

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

**LÊ THỊ MỸ PHƯƠNG**

**TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH ĐẾN  
HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**Hà Nội, Năm 2018**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI**

-----

**LÊ THỊ MỸ PHƯƠNG**

**TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH ĐẾN  
HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Quản lý kinh tế**

**Mã số: 62.34.04.10**

**Luận án tiến sĩ kinh tế**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. PGS.TS Lê Thị Kim Nhung**
- 2. PGS.TS Nguyễn Đăng Nam**

**Hà Nội, Năm 2018**

## LỜI CAM ĐOAN

*Luận án này là cả công trình nghiên cứu khoa học độc lập của nghiên cứu sinh. Những số liệu, các thông tin trong Luận án có nguồn gốc rõ ràng, tin cậy và được trích dẫn theo đúng quy định về khoa học. **Những** kết quả nghiên cứu **trong** Luận án chưa được người khác công bố bất kỳ công trình nghiên cứu nào. Tác giả là người duy nhất chịu hoàn toàn trách nhiệm về nội dung Luận án.*

*Tác giả*

*Lê Thị Mỹ Phương*

## MỤC LỤC

<b>LỜI.CAM.ĐOAN .....</b>	<b>i</b>
<b>MỤC LỤC.....</b>	<b>ii</b>
<b>DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT .....</b>	<b>v</b>
<b>DANH MỤC BẢNG BIỂU SƠ ĐỒ .....</b>	<b>vii</b>
<b>DANH MỤC BẢNG.....</b>	<b>xi</b>
<b>DANH MỤC BIỂU.....</b>	<b>xii</b>
<b>DANH MỤC SƠ ĐỒ .....</b>	<b>xii</b>
<b>PHẦN MỞ ĐẦU .....</b>	<b>1</b>
1. Tính cấp thiết của đề tài .....	1
2. Mục đích và nhiệm.vụ nghiên cứu.....	3
3. Câu hỏi nghiên cứu .....	3
4. Đối tượng, phạm vi nghiên cứu .....	4
5. Những đóng góp của Luận áp.....	4
6. Kết cấu của Luận áp.....	6
<b>CHƯƠNG 1 TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....</b>	<b>7</b>
1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài Luận áp .....	7
1.1.1. Các nghiên cứu lý thuyết về quản trị tài chính và hiệu.quả tài chính.....	7
1.1.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác.động của quản trị tài.chính đến hiệu quả tài chính .....	11
1.1.3. Khoảng trống nghiên cứu.....	19
1.2. Phương pháp nghiên cứu .....	21
1.2.1. Phương pháp nghiên cứu định tính .....	21
1.2.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng.....	22
<b>CHƯƠNG 2 CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP .....</b>	<b>30</b>
2.1. Những vấn đề cơ bản về quản trị tài chính doanh nghiệp.....	30
2.1.1. Khái niệm .....	30
2.1.2. Mục tiêu quản trị tài chính .....	31
2.1.3. Nội dung cơ bản của quản trị tài chính .....	33
2.2. Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.....	42
2.2.1. Khái niệm hiệu quả tài chính .....	42
2.2.2. Các chỉ tiêu biểu thị hiệu quả tài chính của doanh nghiệp .....	44
2.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.....	46

2.3. Tác động của quản trị tài chính đến hiệu quả tài của doanh nghiệp.....	48
2.3.1. Tác động của quản trị nguồn vốn đến hiệu quả tài chính.....	48
2.3.2. Tác động của quản trị đầu tư, sử dụng vốn đến hiệu quả tài chính .....	52
2.3.3. Tác động quản trị phân phối kết quả kinh doanh đến hiệu quả tài chính.....	57
2.4. Kinh nghiệm quản trị tài chính của các doanh nghiệp tại một số quốc gia và bài học đối với Việt Nam .....	58
2.4.1. Kinh nghiệm quản trị tài chính của các doanh nghiệp tại một số quốc gia ....	58
2.4.2. Bài học kinh nghiệm cho doanh nghiệp Việt Nam .....	61
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....</b>	<b>63</b>
<b>CHƯƠNG 3 THỰC TRẠNG TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....</b>	<b>64</b>
3.1. Tổng quan về doanh nghiệp sản xuất niêm yết.....	64
3.1.1. Doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam ....	64
3.1.2. Thực trạng quản trị tài chính của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	70
3.2. Nghiên cứu định tính tác động quản trị tài chính đến hiệu quả tài chính.....	89
3.2.1. Đánh giá hiệu quả tài chính của các DNSXNY trên TTCK Việt Nam .....	89
3.2.2. Nghiên cứu tác động của quản trị nguồn vốn đến hiệu quả tài chính.....	94
3.2.3. Nghiên cứu tác động của quản trị đầu tư, sử dụng vốn đến hiệu quả tài chính...97	
3.2.4. Nghiên cứu tác động của quản trị phân phối kết quả hoạt động kinh doanh đến hiệu quả tài chính .....	101
3.3. Nghiên cứu định lượng tác động quản trị tài chính đến hiệu quả tài chính của DNSXNY .....	105
3.3.1. Thống kê mô tả và ma trận tương quan giữa các biến .....	105
3.3.2. Hệ số tương quan giữa các biến .....	107
3.3.3. Phân tích kết quả hồi quy .....	108
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....</b>	<b>113</b>
<b>CHƯƠNG 4 CÁC KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ.....</b>	<b>114</b>
4.1. Các kết luận từ nghiên cứu .....	114
4.1.1. Kết luận từ kết quả nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng .....	114
4.1.2. Những kết quả đạt được .....	116
4.1.3. Những điểm hạn chế và nguyên nhân .....	119
4.2. Bối cảnh kinh tế xã hội và sự tác động đến phát triển kinh tế giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn 2030.....	123
4.2.1. Triển vọng kinh tế thế giới đến Năm 2020 .....	123

