

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

**NGÔ THỊ KIM HÒA**

**QUẢN TRỊ VỐN KINH DOANH TRONG  
CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG NIÊM YẾT  
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

*Chuyên ngành:* Tài chính - Ngân hàng

*Mã số:* 62.34.02.01

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2017**

**CÔNG TRÌNH ĐƯỢC HOÀN THÀNH  
TẠI HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

*Người hướng dẫn khoa học:* **1. PGS.TS Bùi Văn Vân**  
**2. PGS.TS Đoàn Hương Quỳnh**

*Phản biện 1:* .....

*Phản biện 2:* .....

*Phản biện 3:* .....

**Luận án sẽ được bảo vệ tại 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 nghiên cứu

Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của nền kinh tế thị trường hiện nay, quản trị VKD hiệu quả là nhiệm vụ quan trọng nhất và cơ bản nhất để giúp DN phát triển bền vững. Hiện nay, số lượng các DNXD niêm yết chiếm khoảng 19% tổng số các doanh nghiệp niêm yết, song tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA trung bình của DN này những năm gần đây chỉ đạt mức thấp xung quanh 2%, thấp hơn nhiều so với một số ngành kinh doanh khác như công nghiệp năng lượng, dược phẩm, thực phẩm, kinh doanh bao bì,... Vì vậy, việc nghiên cứu về VKD và quản trị VKD của các DNXD niêm yết là rất cần thiết, chỉ rõ những khó khăn và yếu kém trong quản trị VKD, từ đó đề xuất giải pháp tăng cường quản trị vốn nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng VKD của các DN này.

Xuất phát từ ý nghĩa đó, NCS lựa chọn đề tài ***“Quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”*** làm đề tài luận án tiến sĩ kinh tế chuyên ngành Tài chính- ngân hàng.

### 2. Mục tiêu nghiên cứu

Nghiên cứu lý luận và thực tiễn về VKD và quản trị sử dụng VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; Đề xuất các giải pháp tăng cường quản trị VKD, nhằm nâng cao hiệu quả quản trị sử dụng vốn, nâng cao kết quả hoạt động SXKD và gia tăng giá trị DN.

### 3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

+ Đối tượng nghiên cứu của luận án là VKD và quản trị sử dụng VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

+ Phạm vi nghiên cứu tại các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2012-2016, thông qua việc khảo sát trong 50 DN được chọn mẫu, đại diện cho các loại hình DNXD.

### 4. Phương pháp nghiên cứu

+ Luận án nghiên cứu và thực hiện dựa trên cơ sở phương pháp luận của chủ nghĩa duy vật biện chứng và những nguyên lý của chủ nghĩa Mac-Lênin; Sử dụng kết hợp các phương pháp kỹ thuật như phương pháp khảo sát, điều tra, phỏng vấn, thống kê, so sánh, tổng hợp, phương pháp diễn giải, quy nạp và chọn lọc những vấn đề đặc trưng để đưa ra các nhận xét, đánh giá và kiến nghị.

+ Luận án sử dụng phương pháp phân tích định lượng trên dữ liệu bảng (Panel Data) Pooled OLS, FEM, REM, FGLS để phân tích mối quan hệ giữa quản trị VKD và khả năng sinh lời của DNXD niêm yết.

Phương pháp thu thập dữ liệu

*Thu thập dữ liệu sơ cấp:* Dữ liệu sơ cấp sử dụng trong luận án bao gồm các số liệu khảo sát, điều tra về thực trạng vốn kinh doanh và quản trị VKD của các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán được chọn mẫu.

*Thu thập dữ liệu thứ cấp:* Nguồn thu thập số liệu thứ cấp là niên giám thống kê các năm 2012-2016, các báo cáo tổng kết của Bộ Tài chính, Bộ Xây dựng, các Báo cáo Tài chính của các doanh nghiệp chọn mẫu từ năm 2012 đến 2016, các loại sách báo, tạp chí chuyên ngành, các nghiên cứu trong và ngoài nước thông qua các trang website như Google, trang thông tin điện tử của Bộ Tài chính ([www.mof.gov.vn](http://www.mof.gov.vn)); các văn bản pháp luật liên quan đến quản lý vốn và tài sản, các Luật doanh nghiệp, Luật thuế, Luật kế toán ...

**5. Tổng quan về các đề tài liên quan đến đề tài luận án:** Tác giả nghiên cứu một số công trình khoa học, chủ yếu là các luận án tiến sỹ kinh tế trong nước và nước ngoài liên quan đến VKD và quản trị VKD. Phân tích những kết quả đạt được, những điểm còn hạn chế của các công trình này. Qua đó, tìm ra khoảng trống cần tiếp tục nghiên cứu, đó cũng là nhiệm vụ nghiên cứu trong luận án này.

## **6. Kết cấu luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, luận án được kết cấu thành 3 chương:

*Chương 1:* Lý luận về vốn kinh doanh và quản trị vốn kinh doanh trong doanh nghiệp

*Chương 2:* Thực trạng quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

*Chương 3:* Giải pháp tăng cường quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

## Chương 1

# LÝ LUẬN VỀ VỐN KINH DOANH VÀ QUẢN TRỊ VỐN KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

### 1.1. Vốn kinh doanh và phân loại vốn kinh doanh của doanh nghiệp

#### 1.1.1. Khái niệm và đặc trưng của vốn kinh doanh

+ Khái niệm về VKD rất phong phú và đa dạng, các quan niệm này được đưa ra dựa trên tư duy logic, quan điểm, mục tiêu và lĩnh vực nghiên cứu của các tác giả hoặc nhóm các nhà khoa học. Luận án nêu ra và phân tích các quan điểm khác nhau về VKD trong những thời kỳ lịch sử khác nhau như theo quan điểm của Paul A. Samuelson, David Begg, nhóm tác giả trường Đại học kinh tế quốc dân, Học viện Tài chính và một số tác giả khác...

+ Tác giả nhận thấy rằng với những cách tiếp cận, mục tiêu nghiên cứu khác nhau, trong những điều kiện lịch sử khác nhau thì có những khái niệm khác nhau về VKD. Song, nhìn chung các quan niệm khác nhau đó đều có những điểm chung nhất và cho rằng VKD của doanh nghiệp có những đặc trưng sau:

+ Một là, vốn kinh doanh đại diện cho một lượng tài sản ứng trước và biểu hiện bằng giá trị tiền tệ nhất định để dùng vào quá trình sản xuất kinh doanh.

+ Hai là, vốn kinh doanh phải tích tụ và tập trung với một lượng nhất định mới có thể phát huy được tác dụng trong đầu tư vào sản xuất kinh doanh.

+ Ba là, vốn kinh doanh gắn liền với chủ sở hữu nhất định.

+ Bốn là, khi sử dụng vốn kinh doanh vào mục tiêu nào đó, đều phải tính đến giá trị và hiệu quả của nó.

Từ những phân tích trên, theo quan điểm của cá nhân tác giả, *vốn kinh doanh có thể được hiểu một cách khái quát là giá trị được đo lường bằng tiền của những yếu tố được ứng trước dùng để hình thành nên các tư liệu sản xuất, trả công cho người lao động, tiến hành hoạt động sản xuất và hoàn thành sản phẩm, dịch vụ với mục đích thu về lợi ích lớn hơn số vốn bỏ ra. Nói cách khác, vốn kinh doanh là giá trị của toàn bộ tài sản doanh nghiệp đã đầu tư và sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm mục đích thu được lợi ích trong tương lai.*

#### 1.1.2. Phân loại vốn kinh doanh.

**1.1.2.1. Phân loại vốn kinh doanh theo hoạt động đầu tư:** Theo tiêu thức này, VKD của doanh nghiệp được chia thành VKD đầu tư vào tài sản lưu động

(TSLĐ), VKD đầu tư vào tài sản cố định (TSCĐ) và VKD đầu tư vào tài sản tài chính (TSTC) của DN.

**1.1.2.2. Phân loại vốn kinh doanh theo đặc điểm luân chuyển:** Theo tiêu thức này, vốn kinh doanh của doanh nghiệp được chia thành vốn cố định và vốn lưu động.

