TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ VỐN LƯU ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Mai Thanh Giang* - TS. Nguyễn Việt Dũng*

Nghiên cứu thực nghiệm trên 20 doanh nghiệp (DN) ngành thép niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2016 - 2024 đã chỉ ra những kết quả quan trọng về quản trị vốn lưu động (VLĐ) và hiệu quả kinh doanh (ROA). Kết quả ước lượng cho thấy, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) và kỳ thu tiền bình quân (ACP) có tác động ngược chiều rõ rệt đến ROA, khẳng định việc rút ngắn thời gian đọng vốn giúp giảm chi phí tài chính và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, kỳ thanh toán nợ phải trả (APP) tác động thuận chiều, cho thấy lợi thế của việc chiếm dụng tín dụng thương mại như một nguồn tài trợ chi phí thấp. Trong khi đó, kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP) không cho thấy bằng chứng tác động có ý nghĩa thống kê trong mô hình. Bài viết nhấn mạnh DN thép cần thắt chặt chính sách bán chịu và linh hoạt kéo dài thời hạn trả nợ để tối ưu hóa dòng tiền.

• Từ khóa: *quản trị vốn lưu động, hiệu quả kinh doanh, doanh nghiệp ngành thép niêm yết.*

This study investigates the impact of working capital management on the business performance of steel firms listed on the Vietnam Stock Market over the period 2016-2024. Using panel data from 20 listed steel companies, the study employs appropriate econometric techniques to examine the relationship between working capital components and firm performance, measured by return on assets (ROA). The empirical results reveal that the cash conversion cycle (CCC) and the average collection period (ACP) exert a statistically significant negative effect on ROA, indicating that prolonged capital lock-up reduces operational efficiency. In contrast, the average payment period (APP) is positively associated with ROA, suggesting that the effective use of trade credit serves as a low-cost financing channel for steel firms. Meanwhile, the inventory conversion period (ICP) does not exhibit a statistically significant impact on firm performance. The findings underscore the importance of tightening credit sales policies while flexibly managing payment terms to optimize cash flows and enhance firm efficiency in the steel industry.

• Key words: *working capital management, business performance, steel companies listed on the Vietnam stock market.*

Ngày nhận bài: 30/12/2025
Ngày gửi phản biện: 30/01/2026
Ngày duyệt đăng: 07/4/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.16

1. Đặt vấn đề

Ngành thép là một trong những ngành công nghiệp nền tảng của nền kinh tế Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa và phát triển cơ sở hạ tầng. Tuy nhiên, đây cũng là ngành có đặc thù sử dụng vốn lớn, chu kỳ sản xuất - kinh doanh dài, chịu tác động mạnh của biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, nhu cầu thị trường và chu kỳ kinh tế. Các đặc điểm này khiến cho quy mô VLĐ của DN ngành thép thường chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản, đồng thời tiềm ẩn nhiều rủi ro về thanh khoản và hiệu quả sử dụng vốn.

Thực tiễn hoạt động của các DN thép niêm yết tại Việt Nam trong những năm gần đây cho thấy, không ít DN gặp khó khăn do hàng tồn kho lớn, vòng quay vốn chậm, các khoản phải thu kéo dài và phụ thuộc nhiều vào nợ ngắn hạn. Trong giai đoạn 2016 - 2024, tốc độ tăng trưởng hàng tồn kho bình quân tăng 13,78%, vòng quay VLĐ giảm 0,74%, vòng quay các khoản nợ phải thu giảm 3,54%. Những yếu tố này đã và đang ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh, thể hiện qua sự biến động của các chỉ tiêu sinh lời như ROA, ROE cũng như giá trị DN trên thị trường chứng khoán có xu hướng giảm. Điều đó đặt ra yêu cầu cấp thiết phải nghiên cứu một cách hệ thống và định lượng mối quan hệ giữa quản trị VLĐ và hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh đặc thù của ngành thép.