4.2.2. Bối cảnh kinh tế Việt Nam đến Năm 2020, tầm nhìn 2030 .....	124
4.3. Các khuyến nghị đối với doanh nghiệp Sản xuất niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam .....	126
4.3.1. Khuyến nghị về quản trị nguồn vốn .....	126
4.3.2. Khuyến nghị về quản trị vốn lưu động .....	130
4.3.3. Khuyến nghị về quản trị vốn cố định và tài sản cố định.....	135
4.3.3. Khuyến nghị về quản trị phân phối lợi nhuận.....	138
4.3.4. Khuyến nghị về hoàn thiện hệ thống quản trị doanh nghiệp sản xuất niêm yết	138
4.4. Khuyến nghị đối với các đối tượng liên quan .....	141
4.4.1. Khuyến nghị đối với các cơ quan Quản lý Nhà nước .....	141
4.4.2. Khuyến nghị đối với các cơ quan Quản lý thị trường chứng khoán.....	143
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 .....</b>	<b>145</b>
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>146</b>
<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN CỦA NGHIỆP CỨU SINH</b>	
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO</b>	

## DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT



Viết tắt	Từ đầy đủ tiếng Anh	Từ đầy đủ tiếng Việt
BEP	Basic Earning Power	Lợi nhuận trước thuế, lãi vay trên tổng tài sản
CCC	Cash Conversion Cycle	Chu kỳ luân chuyển tiền mặt
DNNY		Doanh nghiệp niêm yết
<b>DNSX</b>		Doanh nghiệp sản xuất
DNSXNY		Doanh nghiệp sản xuất niêm yết
DN		Doanh nghiệp
DTT		Doanh thu thuần
EPS	Earning Per Share	Thu nhập mỗi cổ phiếu
FEM	fixed effects model	Mô hình ảnh hưởng cố định
KPT		Khoản phải thu
HĐQT		Hội đồng quản trị
HĐKD		Hoạt động kinh doanh
HOSE	Ho Chi Minh Stock Exchange	Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
HNX	Hanoi Stock Exchange	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HQTC		Hiệu quả tài chính
HTK		Hàng tồn kho
KNTT		Khả năng thanh toán
LNST		Lợi nhuận sau thuế
LN		Lợi nhuận
MCP		Mã cổ phiếu
MM-TB-ĐT		Máy móc – Thiết bị - Điện tử
P/E	<b>Price to Earning Ratio</b>	Hệ số giá trên thu nhập
QTTC		Quản trị tài chính
REM	random effects model	mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên
ROA	Return on Assets	Tỷ suất sinh lời từ tài sản
ROC	Ruturn on Capital	Tỷ suất sinh lời vốn đầu tư
ROE	Return on Equity	Tỷ suất sinh lời từ vốn chủ sở hữu
SGDCK		Sở giao dịch chứng khoán

<b>Viết tắt</b>	<b>Từ đầy đủ tiếng Anh</b>	<b>Từ đầy đủ tiếng Việt</b>
SX		Sản xuất
SXKD		Sản xuất kinh doanh
ST		Số tiền
TNDN		Thu nhập doanh nghiệp
TT		Tỷ trọng
TTCK		Thị trường chứng khoán
TSDH		Tài sản dài hạn
TSCĐ		Tài sản cố định
TSNH		Tài sản ngắn hạn
VCSH		Vốn chủ sở hữu
VCD		Vốn cố định
VLD		Vốn lưu động