## **1.2. Nguồn vốn kinh doanh và phân loại nguồn vốn kinh doanh**

**1.2.1. Khái niệm nguồn vốn kinh doanh:** Nguồn hình thành VKD là một mặt biểu hiện của toàn bộ tài sản của doanh nghiệp.

### **1.2.2. Phân loại nguồn vốn kinh doanh**

**1.2.2.1. Phân loại theo quan hệ sở hữu vốn:** Theo tiêu thức này, VKD của doanh nghiệp được phân loại thành nguồn vốn chủ sở hữu và các khoản nợ phải trả (gọi tắt là nợ phải trả)

**1.2.2.2. Phân loại theo thời gian huy động và sử dụng vốn:** Theo tiêu thức này, VKD của doanh nghiệp được chia thành nguồn vốn thường xuyên và nguồn vốn tạm thời.

**1.2.2.3. Phân loại theo phạm vi huy động:** Theo tiêu thức phân loại này VKD của DN được chia thành hai nguồn: nguồn vốn bên trong và nguồn vốn bên ngoài.

## **1.3. Quản trị vốn kinh doanh trong doanh nghiệp**

**1.3.1. Khái niệm quản trị vốn kinh doanh:** Sau khi phân tích một số quan điểm khác nhau về quản trị và quản trị VKD, tác giả cho rằng *quản trị VKD là việc sử dụng tổng hòa các biện pháp để tổ chức, quản lý, kiểm soát quá trình sử dụng vốn (bao gồm vốn lưu động và vốn cố định) của doanh nghiệp nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng VKD trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp.*

**1.3.2. Mục tiêu quản trị vốn kinh doanh:** Mục tiêu nhằm kiểm tra, kiểm soát tình hình huy động và sử dụng VKD; đảm bảo sử dụng VKD tiết kiệm nhất và nâng cao hiệu quả kinh doanh; hạn chế rủi ro, nâng cao khả năng cạnh tranh...

**1.3.3. Nội dung quản trị vốn kinh doanh trong doanh nghiệp:** Nội dung quản trị

VKD trong doanh nghiệp gồm: quản trị VLD và quản trị VCD.

### **1.3.3.1. Quản trị vốn lưu động**

**a. Xác định nhu cầu VLD thường xuyên cần thiết của doanh nghiệp:** Để xác định nhu cầu VLD có thể sử dụng phương pháp trực tiếp hay phương pháp gián tiếp.

*b. Lựa chọn chính sách tài trợ VLD:* Theo lý thuyết về quản trị TCDN, DN có thể theo đuổi một trong ba chính sách tài trợ VLD như sau: Chính sách thứ nhất - Conservative Policy; Chính sách thứ hai - Aggressive Policy và Chính sách thứ ba - Moderate Policy.

*c. Quản trị vốn bằng tiền:* Nội dung cơ bản quản trị vốn bằng tiền, gồm: Thứ nhất, xác định mức dự trữ tiền mặt hợp lý; Thứ hai, quản lý chặt chẽ các khoản thu, chi tiền mặt; Thứ ba, chủ động lập kế hoạch và thực hiện kế hoạch thu chi tiền cho từng tháng, quý, năm; Thứ tư, xây dựng một hệ thống kiểm soát nội bộ có đầy đủ năng lực quản trị.

*d. Quản trị các khoản phải thu:* Thứ nhất, xác định chính sách bán chịu hợp lý đối với từng khách hàng nhằm hạn chế đến mức thấp nhất vốn bị chiếm dụng trong khâu thanh toán; Thứ hai, thực hiện quản lý chặt chẽ và nâng cao hiệu quả thu hồi nợ.

*e. Quản trị vốn tồn kho:* Nội dung chủ yếu quản trị vốn tồn kho, gồm: Một là, xác định vốn dự trữ NVL, HH, vật tư một cách hợp lý; Hai là, lựa chọn nguồn cung cấp, người cung cấp và phương tiện vận chuyển phù hợp; Ba là, xây dựng chế độ trách nhiệm vật chất rõ ràng; Bốn là, thường xuyên kiểm tra nắm vững thực trạng về dự trữ, phát hiện kịp thời tình hình ứ đọng, hàng tồn kho để kịp thời có biện pháp xử lý; Năm là, thực hiện việc mua bảo hiểm đối với hàng tồn kho và lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho nhằm tránh được những rủi ro bất thường.

### **1.3.3.2. Quản trị vốn cố định**

Nội dung quản trị VCD, bao gồm: Một là, lựa chọn quyết định đầu tư, đổi mới tài sản cố định; Hai là, lựa chọn phương pháp khấu hao và xác định mức khấu hao phù hợp; Ba là, quản lý chặt chẽ và sử dụng quỹ khấu hao tài sản cố định hợp lý; Bốn là, xây dựng quy chế quản lý và sử dụng TSCĐ;

### **1.3.4. Hệ thống chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị VKD trong DN**

#### **1.3.4.1. Chỉ tiêu phản ánh tình hình hiệu suất và hiệu quả sử dụng VKD**

+ Vòng quay toàn bộ VKD: Chỉ tiêu này phản ánh trong kỳ kinh doanh, VKD của doanh nghiệp chu chuyển được bao nhiêu vòng. Chỉ tiêu này càng cao thể hiện hiệu suất sử dụng VKD càng cao và ngược lại.

+ Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP): Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lời của một đồng VKD, không tính đến ảnh hưởng của thuế TNDN và nguồn gốc của VKD.

+ Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên vốn kinh doanh: Chỉ tiêu này phản ánh quan hệ tỷ lệ giữa lợi nhuận trước thuế với VKD bình quân của DN, thể hiện mỗi đồng VKD bình quân doanh nghiệp sử dụng trong kỳ mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận trước thuế.

+ Tỷ suất lợi nhuận sau thuế vốn kinh doanh (ROA): Phản ánh quan hệ tỷ lệ giữa lợi nhuận sau thuế với VKD bình quân của DN sử dụng trong kỳ, thể hiện mỗi đồng VKD bình quân doanh nghiệp sử dụng trong kỳ mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

+ Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE): Phản ánh quan hệ tỷ lệ giữa lợi nhuận sau thuế với vốn chủ sở hữu bình quân sử dụng trong kỳ, thể hiện mỗi đồng vốn chủ sở hữu bình quân doanh nghiệp sử dụng trong kỳ mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

#### **1.3.4.2. Chỉ tiêu phản ánh tình hình tài trợ và đảm bảo nguồn VKD**

+ Hệ số nợ: Hệ số nợ được xác định bằng Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản

+ Hệ số khả năng thanh toán lãi vay: Hệ số này cho biết toàn bộ lợi nhuận trước thuế và chi phí lãi vay phát sinh trong mỗi kỳ có thể đảm bảo cho doanh nghiệp thanh toán được bao nhiêu lần chi phí lãi vay, tổng lãi vay phải trả từ huy động nguồn vốn nợ.

+ Hệ số khả năng đảm bảo nợ bằng dòng tiền thuần từ HĐKD của DN: Hệ số này được tính bằng dòng tiền thuần từ HĐKD chia cho nợ phải trả

#### **1.3.4.3. Chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị vốn lưu động**

+ **Chỉ tiêu phản ánh kết cấu vốn lưu động của doanh nghiệp:** Kết cấu vốn lưu động của doanh nghiệp là tỷ lệ của từng loại vốn chiếm trong tổng số VLĐ của doanh nghiệp.

+ **Chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị tiền** là Chu kỳ luân chuyển tiền - Cash Conversion Cycle (CCC). Chỉ tiêu này được xác định theo công thức:

$CCC = \text{Kỳ thu tiền trung bình} + \text{Kỳ luân chuyển vốn tồn kho} - \text{Kỳ trả tiền trung bình}$

+ **Chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị vốn tồn kho:**

- Số vòng quay hàng tồn kho: Chỉ tiêu này phản ánh một đồng vốn hàng tồn kho của doanh nghiệp quay được bao nhiêu vòng trong một kỳ

- Kỳ luân chuyển vốn tồn kho (Số ngày 1 vòng quay HTK): Chỉ tiêu này cho biết, số ngày trung bình thực hiện một vòng quay HTK của DN.