Bài viết này phân tích và đánh giá tác động của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của các DN

** Trường Đại học Kinh tế và Quản trị Kinh doanh, email: maithanhgiang@tueba.edu.vn - nguyenvietdung@tueba.edu.vn (Tác giả liên hệ)*

ngành thép niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Thông qua việc sử dụng dữ liệu tài chính của 20 DN ngành thép niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 - 2024 và các chỉ tiêu đặc trưng phản ánh quản trị VLĐ, nghiên cứu kỳ vọng cung cấp bằng chứng thực nghiệm có giá trị, góp phần làm rõ vai trò của quản trị VLĐ trong việc nâng cao hiệu quả kinh doanh, đồng thời đưa ra những hàm ý chính sách và quản trị phù hợp cho các DN ngành thép trong bối cảnh cạnh tranh và biến động kinh tế ngày càng gia tăng.

2. Cơ sở lý luận và bằng chứng thực nghiệm về tác động quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN.

2.1. Quản trị VLĐ và hiệu quả kinh doanh

Theo Bùi Văn Vần & Vũ Văn Ninh (2023), VLĐ là toàn bộ số tiền ứng trước mà DN bỏ ra để đầu tư hình thành nên các tài sản lưu động cần thiết cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN. Đó là giá trị của toàn bộ tài sản ngắn hạn, những tài sản gắn liền với hoạt động chuyển hóa qua các dạng từ tiền mặt đến hàng tồn kho, các khoản phải thu và trở về trạng thái ban đầu là tiền mặt.

Quản trị VLĐ là việc lựa chọn, ra quyết định và tổ chức thực hiện các quyết định liên quan đến vốn bằng tiền, hàng tồn kho, các khoản phải thu dùng cho hoạt động kinh doanh của DN nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của DN. Việc duy trì một sự cân bằng giữa các thành phần của VLĐ là mục tiêu quan trọng của hoạt động quản trị VLĐ.

Chỉ tiêu đo lường công tác quản trị VLĐ thường được sử dụng là tập trung vào các chỉ số thời gian luân chuyển của các thành phần VLĐ và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) như nghiên cứu của Vũ Thị Thanh Thủy & Cộng sự (2023), Pham Xuan Kien & Cộng sự (2020)

$CCC = ACP + ICP - APP$

Trong đó:

CCC là chu kỳ chuyển đổi tiền mặt

ACP là kỳ thu tiền bình quân

ICP là kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân

APP là kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân

Theo Brealey & Cộng sự (2019), hiệu quả kinh doanh của DN được thể hiện ở khả năng tạo ra lợi nhuận từ các nguồn lực mà DN kiểm soát. Trên góc độ tài chính là tối đa hóa lợi nhuận trên tổng tài sản, tối đa hóa lợi nhuận cho chủ sở hữu. Hiệu quả kinh doanh được đo lường qua chỉ tiêu khả năng sinh lời của DN như chỉ số tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE), chỉ số Tobin'sQ. Trong đó, phần lớn lựa chọn chỉ số ROA đại diện cho hiệu quả kinh doanh, tiêu biểu như nghiên cứu của Stanić & Cộng sự (2023), Nguyễn Hữu Anh & Cộng sự (2020).

2.2. Tác động quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN

Hiện nay có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN được thực hiện trong và ngoài nước với các mẫu nghiên cứu và kết quả nghiên cứu khác nhau.

(1) Các nghiên cứu cho thấy tác động cùng chiều của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN.

Tác động cùng chiều xuất hiện khi việc gia tăng mức độ đầu tư vào VLĐ (hoặc kéo dài một số cấu phần của chu kỳ VLĐ) giúp DN cải thiện doanh thu, duy trì hoạt động liên tục và giảm rủi ro gián đoạn sản xuất, từ đó nâng cao hiệu quả kinh doanh. Theo cách tiếp cận này, quản trị VLĐ được xem là nguồn lực hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt trong các ngành có chu kỳ sản xuất - kinh doanh dài, phụ thuộc lớn vào hàng tồn kho và tín dụng thương mại, chịu rủi ro gián đoạn cung ứng cao. Các nghiên cứu của Pham Xuan Kien & Cộng sự (2020), Vũ Thị Thanh Thủy & Cộng sự (2023) nhận thấy chiếm dụng vốn lâu hơn giúp tăng lợi nhuận do có vốn tài trợ cho tài sản ngắn hạn. Stanić & Cộng sự (2023) lại phát hiện thanh toán tiền hàng sớm giúp tăng lợi nhuận (ROA, OCF) nhờ hưởng chiết khấu thanh toán và củng cố uy tín tín dụng. Tahir & Baloch (2023) cho rằng duy trì tồn kho cao giúp đáp ứng nhu cầu khách hàng kịp thời, tránh gián đoạn sản xuất và rủi ro biến động giá vĩ mô, từ đó tăng ROA.