## DANH MỤC BẢNG, BIỂU, SƠ ĐỒ

### DANH MỤC BẢNG

Bảng 1.1. Bảng tóm tắt giả thuyết tác động của các biến độc lập đến ROE .....	28
Bảng 3.31. Hiệu quả tài chính phân theo từng trường hợp.....	92
Bảng 3.32. Một số DNSXNY có hiệu quả tài chính (ROE) âm .....	92
Bảng 3.33. Một số DNSXNY có hiệu quả tài chính (ROE) cao.....	93
Bảng 3.34. ROE và lãi suất cho vay trung bình giai đoạn 2010-2016.....	93
Bảng 3.35. ROE theo phương trình Dupont .....	94
Bảng 3.36. Xu thế tác động của cấu trúc vốn đến ROE .....	95
Bảng 3.37. Hệ số nợ trên VCSH và ROE của DNSXNY .....	96
Bảng 3.38. Mối quan hệ giữa Hệ số nợ trên VCSH và ROE.....	96
Bảng 3.39. Mối quan hệ giữa hệ số nợ trên VCSH và ROE của một số DN.....	97
Bảng 3.40. Mối quan hệ giữa KNTT trên VCSH và ROE.....	97
Bảng 3.41. Mối quan hệ KNTT và ROE của một số DN .....	98
Bảng 3.42. Mối quan hệ giữa CCC và ROE .....	98
Bảng 3.43. Mối quan hệ CCC và ROE của một số DN .....	98
Bảng 3.44. Mối quan hệ giữa tỷ lệ VLĐ và ROE .....	99
Bảng 3.45. Mối quan hệ tỷ lệ VLĐ và ROE của một số DN.....	99
Bảng 3.46. Mối quan hệ giữa tỷ lệ TSCĐ và ROE.....	99
Bảng 3.47. Mối quan hệ tỷ lệ TSCĐ và ROE của một số DN.....	100
Bảng 3.48. Mối quan hệ giữa Hiệu suất sử dụng TSCĐ và ROE.....	100
Bảng 3.49. Mối quan hệ hiệu suất sử dụng TSCĐ và ROE của một số DN.....	101
Bảng 3.50. Quy mô LNST của DNSXNY giai đoạn 2010-2016.....	101
Bảng 3.51. Chính sách cổ tức của DNSXNY giai đoạn 2010-2016 .....	102
Bảng 3.52. Mối quan hệ giữa tỷ lệ chi trả cổ tức và ROE của các DN chi trả cổ tức cao .....	103
Bảng 3.53. Mối quan hệ giữa tỷ lệ chi trả cổ tức và ROE của các DN không chi trả cổ tức.....	103
Bảng 3.54. Thống kê tóm tắt các biến.....	105
Bảng 3.55. Ma trận tương quan giữa biến.....	108
Bảng 3.56. Kết quả hồi quy.....	109
Bảng 3.57. Kết quả hồi quy theo từng nhóm ngành .....	111
Bảng 3.58. Kết quả hồi quy theo quy mô doanh nghiệp.....	112
Bảng 4.1. So sánh kết quả nghiên cứu và kỳ vọng .....	115
Bảng tính toán EPS dự tính trong các trường hợp .....	128

### DANH MỤC BIỂU

Biểu đồ 3.1. Phân loại DN theo nhóm ngành.....	64
Biểu đồ 3.2. Phân loại DN theo quy mô .....	66

Biểu đồ 3.3. Diễn biến doanh thu và lợi nhuận của các DNSXNY giai đoạn 2010-2016.....	67
Biểu đồ 3.24. Tỷ suất sinh lời từ tài sản (ROA) của DNSXNY theo nhóm ngành .	89
Biểu đồ 3.25. TSSL vốn chủ sở hữu (ROE) của DNSXNY theo từng nhóm ngành.....	90
Biểu đồ 3.26. Tỷ suất sinh lời từ tài sản (ROA) của DNSXNY theo quy mô DN ...	91
Biểu đồ 3.27. TSSL vốn chủ sở hữu (ROE) của DNSXNY theo quy mô DN .....	91

## **DANH MỤC SƠ ĐỒ**

Sơ đồ 3.1. Cơ cấu tổ chức bộ máy của công ty cổ phần sữa Việt Nam .....	70
Sơ đồ 3.2. Cơ cấu tổ chức bộ máy của công ty mía đường Lam Sơn.....	72