+ **Chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị các khoản phải thu:**

- Hệ số nợ phải thu: Chỉ tiêu này phản ánh số phải thu của khách hàng so với doanh thu bán hàng.

- Vòng quay các khoản phải thu: Chỉ tiêu này phản ánh khả năng doanh nghiệp thu hồi nợ của khách hàng

- Kỳ thu tiền trung bình: Kỳ thu tiền trung bình phản ánh độ dài thời gian trung bình thu tiền bán hàng của DN kể từ lúc xuất bán hàng cho đến khi thu được tiền bán hàng.

+ **Chỉ tiêu phản ánh hiệu suất và hiệu quả sử dụng vốn lưu động:**

- Tốc độ luân chuyển vốn lưu động: Chỉ tiêu này thường được phản ánh qua hai chỉ tiêu số vòng quay vốn lưu động và kỳ luân chuyển vốn lưu động.

- Mức tiết kiệm vốn lưu động: Chỉ tiêu này phản ánh số VLD tiết kiệm được do tăng tốc độ luân chuyển

- Hàm lượng vốn lưu động: Chỉ tiêu này phản ánh, để có một đồng doanh thu thuần thì doanh nghiệp cần bỏ vào kinh doanh bao nhiêu đồng VLD.

- Tỷ suất lợi nhuận vốn lưu động: Chỉ tiêu này cho biết khả năng sinh lời của đồng vốn lưu động khi đưa vào kinh doanh.

**1.3.4.4. Chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị vốn cố định:** Hệ số tăng (giảm) TSCĐ trong kỳ; Chỉ tiêu kết cấu TSCĐ; Hiệu suất sử dụng TSCĐ; Hiệu suất sử dụng vốn cố định; Hàm lượng vốn cố định; Tỷ suất lợi nhuận VCD.

**1.4. Các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị vốn kinh doanh**

Tác giả đã phân tích khá rõ các nhân tố khách quan và chủ quan ảnh hưởng đến quản trị VKD.

**1.5. Tác động của quản trị VKD đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp**

Phân tích những tác động thuận chiều và tác động ngược chiều của một số nhân tố như chu kỳ luân chuyển tiền, kỳ thu tiền trung bình, kỳ trả tiền trung bình, kỳ luân chuyển hàng tồn kho và hiệu suất sử dụng VCD...

**1.6. Kinh nghiệm của một số nước trên thế giới và rút ra bài học cho Việt Nam**

Nghiên cứu kinh nghiệm của Singapore, Trung Quốc và Thái Lan. Qua đó, rút ra kinh nghiệm cho các DNVN trong quản trị VKD.

**Kết luận chương 1**

**Chương 2**  
**THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ VỐN KINH DOANH**  
**TRONG CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG NIÊM YẾT**  
**TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**2.1. Tổng quan về các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

**2.1.1. Nguồn hình thành và phân loại DNXD niêm yết**

**2.1.1.1. Nguồn hình thành:** Được hình thành do cổ phần hóa DNNN và thành lập mới theo Luật DN

**2.1.1.2. Phân loại các DNXD niêm yết:** Căn cứ theo quy mô VKD của DN, có thể chia thành 3 nhóm: nhóm có quy mô lớn, nhóm có quy mô vừa và nhóm có quy mô nhỏ.

**Bảng 2.1: Phân loại DNXD niêm yết theo quy mô VKD**

Nhóm doanh nghiệp	Số lượng	Tỷ trọng
DN có quy mô lớn (Tổng tài sản trên 5000 tỷ đồng)	7	7.45%
DN có quy mô vừa (Tổng tài sản từ 1000-5000 tỷ đồng)	29	30.85%
DN có quy mô nhỏ (Tổng tài sản dưới 1000 tỷ đồng)	58	61.70%
Tổng số	94	100.00%

*Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp*

+ Căn cứ theo cơ cấu tỷ lệ vốn góp của Nhà nước, có thể chia thành ba nhóm: Nhóm 1 - Các doanh nghiệp có vốn góp chi phối của Nhà nước; Nhóm 2 - Các DN có một phần vốn góp của Nhà nước; Nhóm 3 - Các DN hoàn toàn không có vốn góp của Nhà nước

**Bảng 2.2: Phân loại DNXD niêm yết theo tỷ lệ vốn góp của Nhà nước**

Nhóm doanh nghiệp	Số lượng	Tỷ trọng
DN có vốn góp chi phối của NN (vốn góp NN trên 50%)	32	34.04%
DN có một phần vốn góp của NN (vốn góp NN từ 1-50%)	31	32.98%
DN hoàn toàn không có vốn góp của NN (không có vốn góp NN)	31	32.98%
Tổng số	94	100%

*Nguồn: Tổng hợp của tác giả*

**2.1.2. Đặc điểm hoạt động SXKD và đặc điểm sản phẩm xây dựng**

**a. Đặc điểm hoạt động sản xuất kinh doanh:** Hoạt động xây dựng có những đặc điểm cơ bản sau đây: Một là, địa điểm sản xuất không cố định; Hai là, chu kỳ

sản xuất thi công kéo dài; Ba là, hoạt động xây dựng chịu ảnh hưởng lớn bởi thời tiết, khí hậu các vùng miền, nơi thực hiện các công trình xây lắp, xây dựng; điều kiện làm việc nặng nhọc; Bốn là, hoạt động xây dựng chỉ diễn ra theo đơn đặt hàng, khi doanh nghiệp trúng thầu hoặc trường hợp đặc biệt được chỉ định thầu; Năm là, kỹ thuật thi công phức tạp, trang thiết bị kỹ thuật tốn kém.

*b. Đặc điểm sản phẩm xây dựng:* Một là, SPXD là các công trình, vật kiến trúc có quy mô lớn, tính chất phức tạp và mang tính đơn chiế; Hai là, mang tính cố định; địa điểm sản xuất đồng thời là nơi sử dụng sản phẩm; Ba là, SPXD, xây lắp có thời gian sử dụng lâu dài, chất lượng sản phẩm có ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động của các ngành khác.

### ***2.1.3. Khái quát KQKD của các DNXD niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2012-2016***

#### *a. Kết quả kinh doanh của các nhóm DN phân theo quy mô VKD*

\* Doanh thu thuần và tốc độ tăng trưởng của doanh thu thuần: Thứ nhất, về quy mô doanh thu thuần: Nhóm DN quy mô vốn lớn vượt xa so với hai nhóm còn lại, trung bình cả giai đoạn gấp hơn 13 lần so với nhóm DN quy mô nhỏ

\* Lợi nhuận trước thuế và lãi vay: Đối với nhóm các DN quy mô vốn lớn, EBIT có xu hướng tăng cao trong cả giai đoạn 2012-2016. Đối với nhóm có quy mô vừa, EBIT trung bình biến động tăng giảm, năm 2015 đạt giá trị tốt nhất.

\* Lợi nhuận sau thuế: Giai đoạn 2012-2013, kết quả kinh doanh của cả ba nhóm đều không tốt, trong đó nhóm quy mô lớn có NI âm và thấp nhất. Tuy nhiên, sang giai đoạn 2014-2016 kết quả kinh doanh của ba nhóm đều có sự gia tăng đáng kể.

#### *b. Kết quả kinh doanh của các nhóm DN phân theo tỷ lệ vốn góp của Nhà nước*

+ Về DTT và tốc độ tăng DTT: Nhóm có vốn góp chi phối của NN và nhóm không có vốn góp của NN luôn có DTT cao hơn nhóm còn lại trong cả giai đoạn 2012-2016.

+ Về Lợi nhuận trước thuế và lãi vay: Nhóm có vốn góp chi phối của NN không tốt bằng hai nhóm còn lại. Nhóm EBIT cao và tăng trưởng nhất là nhóm không có vốn góp của NN.

+ Về Lợi nhuận sau thuế: Nhóm có kết quả kinh doanh tốt nhất trong cả giai đoạn 2012-2016 là nhóm DN không có vốn góp của NN.

## 2.2. Thực trạng về VKD và quản trị VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

### 2.2.1. Thực trạng về VKD và nguồn VKD trong DNXD niêm yết

**2.2.1.1. Thực trạng về vốn kinh doanh:** Để thấy được tình hình VKD của các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán, tác giả nghiên cứu và chỉ ra sự biến động của VKD và cơ cấu VKD của các DN được chọn mẫu khảo sát.

Quy mô VKD trung bình của các DNXD niêm yết trong mẫu nghiên cứu nằm trong khoảng 1200 - 1500 tỷ đồng và có xu hướng tăng trong giai đoạn 2012-2016. Trong tổng tài sản của các DNXD niêm yết, TSNH luôn chiếm tỷ trọng khá lớn, dao động khoảng 63%-67%.

**2.2.1.2. Thực trạng về nguồn vốn kinh doanh:** Để tìm hiểu về nguồn hình thành VKD của các DNXD niêm yết, tác giả nghiên cứu tình hình tài trợ VKD thông qua hệ số nợ và tình hình biến động của hệ số nợ qua các năm.

*a. Mức độ sử dụng nợ vay của DNXD niêm yết:*

**Bảng 2.12: Hệ số nợ và tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng nợ phải trả của DNXD**

	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016
Hệ số nợ	0.70	0.70	0.71	0.70	0.68
Nợ ngắn hạn/Nợ phải trả	0.79	0.81	0.83	0.81	0.81

*Nguồn: Tổng hợp từ BCTC của các DN và tính toán của tác giả*

Số liệu trên bảng cho thấy mức độ sử dụng nợ của các DN này là rất cao, có mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính cao, mức độ sử dụng nợ vay rất lớn.

+ Về cơ cấu nợ phải trả của các DNXD, nhận thấy tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng nợ phải trả của các DN rất lớn, luôn ở mức 79%-83% và có xu hướng ổn định trong cả giai đoạn.

+ Hệ số nợ của các nhóm DNXD phân theo quy mô VKD: Thứ nhất, hệ số nợ của các nhóm DN đều ở mức cao, trong khoảng 64-80%; Thứ hai, nhóm DN có quy mô vừa có hệ số nợ cao hơn hai nhóm còn lại và cao hơn mức trung bình;

+ Hệ số nợ của các nhóm DNXD phân theo tỷ lệ vốn góp của Nhà nước: Hệ số nợ của các DN thuộc nhóm không có vốn góp của Nhà nước là thấp nhất và có xu hướng tăng nhẹ từ khoảng 0,64 lên 0,67;

*b. Đánh giá khả năng đảm bảo nợ của DNXD niêm yết:* Tác giả xem xét hai chỉ tiêu là Hệ số khả năng thanh toán lãi vay và Hệ số khả năng đảm bảo nợ bằng dòng tiền thuần hoạt động để đánh giá khả năng đảm bảo nợ của DNXD niêm yết.

### **2.2.2. Thực trạng về quản trị VKD trong các DNXD niêm yết**

#### **2.2.2.1. Thực trạng về quản trị vốn lưu động:**

*a. Thực trạng tình hình lựa chọn nguồn tài trợ VLD và khả năng thanh toán ngắn hạn của các DNXD niêm yết:* Để đánh giá về chính sách tài trợ VLD của DN, tác giả xem xét chỉ tiêu NWC trong cả giai đoạn nghiên cứu 2012-2016.

+ NWC của các DN xây dựng niêm yết: Xét về độ lớn của NWC, nhận thấy các DN quy mô vốn lớn thường có NWC trung bình cao nhất;

+ Xem xét các nhóm DN phân theo quy mô VKD: Nhìn chung khả năng thanh toán của các DNXD niêm yết có sự gia tăng trong cả giai đoạn 2012-2016.

+ Xem xét các nhóm DNXD phân theo tỷ lệ sở hữu của NN: Hệ số khả năng thanh toán hiện thời của các nhóm đều lớn hơn 1 và có xu hướng tăng trong cả giai đoạn 2012-2016.

*b. Thực trạng xác định nhu cầu vốn lưu động:* Có 70% DNXD niêm yết thực hiện xác định nhu cầu VLD cho năm kế hoạch và đa số sử dụng phương pháp trực tiếp.

#### *c. Thực trạng quản trị vốn bằng tiền:*

(1) *Xác định mức dự trữ tiền:* 100% DNXD xác định mức dự trữ tiền dựa trên số liệu thống kê nhu cầu chi tiêu trong từng giai đoạn và dựa vào kinh nghiệm quản lý để xác định mức tồn quỹ tiền.

(2) *Lập kế hoạch dòng tiền:* Phần lớn DNXD niêm yết định kỳ lập kế hoạch dòng tiền hàng tháng hoặc hàng quý. Các DN này thường dự báo dòng tiền theo phương pháp trực tiếp.

(3) *Quản lý thu, chi tiền mặt:* Có 100% DNXD có quy chế về quản lý thu, chi tiền mặt, chế độ thu, chi, quy trình duyệt các phiếu chi, phiếu thu.

(4) *Thực trạng quản trị vốn bằng tiền thông qua một số chỉ tiêu tài chính:* Về chu kỳ luân chuyển tiền - CCC của các nhóm DN phân theo quy mô VKD và cho thấy nhóm DN quy mô vốn lớn có tình hình biến động chỉ tiêu chu kỳ luân chuyển tiền là tốt nhất trong 3 nhóm.

*d. Thực trạng quản trị các khoản phải thu:* Hai chỉ tiêu tỷ trọng các khoản phải thu trên TSNH và tỷ trọng các khoản phải thu trên TTS của các DN này, cho

thấy quy mô của các khoản nợ phải thu là khá lớn. Tỷ trọng này qua các năm đều trên, dưới 30% trong tổng VKD.

+ *Xem xét nhóm các DNXD phân theo quy mô VKD*: Các DN quy mô lớn có tỷ trọng các khoản nợ phải thu trong tổng VLĐ luôn cao nhất trong ba nhóm DN. Năm 2016, tỷ trọng này ở nhóm DN lớn, vừa và nhỏ lần lượt là 53%, 46% và 52%.

+ *Xem xét nhóm các DN phân theo tỷ lệ sở hữu của NN*: Nhóm DN không có vốn đầu tư của NN có tỷ trọng này luôn lớn nhất. Năm 2016, chiếm khoảng 55% tổng VLĐ nhóm có vốn góp chi phối của NN có tỷ trọng này là 52%, nhóm có một phần vốn góp NN là 49%.

+ *Thực trạng về lựa chọn chủ đầu tư, lựa chọn dự án và phân tích uy tín khách hàng*: Trong các DN khảo sát, trung bình mới chỉ có 75,75 % DN thực hiện việc phân tích khách hàng.

+ *Thực trạng về xác định chính sách bán chịu và chiết khấu thanh toán*: Có 29% DN thực hiện chính sách bán chịu với thời hạn dưới 3 tháng; 52 % thực hiện chính sách bán chịu với thời hạn từ 3 tháng đến 6 tháng và 20 % thực hiện chính sách bán chịu với thời hạn khác.

+ *Thực trạng về việc quản lý và thu hồi nợ phải thu*: Phương pháp đôn đốc thu hồi nợ bằng việc gửi thư đến khách nợ để đòi chiếu và đôn đốc thu nợ chiếm tới 63,22 %; bằng việc cử cán bộ đến nơi khách nợ chỉ chiếm 19,54% và bằng cả 2 phương pháp nói trên là 12,64%;

*Đánh giá kết quả công tác quản trị các khoản phải thu thông qua một số chỉ tiêu tài chính*: Phân tích khả năng thu hồi nợ thông qua các chỉ tiêu số vòng quay khoản phải thu và kỳ thu tiền trung bình của các nhóm DN đã được chọn mẫu.

*e. Thực trạng quản trị vốn tồn kho*:

+ Đối với NVL: Có 97,7% DN có kế hoạch cụ thể dự trữ những loại NVL cần thiết nhưng ở mức độ rất thấp và thời gian dự trữ không dài. Có 89,6% DN thực hiện kiểm tra, kiểm soát thường xuyên đối với NVL tồn kho. Các DN đều thực hiện khá tốt quy trình nhập xuất kho.

+ Đối với vốn sản phẩm dở dang: giá trị sản phẩm dở dang của các DNXD cũng chiếm tỷ trọng không lớn trong tổng số vốn hàng tồn kho.

+ Đối với thành phẩm: Nhiều DNXD sản xuất VLXD đã sử dụng một số giải pháp để nhanh chóng bán được sản phẩm và thanh toán kịp thời tiền hàng...

*Về lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho:* Có 85,06 % DN thực hiện dự phòng giảm giá hàng tồn kho, còn 10,34% không thực hiện việc lập dự phòng.

+ *Xem xét các nhóm DNXD phân theo quy mô VKD cho thấy:* Giai đoạn 2012-2016, hiệu suất sử dụng vốn tồn kho của nhóm các DN quy mô lớn là tốt nhất, sau đến các DN nhóm quy mô vừa và sau cùng là nhóm quy mô nhỏ.

+ *Xem xét các nhóm DNXD phân theo tỷ lệ sở hữu của NN:* Nhóm các DN không có vốn của NN luôn có chỉ tiêu vòng quay HTK cao nhất, với mức trung bình là 7,75-10,22 vòng qua các năm. Trong khi đó, hai nhóm còn lại có chỉ tiêu này thấp hơn nhiều.

### ***Các chỉ tiêu phản ánh tình hình hiệu suất và hiệu quả sử dụng VLD***

+ *Xem xét các nhóm DN phân theo quy mô VKD*

*Về vòng quay VLD và kỳ luân chuyển VLD:* Nhóm DN quy mô vốn lớn có số vòng quay VLD gia tăng với tốc độ mạnh nhất trong khi chỉ tiêu này của nhóm DN quy mô vừa có xu hướng giảm nhẹ, của nhóm quy mô nhỏ duy trì khá ổn định.

*Về Hàm lượng VLD:* Giai đoạn 2012-2013, hiệu quả sử dụng VLD của nhóm DN quy mô vốn lớn cao hơn các nhóm còn lại một chút, nhưng sang giai đoạn 2014-2016, các DN quy mô vốn lớn có hiệu quả sử dụng VLD gia tăng và cao hơn hẳn so với các nhóm còn lại.

*Về Mức tiết kiệm VLD:* Nhóm các DN quy mô vốn lớn có mức tiết kiệm VLD tốt hơn nhiều so với các nhóm DN quy mô vốn vừa và nhỏ, thể hiện công tác quản trị VLD tốt hơn;

*Về Tỷ suất lợi nhuận VLD:* Giai đoạn 2012-2013 nhóm DN quy mô vốn lớn có chỉ tiêu này thấp nhất trong ba nhóm. Nhưng sang giai đoạn 2014-2016, có sự gia tăng mạnh mẽ;

+ *Xem xét các nhóm DN phân theo tỷ lệ sở hữu của NN*

*Về vòng quay VLD và Kỳ luân chuyển VLD:* Kết quả cho thấy nhóm DN không có vốn góp của NN có hiệu quả quản trị VLD tốt hơn so với 2 nhóm còn lại trong thời gian 2012-2016.

*Về Hàm lượng VLD:* Hiệu quả sử dụng VLD của nhóm DN không có vốn NN là cao nhất.

*Mức tiết kiệm VLD:* Nhóm DN có vốn góp chi phối của NN là tốt nhất trong giai đoạn 2013-2014, nhưng sang giai đoạn 2015-2016, nhóm DN không có vốn NN có chỉ tiêu này tốt nhất.

*Về Tỷ suất LN VLD:* Nhóm DN không có vốn góp của NN có chỉ tiêu này cao nhất qua các năm, trong khi đó nhóm DN có vốn góp chi phối của NN có chỉ tiêu này thấp nhất.

### **2.2.2.2. Thực trạng quản trị vốn cố định**

*a. Thực trạng về tình hình vốn cố định:* Theo mẫu nghiên cứu cho thấy tỷ trọng vốn đầu tư vào tài sản dài hạn trong tổng VKD của DNXD bình quân ở mức 37% năm 2012, 34% năm 2013, 2014, 2015 và 32% năm 2016.

#### **Tỷ lệ vốn đầu tư vào TSDH của các nhóm DNXD phân theo quy mô VKD**

TSDH/TTS	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016
Nhóm DN có quy mô lớn	45.95%	40.27%	39.20%	39.01%	36.21%
Nhóm DN có quy mô vừa	29.03%	30.30%	31.18%	31.88%	31.27%
Nhóm DN có quy mô nhỏ	22.22%	21.58%	22.60%	23.82%	23.45%
Số trung bình toàn mẫu	36.96%	33.92%	33.54%	33.96%	32.37%

*Nguồn: các doanh nghiệp được khảo sát và tính toán của tác giả*

+ Trong vốn đầu tư vào TSDH của DNXD niêm yết, ba khoản mục chiếm tỷ trọng chủ yếu, đó là: TSCĐ hữu hình, TSDH dở dang và đầu tư tài chính dài hạn. Với đa số DNXD, vốn đầu tư vào TSCĐ hữu hình chiếm tỷ trọng lớn nhất.

*b. Thực trạng quản trị vốn cố định:*

+ Đại bộ phận DN đã chú trọng đến công tác đầu tư, đổi mới trang thiết bị TSCĐ, thực hiện nghiêm túc việc mở thẻ, sổ chi tiết để theo dõi tình hình hiện có và sự biến động của TSCĐ.

+ Có 87,36% DN phân loại TSCĐ thành TSCĐ trực tiếp dùng cho sản xuất và TSCĐ dùng ở bộ phận quản lý. Việc phân loại này phục vụ tốt cho việc lựa chọn phương pháp khấu hao.

*Đánh giá kết quả quản trị VCD của DNXD niêm yết thông qua một số chỉ tiêu tài chính*

*Xem xét các nhóm DN phân theo quy mô VKD*



+ *Về hiệu suất sử dụng VCD*: Các DN thuộc nhóm quy mô vốn nhỏ luôn có hiệu suất sử dụng VCD cao nhất và khá ổn định ở mức xung quanh 3,5 lần trong cả giai đoạn 2012-2016, và chỉ tiêu hàm lượng VCD luôn thấp nhất trong 3 nhóm với mức 0,26-0,28 lần.

+ *Về hiệu quả sử dụng VCD*: Nhóm DN quy mô vốn nhỏ có hiệu quả sử dụng VCD tốt nhất trong cả ba nhóm, có chỉ tiêu LNST VCD luôn ở mức 10-15%, đặc biệt giai đoạn 2012-2013, hiệu quả sử dụng VCD của nhóm này cao hơn nhiều so với hai nhóm còn lại.

- *Xem xét các nhóm DN phân theo sở hữu của NN*

+ *Về hiệu suất sử dụng VCD*: Nhóm DN không có vốn góp của NN luôn đạt mức cao nhất và cao hơn nhiều so với hai nhóm còn lại trong cả giai đoạn 2012-2016.

+ *Về hiệu quả sử dụng VCD*: Nhóm DN không có vốn góp của NN có hiệu quả sử dụng VCD tốt nhất và có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2012-2016.

### **2.2.3. Thực trạng các chỉ tiêu phản ánh tình hình quản trị VKD của các DNXD niêm yết**

#### **2.2.3.1. Hiệu suất sử dụng VKD (chỉ tiêu Vòng quay VKD)**

+ *Xem xét các nhóm DN phân theo quy mô VKD*: Nhóm DN quy mô vốn lớn có chỉ tiêu Vòng quay VKD biến động theo chiều hướng tốt nhất. Năm 2012 chỉ đạt 0,42 vòng nhưng đến 2016 đạt 0,98 vòng. Điều này thể hiện hiệu suất sử dụng VKD ngày càng tăng cao.

+ *Xem xét các nhóm DN phân theo tỷ lệ sở hữu của NN*: Nhóm DN không có vốn góp của NN luôn có số vòng quay VKD cao nhất và có xu hướng ngày càng tăng trong cả giai đoạn.

#### **2.2.3.2. Các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng VKD:**

+ *Xem xét theo nhóm các DN phân theo quy mô VKD*: Hiệu quả quản trị VKD của nhóm DN quy mô vốn lớn có xu hướng tăng lên rõ rệt trong cả giai đoạn. Hai nhóm DN quy mô vừa và quy mô nhỏ có sự biến động ít hơn so với nhóm DN quy mô lớn và ở năm gần nhất.

+ *Xem xét theo nhóm các DN phân theo tỷ lệ sở hữu của NN*: Thông qua các chỉ tiêu BEP, ROA và ROE, nhóm không có vốn góp của NN có hiệu quả quản trị VKD tốt nhất trong ba nhóm.

### 2.3. Mô hình đánh giá tác động của quản trị VKD tới khả năng sinh lời của các DNXD niêm yết

**2.3.1. Mục tiêu nghiên cứu định lượng:** Thấy được mối quan hệ giữa quản trị các thành phần của VKD với khả năng sinh lời của các DN này, từ đó có cơ sở để tập trung vào các giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh của DN.

**2.3.2. Dữ liệu nghiên cứu:** Gồm các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 50 DNXD niêm yết của mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2012-2016 thể hiện qua 250 quan sát.

**2.3.3. Phương pháp nghiên cứu:** Sử dụng phần mềm STATA12 để phân tích lựa chọn mô hình hồi quy, kiểm định và ước lượng mô hình hồi quy dữ liệu bảng

#### 2.3.4. Các biến trong mô hình:

- + Biến phụ thuộc ROA
- + Biến giải thích: Chỉ tiêu Kỳ luân chuyển tiền CCC, Kỳ thu tiền trung bình, Kỳ trả tiền trung bình và Kỳ luân chuyển vốn tồn kho, Hiệu suất sử dụng VCD.
- + Biến kiểm soát: Các biến kiểm soát được tác giả lựa chọn bao gồm: Hệ số nợ, Quy mô DN, Tốc độ tăng trưởng DTT và Hệ số khả năng thanh toán hiện thời.

#### 2.3.5. Các giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Giả thuyết H<sub>01</sub>: Không có mối quan hệ giữa kỳ thu tiền trung bình và khả năng sinh lời;

Giả thuyết H<sub>02</sub>: Không có mối quan hệ giữa kỳ luân chuyển vốn tồn kho và khả năng sinh lời;

Giả thuyết H<sub>03</sub>: Không có mối quan hệ giữa kỳ trả tiền trung bình với khả năng sinh lời;

Giả thuyết H<sub>04</sub>: Không có mối quan hệ giữa chu kỳ luân chuyển tiền và khả năng sinh lời;

Giả thuyết H<sub>05</sub>: Không có mối quan hệ giữa hiệu suất sử dụng VCD và khả năng sinh lời;

#### Các mô hình nghiên cứu:

Mô hình 1:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 FCT_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình 2:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ICP_{it} + \beta_2 FCT_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình 3:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 APP_{it} + \beta_2 FCT_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mô hình 4:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 FCT_{it} + \beta_3 DR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$ROA_{it}$ : Tỷ suất LNST trên VKD bình quân của DN i trong năm t, là chỉ tiêu đại diện cho khả năng sinh lời của DN.

$ACP_{it}$ : Kỳ thu tiền trung bình của DN i trong năm t.

$ICP_{it}$ : Kỳ luân chuyển vốn tồn kho của DN i trong năm t.

$APP_{it}$ : Kỳ trả tiền trung bình của DN i trong năm t.

$FCT_{it}$ : Chỉ tiêu Hiệu suất sử dụng VCD của DN i trong năm t.

$DR_{it}$ : Hệ số nợ của DN i trong năm t.

$SIZE_{it}$ : Logarit tự nhiên của tổng tài sản của DN i trong năm t

$GROWTH_{it}$ : Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của DN i trong năm t.

$\varepsilon_{it}$ : Sai số của DN i trong năm t

$\alpha$ : Hệ số chặn

$\beta$ : Hệ số độ dốc của các biến độc lập

### 2.3.6. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

**Bảng 2.45: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
roa	250	.0223648	.0461293	-.2099	.2474
acp	250	309.5563	584.5621	11.6987	5846.433
icp	250	1173.729	11382.42	3.9587	176904.8
app	250	265.0819	1194.642	.2586	14676.24
ccc	250	1218.204	10579.91	-437.5011	163748.2
fct	250	4.062519	3.860143	.1698	19.2945
size	250	13.40566	1.094667	10.5853	16.5326
dr	250	.681888	.1687139	.1532	.9303
cr	250	1.396924	.7864087	.5292	7.5598
growth	250	.1158988	.5601496	-.8946	3.2249

*Nguồn: Kết quả thống kê mô tả từ dữ liệu, sử dụng STATA12*

Từ Bảng 2.45 có thể thấy với 250 quan sát của 50 công ty thuộc mẫu nghiên cứu trong thời gian 5 năm có ROA trung bình là 2,24% với độ lệch chuẩn là 4,6%,

và DN đạt chỉ tiêu này thấp nhất là -20,99% và DN đạt chỉ tiêu này cao nhất là 24,74%.

**2.3.7. *Mối quan hệ tương quan giữa các biến:*** Các biến giải thích ACP, ICP, APP, CCC có quan hệ tác động ngược chiều với ROA và biến FCT có quan hệ tác động cùng chiều với ROA. Trong đó, đáng chú ý là hai biến ACP và FCT có quan hệ với ROA với mức ý nghĩa cao 1%, biến APP có quan hệ với ROA với mức ý nghĩa 10%...

**2.3.8. *Kiểm định Hausman:*** Kiểm định Hausman cho tất cả 4 mô hình trên dữ liệu của mẫu nghiên cứu với phần mềm STATA12, các giá trị P value đều lớn hơn 0,05. Như vậy, với mức ý nghĩa 5%, chưa có cơ sở để bác bỏ giả thuyết  $H_0$ ; kết quả kiểm định Hausman chỉ ra rằng lựa chọn mô hình REM sẽ tốt hơn mô hình FEM để tiến hành chạy hồi quy cả 4 mô hình nghiên cứu.

### **2.3.9. *Kiểm định và khắc phục các khuyết tật của mô hình***

*a. Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến:* Để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến trong các mô hình, tác giả sử dụng thông tin của Hệ số phóng đại phương sai - Variance Inflation Factor (VIF). Kết quả phân tích hồi quy VIF cho thấy hệ số phóng đại phương sai VIF của tất cả các biến đều nhỏ hơn 10. Do vậy, kết luận không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

*b. Kiểm định hiện tượng tự tương quan:* Tác giả sử dụng kiểm định Wooldridge Test, thực hiện lệnh xtserial trong STATA12. Kiểm định Wooldridge Test. Giả thuyết  $H_0$  bị bác bỏ, chứng tỏ có hiện tượng tự tương quan giữa các biến trong các mô hình nghiên cứu.

*c. Kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi (PSSSTD):* Tác giả sử dụng thực hiện lệnh *estat imtest, white*. Kết quả kiểm định cho thấy giả thuyết  $H_0$  bị bác bỏ, hay nói cách khác, có hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong tất cả các mô hình nghiên cứu.

Như vậy, cả 4 mô hình ước lượng theo phương pháp REM đều có khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Để khắc phục các khuyết tật này, tác giả áp dụng phương pháp Bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS - Feasible Generalized Least Squares) để nhằm thu được ước lượng vững và hiệu quả.

**2.3.10. *Phân tích kết quả hồi quy:*** Kết quả từ các mô hình, cho thấy: Các biến giải thích Kỳ thu tiền trung bình (ACP) có tác động ngược chiều đến ROA

với mức ý nghĩa 1%, Kỳ trả tiền trung bình (APP) có tác động ngược chiều đến ROA với mức ý nghĩa 5% và Kỳ luân chuyển tiền (CCC) có tác động ngược chiều đến ROA với mức ý nghĩa 10%.

### **Kết luận từ nghiên cứu định lượng**

## **2.4. Đánh giá thực trạng quản trị VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

### **2.4.1. Kết quả đạt được**

Một là, hầu hết các doanh nghiệp có quy mô VKD khác nhau nhưng việc phân bổ VKD vào từng loại vốn đều thể hiện tính hợp lý và phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp theo từng thời gian.

Hai là, trong công tác quản trị các thành phần của VLĐ, nhiều DN đã thực hiện quy trình quản trị hợp lý, hiệu quả trên cơ sở căn cứ vào đặc điểm của đơn vị mình nên nhìn chung hiệu quả của công tác quản trị là tốt.

Ba là, trong quản trị VCD của nhiều DN đã đạt được một số kết quả khả quan, thể hiện ở hiệu suất và hiệu quả sử dụng thông qua các chỉ tiêu đánh giá khá tốt.

Bốn là, quản trị VKD của hầu hết các DNXD niêm yết có tiến bộ theo thời gian, các năm sau thường tốt hơn các năm trước.

### **2.4.2. Hạn chế**

Một là, một số DN xác định nhu cầu VLĐ cho các khâu khác nhau của quá trình SXKD chưa thực sự hợp lý, ảnh hưởng đến hiệu suất, hiệu quả sử dụng vốn.

Hai là, trong quản trị từng thành phần VLĐ, một số DN chưa thực sự có giải pháp quản trị tốt hoặc chưa có quy trình quản trị phù hợp nên ảnh hưởng đến hiệu suất, hiệu quả sử dụng VKD.

Ba là, một số DN chưa có kế hoạch đổi mới TSCĐ và quản trị VCD chưa hợp lý gây ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng VCD nói riêng và hiệu quả sử dụng VKD.

### **2.4.3. Nguyên nhân hạn chế**

Tác giả đã phân tích rõ những nguyên nhân khách quan và chủ quan của những hạn chế trong công tác quản trị VKD của các DN những năm qua.

## **Kết luận chương 2**

### Chương 3

## GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG QUẢN TRỊ VỐN KINH DOANH TRONG CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### 3.1. Bối cảnh kinh tế xã hội và định hướng phát triển của ngành XD trong thời gian tới

#### 3.1.1. Bối cảnh kinh tế - xã hội trong nước và quốc tế

*Những cơ hội chủ yếu:*

+ Việt Nam là quốc gia có tình hình chính trị, xã hội ổn định, đây là nền tảng vững chắc, tạo điều kiện thuận lợi khi thực hiện mở cửa đất nước. Kinh tế Việt Nam đang bước sang một giai đoạn mới;

+ Hội nhập kinh tế quốc tế, giúp cho Việt Nam thúc đẩy quá trình đầu tư, tăng khả năng tiếp cận công nghệ tiên tiến, mở rộng thị trường;

Chủ trương cổ phần hóa doanh nghiệp nói chung và DNXD nói riêng được chú trọng tăng cường từ chính sách đến thực tiễn, góp phần tạo thuận lợi cho các DN chủ động, sáng tạo trong SXKD.

*Những thách thức:*

+ Cạnh tranh trở nên quyết liệt hơn, cả thị trường trong và ngoài nước;

+ Hội nhập kinh tế quốc tế với sự chuyển dịch tự do qua biên giới các yếu tố của quá trình tái sản xuất hàng hóa và dịch vụ tiềm ẩn nhiều rủi ro, trong đó có cả những rủi ro về mặt xã hội.

+ Hội nhập kinh tế quốc tế đang đặt ra những yêu cầu hết sức cấp bách cho việc bổ sung và hoàn thiện thể chế, đồng thời cũng đã làm bộc lộ nhiều bất cập của nền hành chính quốc gia.

+ Hội nhập kinh tế quốc tế dẫn đến sự hợp tác về an ninh và văn hóa.

#### 3.1.2. Định hướng phát triển của ngành xây dựng trong những năm tới

+ Tổ chức các đô thị theo các vùng lãnh thổ: Hình thành và phát triển 10 vùng đô thị đặc trưng và 61 hệ thống đô thị vùng, thành phố trực thuộc trung ương. Đẩy mạnh quá trình hình thành và phát triển các chùm đô thị mà hạt nhân của nó là 5 đô thị trung tâm cấp quốc gia.

+ Tăng cường đầu tư cho công tác khảo sát và lập quy hoạch xây dựng: Tiếp tục hoàn chỉnh sơ đồ quy hoạch các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam và Tây Nguyên. Triển khai lập sơ đồ quy hoạch xây dựng 8 vùng đô thị còn lại.

+ Đầu tư cơ sở hạ tầng: Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng sản xuất hoặc cơ sở kinh tế- kỹ thuật gồm các khu công nghiệp, trung tâm thu hút lao động...

+ Tăng cường vốn đầu tư xây dựng: Dự kiến nhu cầu vốn đầu tư hàng năm khoảng từ 3.000 tỷ đến 5.000 tỷ đồng.

+ Tăng cường năng lực khoa học kỹ thuật và công nghệ tiên tiến trong xây dựng;

+ Xây dựng chiến lược hội nhập kinh tế quốc tế trong lĩnh vực xây dựng:

+ Tiếp tục thực hiện tốt công việc cổ phần hoá doanh nghiệp theo đúng chính sách, pháp luật của nhà nước và tiến trình của ban chỉ đạo cổ phần hoá.

### **3.2. Yêu cầu cơ bản của việc đề xuất các giải pháp**

**3.2.1.** Việc đề xuất các giải pháp tăng cường quản trị VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam phải đảm bảo tuân thủ luật pháp và phù hợp với các chính sách vĩ mô của nhà nước về quản lý kinh tế.

**3.2.2.** Giải pháp tăng cường quản trị VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam phải đảm bảo phù hợp với đặc điểm SXKD của ngành và của các DNXD

**3.2.3.** Giải pháp nâng tăng cường quản trị VKD trong các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam phải đảm bảo tính hiệu quả và khả thi.

### **3.3. Giải pháp tăng cường quản trị VKD trong DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

**3.3.1. Chủ động trong việc xác định nhu cầu VLD:** Yêu cầu đặt ra với các DNXD niêm yết trong thời gian tới là phải tiến hành thực hiện lập kế hoạch huy động và sử dụng vốn lưu động theo các bước sau:

- Xác định chính xác nhu cầu VLD thường xuyên cần thiết để từ đó có biện pháp huy động vốn đáp ứng cho các hoạt động SXKD. Cần phân loại các doanh nghiệp niêm yết thành 2 loại để áp dụng phương pháp xác định nhu cầu VLD. Các doanh nghiệp có quy mô nhỏ và vừa và các doanh nghiệp có quy

mô lớn. Những doanh nghiệp có quy mô nhỏ và vừa có thể áp dụng phương pháp gián tiếp, những doanh nghiệp có quy mô lớn có thể áp dụng phương pháp trực tiếp

**3.3.2. Nâng cao hiệu quả công tác quản trị vốn bằng tiền:** Các doanh nghiệp cần xác định một lượng dự trữ vốn bằng tiền hợp lý; Kiểm soát các luồng tiền vào ra doanh nghiệp; Mở sổ kế toán chi tiết phản ánh các khoản thu, chi vốn bằng tiền theo nguyên tắc mỗi loại vốn bằng tiền được theo dõi riêng số hiện có và tình hình biến động của từng khoản thu chi theo từng nội dung; Có kế hoạch kiểm kê quỹ thường xuyên và đột xuất. Đối với tiền gửi ngân hàng, định kỳ đối chiếu số dư giữa sổ kế toán của doanh nghiệp và số dư của ngân hàng để phát hiện kịp thời và xử lý các khoản chênh lệch nếu có...

**3.3.3. Tổ chức tốt công tác quản trị các khoản phải thu:** Quy định các nội dung chặt chẽ và đầy đủ hơn trong các hợp đồng bán hàng đối với từng loại khách hàng; xây dựng kỉ luật thanh toán giữa hai bên; thực hiện phân tích khách hàng để có chính sách đối xử hợp lý trong bán hàng và thực hiện các chính sách ưu đãi hợp lý; mở sổ theo dõi chi tiết các khoản phải thu; áp dụng đồng bộ các phương pháp thu hồi nợ; Thực hiện tốt việc dự phòng phải thu khó đòi và một số giải pháp khác nhằm giảm thiểu rủi ro đối với nợ phải thu

**3.3.4. Tăng cường công tác quản trị hàng tồn kho:** Cần phải lập kế hoạch dự trữ nguyên vật liệu sát với tình hình SXKD và tình hình biến động giá cả trên thị trường; Mở sổ kho, thẻ kho để ghi chép thường xuyên số hiện có và tình hình biến động của từng loại hàng tồn kho; Xây dựng quy chế, chế độ trách nhiệm vật chất đối với công tác bảo quản hàng tồn kho; Thực hiện dự phòng giảm giá hàng tồn kho theo đúng quy định của chế độ kế toán hiện hành và quy định của Chuẩn mực kế toán “Hàng tồn kho”.

**3.3.5. Thực hiện tốt công tác định mức NVL,** giảm thiểu thất thoát, hao hụt nguyên vật liệu, vật tư trong quá trình thi công các công trình nhận thầu; Tăng cường công tác bảo vệ ở các vị trí trọng điểm như kho NVL, nơi cấp phát, nơi tiếp nhận NVL, đặc biệt là ngay tại các công trình, hạng mục công trình

**3.3.6. Đổi mới máy móc thiết bị, áp dụng kỹ thuật tiên tiến và quản lý tốt TSCĐ:** Thường xuyên cải tiến máy móc, thiết bị phục vụ công tác thi công; quan



tâm hơn nữa tới việc đổi mới thay thế thiết bị hiện đại. Mở sổ hoặc thẻ và đánh số hiệu để quản lý chi tiết, theo dõi số hiện có và tình hình biến động của TSCĐ và khấu hao TSCĐ; xây dựng chế độ trách nhiệm vật chất đối với từng tập thể và cá nhân trong việc sử dụng và bảo quản TSCĐ...

**3.3.7. Áp dụng phương pháp khấu hao TSCĐ hợp lý và quản lý tốt quỹ khấu hao TSCĐ:** Áp dụng phương pháp khấu hao theo sản lượng đối với một số TSCĐ phù hợp; Mở sổ kế toán chi tiết phản ánh số hiện có và tình hình biến động của quỹ khấu hao TSCĐ; Khi quỹ khấu hao đủ lớn có thể đề xuất phương án đầu tư, mua sắm TSCĐ mới...

**3.3.8. Thực hiện định kỳ phân tích tình hình tài chính nhằm phát hiện tình trạng sử dụng vốn kinh doanh kém hiệu quả:** Để thực hiện tốt công tác phân tích, trước hết phải tổ chức tốt công tác phân tích, xác định nội dung và phương pháp phân tích, bao gồm: Lập kế hoạch phân tích; Thực hiện kế hoạch phân tích; Lập báo cáo phân tích.

**3.3.9. Phòng ngừa rủi ro trong xây dựng:** Để phòng ngừa rủi ro thì các doanh nghiệp cần lập quỹ dự phòng tài chính. Khi có rủi ro xảy ra, vốn của doanh nghiệp bị tổn thất sẽ có nguồn bù đắp, bảo toàn vốn cho hoạt động kinh doanh diễn ra bình thường không bị gián đoạn.

### **3.3.10. Một số giải pháp khác**

**3.4. Điều kiện thực hiện các giải pháp:** Để thực hiện các giải pháp đề xuất hiệu quả, tác giả đã phân tích và kiến nghị những điều kiện thuộc về phí nhà nước và ngành xây dựng, những điều kiện Đối với các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và Đối với các cơ sở đào tạo.

#### **3.4.1. Đối với nhà nước và ngành xây dựng**

**3.4.2. Đối với các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

#### **3.4.3. Đối với các cơ sở đào tạo**

## **Kết luận chương 3**

## KẾT LUẬN

Quản trị vốn kinh doanh trong doanh nghiệp nói chung và trong doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng đã và đang được nhiều nhà quản lý, nhà khoa học quan tâm nghiên cứu nhằm tìm được giải pháp tốt nhất để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn kinh doanh trong điều kiện vốn kinh doanh còn hạn hẹp.

Luận án “*Quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” tiến hành nghiên cứu tổng quan các công trình khoa học trong và ngoài nước liên quan đến đề tài này; nghiên cứu lý luận về VKD và quản trị VKD thông qua phương pháp luận của chủ nghĩa duy vật biện chứng và các phương pháp kỹ thuật khác như phương pháp định tính, phương pháp định lượng qua việc khảo sát điều tra mẫu 50 DNXD niêm yết trên các quy mô lớn, vừa và nhỏ. Luận án đã hoàn thành các nhiệm vụ sau đây:

*Một là*, hệ thống hóa và làm rõ thêm lý luận về vốn kinh doanh và quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp trên các góc độ khái niệm, phân loại, nội dung vốn kinh doanh và quản trị vốn kinh doanh.

*Hai là*, luận án nghiên cứu kinh nghiệm quản trị vốn kinh doanh của doanh nghiệp ở một số nước trên thế giới như Trung Quốc, Thái Lan và Singapore. Qua đó rút ra một số bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp Việt Nam trong quản trị vốn kinh doanh.

*Ba là*, thông qua điều tra, khảo sát các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu, bằng phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng, luận án phân tích thực trạng về vốn kinh doanh và quản trị vốn kinh doanh của các doanh nghiệp này trong giai đoạn 2012 đến 2016. Trên cơ sở đó, đánh giá những kết quả đạt được, những hạn chế và nguyên nhân của thực trạng. Các phân tích của tác giả có cơ sở khoa học và có dữ liệu thực tế chứng minh.

*Bốn là*, luận án đã đề xuất một số giải pháp chủ yếu tăng cường quản trị vốn kinh doanh; cụ thể bao gồm các giải pháp về hoàn thiện công tác xác định nhu cầu VLD, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn bằng tiền; tăng cường công tác quản trị hàng tồn kho; thực hiện tốt công tác định mức nguyên vật liệu, giảm thiểu thất thoát, hao hụt nguyên vật liệu, vật tư trong quá trình thi công các công trình nhận thầu; đổi mới máy móc thiết bị, áp dụng phương pháp khấu hao phù hợp; thực hiện phân tích tài chính định kỳ, phòng ngừa rủi ro trong xây dựng...

*Năm là*, luận án đã phân tích rõ những điều kiện đối với nhà nước, ngành xây dựng, các DNXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và các cơ sở đào tạo để các giải pháp đề xuất được thực hiện trong thực tiễn./.

## DANH MỤC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

1. Ngô Thị Kim Hòa (2013), "Giải pháp phối hợp chính sách tài khoá - tiền tệ ở Việt Nam", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 06(119).
2. Ngô Thị Kim Hòa (2013), "Nợ xấu của ngân hàng thương mại Việt Nam: do đâu và hướng xử lý", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 08(121).
3. Ngô Thị Kim Hòa (2015), "Xác định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp dòng tiền chiết khấu (mô hình FCFF và FCFE) và những khó khăn khi áp dụng ở Việt Nam", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 05(142).
4. Ngô Thị Kim Hòa (2015), "Nâng cao chất lượng dịch vụ trong các ngân hàng phát triển nông nghiệp nông thôn", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 07(144).
5. Ngô Thị Kim Hòa (2016), "Giải pháp nâng cao hiệu quả quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 08(157).
6. Ngô Thị Kim Hòa (2016), "Một số giải pháp cơ cấu lại hệ thống ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2016-2020", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 12(161).
7. Ngô Thị Kim Hòa (2017), "Quản trị vốn kinh doanh và đánh giá hiệu quả quản trị vốn kinh doanh trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 1(162).
8. Ngô Thị Kim Hòa (2017), "Japan's experience in SMEs development policies and lessons for Vietnam", *Journal of Finance and Accounting Research* số 01.
9. Ngô Thị Kim Hòa (2017), "Mô hình đánh giá tác động của quản trị vốn kinh doanh đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết", *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán*, số 09(170) 2017.