(2) Các nghiên cứu cho thấy tác động ngược chiều của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN.

Phần lớn các nghiên cứu đều thống nhất rằng: Để tối đa hóa hiệu quả kinh doanh, các nhà quản trị nên tập trung vào việc rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) bằng cách đẩy nhanh tốc độ thu nợ và luân chuyển hàng tồn kho, đồng thời duy trì chính sách thanh toán nợ phải trả hợp lý để tối ưu hóa chi phí và dòng tiền. Khi CCC tăng, VLĐ của DN bị "ứ đọng" lâu hơn trong chu trình sản xuất và kinh doanh, làm phát sinh chi phí cơ hội và chi phí tài chính để tài trợ cho sự thiếu hụt tiền mặt thực tế. Ngược lại, việc giảm CCC giúp đẩy nhanh tốc độ lưu thông vốn, từ đó gia tăng dòng tiền hoạt động và lợi nhuận. Nhận định này được sự ủng hộ trong các nghiên cứu của Nguyễn Hữu Anh & Cộng sự

(2020), Huỳnh Thị Xuân Thùy & Cộng sự (2025). Đối với hàng tồn kho, Hossain (2020) nhận thấy hàng tồn kho cao làm phát sinh chi phí lưu kho, bảo quản, nhân lực giám sát và rủi ro lỗi thời, hỏng hóc. Việc rút ngắn thời gian tồn kho giúp giải phóng vốn đọng, giảm chi phí vận hành và tăng hiệu quả sử dụng tài sản. Mặc dù lý thuyết truyền thống cho rằng nên kéo dài thời gian trả nợ để chiếm dụng vốn, nhiều nghiên cứu lại tìm thấy tác động ngược chiều. Những DN có khả năng sinh lời tốt thường có lượng tiền mặt dồi dào và ưu tiên thanh toán nhanh cho nhà cung cấp để hưởng chiết khấu thanh toán, giảm chi phí mua hàng và củng cố uy tín tín dụng để nhận được các ưu đãi trong tương lai. Ngược lại, việc kéo dài thời gian trả nợ thường là dấu hiệu của việc DN gặp khó khăn về dòng tiền.

Bên cạnh tác động cùng chiều hoặc ngược chiều, các nghiên cứu của Korent & Orsag (2023) chỉ ra rằng có mối quan hệ phi tuyến giữa quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN. Khả năng sinh lời tăng khi đầu tư vào VLĐ đạt đến một điểm tối ưu, sau đó nếu tiếp tục tăng sẽ làm giảm hiệu quả.

3. Mô hình, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Chọn mẫu nghiên cứu

Để xác định tác động quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của các DN ngành thép niêm yết, các tác giả tiến hành thu thập dữ liệu thứ cấp được lấy từ báo cáo tài chính thường niên giai đoạn 2016-2024 của 20 DN ngành thép đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mẫu nghiên cứu bao gồm 08 DN niêm yết trên HOSE; 04 DN niêm yết trên HNX và 08 DN niêm yết trên UPCOM.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa vào tổng quan các nghiên cứu trước đây các tác giả lựa chọn các biến số đo lường quản trị VLĐ là: Kỳ thu tiền bình quân (ACP), Kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân (ICP), Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (APP), Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) để xem xét tác động của các biến số này đến biến phụ thuộc là hiệu quả kinh doanh (ROA) của DN.

Các mô hình hồi quy được thiết lập để kiểm chứng sự tác động của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN ngành thép qua các mô hình sau:

Mô hình 1: $ROAit = \beta0 + \beta1ACPit + \beta2SIZEAit + \beta3CRit + \beta4DRit + \beta5GRDTit + \beta6GDPit + \beta7COVILit + uit$

Mô hình 2: $ROAit = \beta0 + \beta1ICPit + \beta2SIZEAit + \beta3CRit + \beta4DRit + \beta5GRDTit + \beta6GDPit + \beta7COVILit + uit$

Mô hình 3: $ROAit = \beta0 + \beta1APPit + \beta2SIZEAit + \beta3CRit + \beta4DRit + \beta5GRDTit + \beta6GDPit + \beta7COVILit + uit$

Mô hình 4: $ROAit = \beta0 + \beta1CCCit + \beta2SIZEAit + \beta3CRit + \beta4DRit + \beta5GRDTit + \beta6GDPit + \beta7COVILit + uit$

Qua nghiên cứu lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, tác giả kỳ vọng các biến số tác động quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của DN ngành thép niêm yết tại Việt Nam.

Bảng 1: Dấu và kỳ vọng của các biến trong mô hình

TT	Biến	Tên biến	Cách tính	Kỳ vọng
1	ROA	Hiệu quả kinh doanh	ROA = Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản bình quân	
2	ACP	Kỳ thu tiền bình quân	ACP = Các khoản phải thu BQ * 365/ Doanh thu thuần	-
3	ICP	Kỳ luân chuyển hàng tồn kho BQ	ICP = Hàng tồn kho BQ * 365/ Giá vốn hàng bán	-
4	APP	Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân	APP = Các khoản phải trả BQ * 365 / Giá vốn hàng bán	-
5	CCC	Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	CCC = ACP + ICP - APP	-
6	SIZE	Quy mô tài sản	Logarits (tài sản bình quân)	-
7	CR	Hệ số khả năng thanh toán hiện hành	CR = Nợ ngắn hạn /Tài sản ngắn hạn	-
8	DR	Hệ số nợ phải trả	DR = Nợ phải trả / Tổng tài sản	-
9	GRDT	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	$GRDT = (DTT_t - DTT_{t-1})/DTT_{t-1}$	+
10	GDP	Tăng trưởng kinh tế	Chỉ số tốc độ tăng trưởng kinh tế hàng năm	-
11	COVIL	Tác động của đại dịch Covil 19	Biến giả thể hiển tác động của đại dịch Covil 19, trong giai đoạn (2016 - 2019), (2023 - 2024) là 0, giai đoạn 2020 - 2022 chịu tác động của đại dịch là 1.	-

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nhằm phân tích tác động của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh của các DN ngành thép niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng và áp dụng các kỹ thuật ước lượng hồi quy phù hợp. Cụ thể, mô hình hồi quy được ước lượng lần lượt bằng phương pháp bình phương tối thiểu thông thường cho dữ liệu gộp (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), trên cơ sở đó lựa chọn mô hình ước lượng thích hợp. Tiếp theo, nghiên cứu tiến hành kiểm định các giả định của mô hình, bao gồm hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan trong dữ liệu bảng. Trong trường hợp các khuyết tật này được phát hiện, phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) được sử dụng nhằm hiệu chỉnh sai lệch và đảm bảo tính vững của các ước lượng.

4. Kết quả nghiên cứu và hàm ý chính sách

4.1. Thống kê mô tả các biến

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản bình quân (ROA) đạt bình quân 4%. Đây là mức sinh lời ở mức trung bình thấp. Các năm 2022 & 2023, ROA bình quân của các DN ngành thép âm cho thấy khó khăn trong kinh doanh hậu Covil 19. Biên độ dao động từ -19% (Min) đến 25% (Max), sự chênh lệch lớn này cho thấy có sự phân hóa mạnh mẽ về hiệu quả kinh doanh giữa các DN trong ngành. Một số DN thua lỗ nặng, trong khi những đơn vị dẫn đầu đạt hiệu suất khá ấn tượng.

Kỳ thu tiền bình quân (ACP): Trung bình 39,65 ngày. Tuy nhiên, giá trị cực đại lên tới 227,97 ngày (hơn 7 tháng); Điều này phản ánh thực trạng ngành thép Việt Nam thường phải cho khách hàng nợ lâu.

Kỳ luân chuyển hàng tồn kho (ICP) có giá trị trung bình 70,75 ngày. Do đặc thù sản xuất thép cần dự trữ nguyên liệu và chu kỳ sản xuất dài, ICP cao là điều dễ hiểu nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro chi phí lưu kho lớn.

Kỳ thanh toán nợ phải trả (APP) có giá trị trung bình 50,98 ngày. DN thép có xu hướng chiếm dụng vốn của nhà cung cấp khoảng 1,5 tháng để tài trợ cho tài sản ngắn hạn. Tuy nhiên, có DN nợ tới 449,79 ngày, cho thấy dấu hiệu kiệt quệ tài chính hoặc cho thấy khó khăn trong thanh toán cho nhà cung cấp.

Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) có giá trị trung bình 59,42 ngày. Khoảng dao động từ -214 ngày đến 282 ngày. Giá trị âm chứng tỏ một số DN quản trị rất mạnh mẽ, thu tiền từ khách hàng và bán hàng nhanh hơn cả thời gian phải trả tiền cho người bán.

Tác động đại dịch (COVIL) có giá trị trung bình 0,33 cho thấy các DN trong mẫu có rơi vào giai đoạn chịu ảnh hưởng của đại dịch. Đại dịch đã làm chậm tốc độ luân chuyển tiền và gây khủng hoảng thanh khoản nghiêm trọng cho các DN ngành thép. Ngoài ra, các DN thép niêm yết trong mẫu này đang vận hành với đòn bẩy nợ cao (60%) và thanh khoản eo hẹp (CR < 1). Gánh nặng VLĐ chủ yếu nằm ở hàng tồn kho (gần 71 ngày).

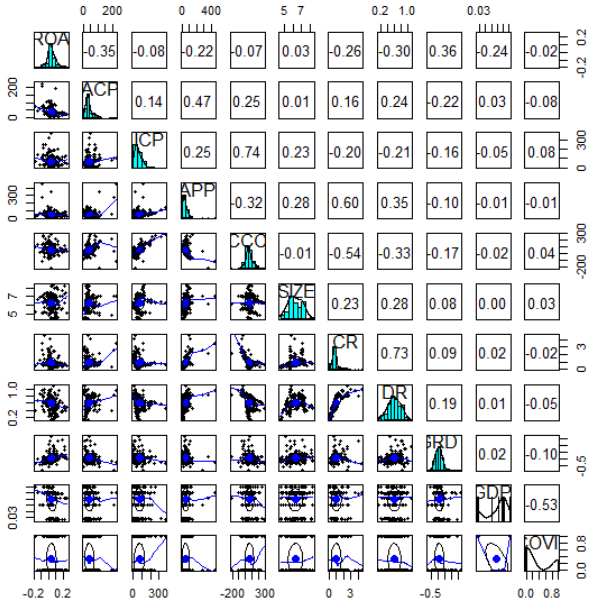
Bảng 2: Thống kê mô tả các biến được khảo sát

Biến	n	mean	sd	median	min	max	skew	kurtosis
ROA	180	0,04	0,07	0,03	-0,19	0,25	0,35	1,68
ACP	180	39,65	32,88	30,09	3,13	227,97	2,78	10,84
ICP	180	70,75	58,72	52,95	3,02	374,14	2,00	5,55
APP	180	50,98	51,41	38,68	6,22	449,79	4,36	26,41
CCC	180	59,42	68,22	49,64	-214,11	282,45	0,32	2,01
SIZE	180	6,24	0,85	6,20	4,50	8,31	0,09	-0,52
CR	180	0,98	0,68	0,82	0,08	4,54	2,36	6,96
DR	180	0,60	0,19	0,60	0,14	1,10	-0,12	-0,30
GRDT	180	0,10	0,35	0,07	-0,77	1,69	1,51	4,22
GDP	180	0,06	0,02	0,07	0,03	0,08	-0,82	-0,83
COVIL	180	0,33	0,47	0,00	0,00	1,00	0,70	-1,52

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả từ phần mềm thống kê R

Bảng 3 cho thấy, tăng trưởng doanh thu (GRDT) và ROA có mối tương quan thuận chiều mạnh nhất. Tốc độ tăng trưởng doanh thu là động lực chính thúc đẩy khả năng sinh lời nhờ lợi thế quy mô. Các biến ACP, ICP, APP, CCC, CR, DR, GDP và COVIL có tương quan ngược chiều đến ROA. Hàm ý nâng cao hiệu quả quản trị VLĐ của DN ngành thép trong giai đoạn nghiên cứu có tác động làm tăng hiệu quả kinh doanh của DN. Một điểm đáng lưu ý là GDP tương quan nghịch với ROA. Điều này có thể do trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng, các DN thép mở rộng đầu tư quá nhanh khiến chi phí tài chính tăng vọt, hoặc áp lực cạnh tranh làm thu hẹp biên lợi nhuận.

Bảng 3: Hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình



Dữ liệu cũng phản ánh chính xác tác động tiêu cực của đại dịch COVID-19 làm giảm tăng trưởng kinh tế và tác động đến hiệu quả kinh doanh của DN.

4.2. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Bảng 4: Kết quả ước lượng mô hình hồi quy tuyến tính GLS

Mô hình	Biến phụ thuộc: ROA			
	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4
ACP	-0,0002**			
	0,0001			
ICP		0,0001		
		0,0001		

Mô hình	Biến phụ thuộc: ROA			
	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4
APP			0,0001**	
			0,0001	
CCC				-0,0001***
				0,0001
SIZE	-0,1105***	-0,105***	-0,1030***	-0,0975***
	0,031	0,031	0,030	0,031
CR	-0,0130***	-0,0155**	-0,0178***	-0,0248***
	0,006	0,006	0,006	0,007
DR	-0,0979***	-0,1292***	-0,1403***	-0,1394***
	0,032	0,032	0,032	0,033
GRDT	0,0604***	0,0677***	0,0672***	0,0627***
	0,008	0,009	0,008	0,008
GDP	-0,9032***	-0,8537***	-0,8858***	-0,9066***
	0,165	0,155	0,001	0,138
COVIL	-0,0133***	-0,0121***	-0,012***	-0,0128**
	0,006	0,006	0,006	0,004
Observations	180	180	180	180
Multiple R-squared	0,539	0,527	0,529	0,539

*Ghi chú: ***, **, * tương ứng mức ý nghĩa thống kê là 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả từ phần mềm R

Mô hình 1 cho thấy, kỳ thu tiền bình quân (ACP) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết với mức ý nghĩa thống kê 5%. Trong giai đoạn 2016 - 2024, kỳ thu tiền bình quân của các DN ngành thép trong mẫu nghiên cứu có xu hướng tăng, với tỷ lệ tăng bình quân đạt 4,46%. Cho thấy thực trạng ngành thép Việt Nam thường phải cung cấp tín dụng thương mại nhiều hơn cho khách hàng, góp phần ổn định doanh thu ngắn hạn, nhưng đồng thời làm gia tăng áp lực lên dòng tiền, phát sinh chi phí do vốn bị chiếm dụng trong bối cảnh thị trường thép có nhiều biến động. Như vậy, kết quả nghiên cứu này đồng nhất với nhận định trong các nghiên cứu của Nguyễn Hữu Anh & Cộng sự (2020); Nguyễn Thị Như Quỳnh & Trần Như Quỳnh (2024) và ngược chiều với các nghiên cứu của Pham Xuan Kien & Cộng sự (2020).

Mô hình 2 cho thấy, không có bằng chứng thống kê cho thấy kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân (ICP) có tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết với mức ý nghĩa thống kê 5%. Trong giai đoạn 2016 - 2024, kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân của các DN ngành thép trong mẫu nghiên cứu có xu hướng tăng, với tỷ lệ tăng bình quân đạt 0,94%. Với đặc thù chu kỳ sản xuất dài và nhu cầu tồn kho mang tính chiến lược của ngành thép, sự gia tăng nhẹ của ICP không làm phát sinh chi phí biên đủ lớn để ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả sử dụng tài sản. Bên cạnh đó, tác động của quản trị VLĐ đến hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn này chủ yếu đến từ sự gia tăng của các khoản phải thu, trong khi vai trò của hàng tồn kho không thể hiện rõ nét trong mô hình thực nghiệm.

Mô hình 3 cho thấy, kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (APP) có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% đối với hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết trong giai đoạn 2016-2024. Bên cạnh đó, APP của các DN trong mẫu nghiên cứu có xu hướng gia tăng với tốc độ bình quân 2,59%, phản ánh sự điều chỉnh chính sách tài trợ VLĐ theo hướng linh hoạt nhằm giảm phụ thuộc vào nợ vay ngân hàng và bù đắp áp lực dòng tiền phát sinh từ việc kéo dài kỳ thu tiền. Kết quả nghiên cứu trái ngược với nhận định của Nguyễn Hữu Anh & Cộng sự (2020); Nguyễn Thị Như Quