giá thực trạng cho thấy, các công ty thực hiện các chỉ tiêu và thống nhất, chưa đầy đủ khi tiến hành phân tích. Điều này thể hiện mức độ khác biệt trong chỉ tiêu phân tích giữa các công ty khác nhau. Do đó, tác giả đưa ra kiến nghị về việc cần thiết phải bổ sung và hoàn thiện các chỉ tiêu đo lường và các nhân tố ảnh hưởng để đảm bảo tính thống nhất, nhằm cung cấp thông tin đầy đủ và hợp lý cho các nhà quản trị và nhà đầu tư trong quá trình ra quyết định. Theo đó cần hoàn thiện chỉ tiêu đo lường KNSL, chỉ tiêu phản ánh quản trị VHĐT và các nhân tố ảnh hưởng.

Đối với các chỉ tiêu đo lường KNSL cần hoàn thiện những nội dung sau:

Thứ nhất, hoàn thiện các chỉ tiêu đo lường KNSL của doanh thu thuần như hệ số lợi nhuận gộp, hệ số lợi nhuận hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần nhằm đảm bảo tính đồng bộ giữa các công ty trong cùng ngành.

Thứ hai, bổ sung chỉ tiêu phân tích KNSL của vốn đầu tư (ROIC) và KNSL cơ bản của vốn kinh doanh (BEP) nhằm giúp tạo ra cái nhìn toàn diện hơn về hiệu suất và khả năng sinh lợi của công ty từ các nguồn vốn

khác nhau. Điều này giúp nhà quản trị và nhà đầu tư đưa ra quyết định thông thái hơn về việc đầu tư và quản lý tài sản.

Đối với chỉ tiêu đo lường nhân tố phản ảnh quản trị vốn hoạt động thuần cần hoàn thiện những nội dung sau:

Để hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết, trước hết các công ty cần phải bổ sung và hoàn thiện các chỉ tiêu phản ánh kết quả quản trị VHĐT. Bên cạnh các chỉ tiêu các công ty đã thực hiện khá đầy đủ như: hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, kỳ lưu kho bình quân, các công ty cần bổ sung ba chỉ tiêu bao gồm: kỳ thu tiền bình, kỳ thanh toán bình quân và chu kỳ chuyển đổi thành tiền

3.2.3. Hoàn thiện dữ liệu phục vụ phân tích

Trên cơ sở đánh giá thực trạng cho thấy, các công ty đã tổ chức cơ sở dữ liệu phục vụ cho phân tích chưa thống nhất, chưa đầy đủ khi tiến hành phân tích. Điều này thể hiện mức độ khác biệt trong cơ sở dữ liệu phân tích giữa các công ty. Do đó, tác giả đưa ra kiến nghị về việc cần thiết phải bổ sung và hoàn thiện cơ sở dữ liệu phục vụ cho phân tích nhằm cung cấp thông tin đầy đủ và hợp lý cho quá trình phân tích để có được kết quả phù hợp và chính xác hơn.

Để minh họa các giải pháp phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL một cách trực tiếp nêu ra ở trên, Nghiên cứu sinh tiến hành phân tích tác động quản trị VHĐT đến KNSL theo phương pháp định lượng

Phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL bằng phương pháp định lượng là một phần quan trọng trong việc đánh giá cách doanh nghiệp quản trị VHĐT để tối ưu hóa KNSL. Phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL trực tiếp bằng mô hình kinh tế lượng mang đến cái nhìn sâu sắc về các quyết định trong quản trị VHĐT ảnh hưởng đến KNSL. Điều này không chỉ hỗ trợ trong việc định hướng phát triển tương lai của doanh nghiệp mà còn giúp tối ưu hóa quản lý vốn một cách hiệu quả.

Nội dung chủ yếu khi thực hiện phương pháp phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL luận án hướng đề xuất các nội dung và quy trình thực hiện như sau:

- phân tích thống kê mô tả:

Kết quả thống kê mô tả cho biết những giá trị đã tính toán dựa trên phần mềm STATA 17, các kết quả chủ yếu bao gồm: giá trị nhỏ nhất (Min); giá trị lớn nhất (Max); giá trị trung bình (Mean) và độ lệch chuẩn (STD) của 26 công ty trong mẫu nghiên cứu, cho giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2021. Những chỉ tiêu để đo lường khả năng sinh lợi của công ty bao gồm: Hệ số KNSL của tổng tài sản (ROA); Hệ số KNSL của vốn chủ sở hữu (ROE); Hệ

số KNSL trên doanh thu thuần (ROS), cùng với đó là 8 nhân tố tác động đến khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết, trong 4 mô hình nghiên cứu.

- Phân tích tương quan:

Để xem xét mối quan hệ giữa biến định lượng trong nghiên cứu, tác giả tiến hành phân tích tương quan. dựa vào kết quả tương quan cho thấy hệ số tương quan cặp giữa các biến độc lập không cao và đều nhỏ hơn 0.8, tức là tương quan so sánh từng cặp giữa các biến không đủ lớn để có thể gây ra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình, đồng thời hệ số sig (p-value) đều nhỏ hơn 5% chứng tỏ các biến độc lập và biến kiểm soát đều có tương quan đến biến phụ thuộc ROA, ROE, ROS trong các mô hình nghiên cứu.

- Phân tích hồi quy

Bốn phương pháp được tác giả sử dụng trong việc phân tích hồi quy đối với dữ liệu bảng đó là mô hình bình phương nhỏ nhất (OLS hay POLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp ước lượng mô men tổng quát (D-GMM). Mục đích của việc sử dụng 4 phương pháp này là để ước lượng mô hình nghiên cứu, lựa chọn ra một mô hình hồi quy phù hợp nhất, có ý nghĩa thống kê để đảm bảo độ tin cậy của kết quả nghiên cứu

+ Lựa chọn mô hình tối ưu giữa OLS, FEM, REM

Mô hình tác động cố định (Fixed Effects Model-FEM) là một trong các dạng phổ biến của mô hình dữ liệu bảng (Panel data model), tính chất của mô hình FEM như sau:

Thứ nhất, mô hình được biết với tên gọi là mô hình các ảnh hưởng cố định một chiều (one-way fixed effects model), vì chúng ta cho phép các hệ số cắt khác nhau giữa các đơn vị chéo với nhau nhưng không khác nhau qua thời gian.

Thứ hai, Khi đưa thêm N biến giả về thời gian để đại diện cho T năm cùng với N biến giả cho các đơn vị chéo. Khi đó thì mô hình được gọi là mô hình các ảnh hưởng cố định hai chiều (two-way fixed effects model).

+ Kiểm định nhằm lựa chọn mô hình phù hợp

Đối với mô hình dữ liệu bảng, việc lựa chọn mô hình nghiên cứu phù hợp là việc cần thiết để đảm bảo độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. Sau khi đã phân tích hồi quy theo 3 mô hình OLS, FEM và REM, tác giả tiến hành thực hiện các kiểm định để so sánh sự phù hợp giữa các mô hình và lựa chọn mô hình tối ưu.

- Phương pháp ước lượng mô men tổng quát (GMM)

Phương pháp này được sử dụng phổ biến trong các ước lượng dữ liệu bảng động tuyến tính hoặc dữ liệu bảng vi phạm tính chất phương sai của sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan. Khi đó, các ước lượng tuyến

tính cô điển của mô hình dữ liệu bảng như FE, LSDV, RE... sẽ không còn kết quả ước lượng tin cậy và hiệu quả.

- Kiểm định mức độ phù hợp của mô hình

Kiểm định sự tự tương quan bậc 2 trên phương trình sai phân, nếu xảy ra hiện tượng tự tương quan bậc 2 đều đó có nghĩa là Uit không thỏa các giả thiết hồi quy, khi đó ước lượng bằng phương pháp D-GMM sẽ không đáng tin cậy (kiểm định serial correlation test (AR2),

- Kiểm định sự ngoại sinh của biến công cụ

Thông qua 2 kiểm định về hiện tượng tự tương quan bậc 2 và sự ngoại sinh của biến công cụ có thể kết luận rằng việc sử dụng phương pháp D-GMM sẽ cho kết quả đảm bảo được tính vững, tính hiệu quả và không bị chệch, như vậy việc sử dụng kết quả nghiên cứu của phương pháp ước lượng D-GMM là đáng tin cậy và phù hợp để đưa ra kết quả nghiên cứu của luận án.

Trên cơ sở kết quả phương pháp ước lượng bằng D-GMM, phương pháp này có cơ sở để đề xuất khuyến nghị tăng cường quản trị VHĐT nhằm nâng cao khả năng sinh lợi của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết, bao gồm:

- + Tăng cường quản trị các khoản phải thu;
- + Tăng cường quản trị hàng tồn kho;
- + Tăng cường quản trị các khoản phải trả;
- + Xây dựng và phát triển các mô hình dự báo tiền.

KẾT LUẬN

Với mục đích nghiên cứu nhằm hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết Việt Nam, phát huy vai trò của công cụ phân tích tài chính trong việc cung cấp thông tin phục vụ việc ra quyết định của nhà quản trị công ty, luận án đã đạt được những thành tựu nghiên cứu như sau:

Về cơ sở lý luận: luận án đã hệ thống hóa và luận giải rõ hơn về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của doanh nghiệp thông qua các khía cạnh: VHĐT, quản trị VHĐT, nội dung, cơ sở dữ liệu, chỉ tiêu phân tích KNSL các phương pháp phân tích KNSL. Phân tích các nhân tố tác động đến KNSL của doanh nghiệp, từ đó phát triển các giả thuyết nghiên cứu thiết kế mô hình nghiên cứu các nhân tố về quản trị VHĐT tác động đến KNSL của doanh nghiệp.

Về thực tiễn: luận án đã khái quát tổng quan về các công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh năng lượng niêm yết ở Việt Nam trên các góc độ lịch sử hình thành và phát triển, đặc điểm hoạt động kinh doanh, tổ chức bộ máy quản lý. Bằng nhiều phương pháp kết hợp trong quá trình khảo sát, luận án đã phản ánh thực trạng phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL tại các công ty nghiên cứu. Từ những căn cứ khoa học và thực tiễn vấn đề nghiên cứu, sau khi đánh giá thực trạng, xuất phát từ định hướng phát triển của các công ty, tác giả đã đề xuất các giải pháp hoàn thiện phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh năng lượng niêm yết ở Việt Nam.

Bên cạnh những thành tựu đạt được luận án vẫn còn tồn tại, hạn chế như sau: Trong nghiên cứu này luận án mới dừng ở nghiên cứu về phân tích tác động của quản trị VHĐT đến KNSL của các công ty kinh doanh năng lượng niêm yết, chưa thực hiện ở các nhóm ngành khác nhau và cho toàn thị trường. Đối với hoàn thiện công cụ phân tích bằng phương pháp định lượng, Nghiên cứu sinh đề xuất mô hình với các biến ở dạng hồi quy tuyến tính. Trong nghiên cứu tiếp theo, tác giả sẽ mở rộng nghiên cứu với nhiều lĩnh vực khác nhau đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, đồng thời tác giả sẽ sử dụng công cụ phân tích định lượng mô hình ở dạng phi tuyến tính.

DANH MỤC NGHIÊN CỨU ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ

1. Nguyen, N.Q.(2023), “Effect of Net Working Capital Management on the Profitability of Energy Business Companies Listed on the Stock Market of Vietnam”, *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, ISSN 2644-0504, Volume 6 Issue 4, pp. 1809-1817.
2. Nguyen, N.Q.(2023), “Impact of Net Working Capital Management on Profitability: Evidence from Vietnam Energy Sector”, *The International Journal of Business Management and Technology*, ISSN 2581-3889, Volume 7 Issue 3, pp. 1-11.
3. Nguyen, N.Q & Nguyen, T.B. (2023), “A Study on The Effect Of Net Working Capital Management on Profitability: The Case Of Energy Companies Listed On The Vietnam Stock Exchange”, *The 1st International Conference on Economics, 2023 (ICE 2023)*, ISBN: 978-604-346-165-7, pp. 198-210.
4. Nguyen, N.Q & Le, B.T.H. (2022), “The Impact of Net Working Capital Management on The Profitability of Listed Energy Industry Companies In Vietnam”, *The 2nd International Conference on Advanced Technology and Sustainable Development -2022 (ICATSD 2022)*, ISBN 978-604-920-167-7, pp. 297-310.
5. Nguyen, N.Q & Le, B.T.H, Yen Tai Nguyen, Huy Quoc Nguyen (2022), “Impact of Net Working Capital Management on Profitability: Evidence From Viet Nam Telecommunications Sector”, *The 2nd International Conference on Advanced Technology and Sustainable Development -2022 (ICATSD 2022)*, ISBN 978-604-920-167-7, pp.337-345.
6. Le, B.T.H, Nguyen, N.Q, Nguyen, C.V. (2022), “Assessment of the Quality of Non-Financial Information Disclosure: Empirical Evidence from Listed Companies in Vietnam”, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, ISSN 2288-4637, Vol 9 No 5, pp. 0111-0118.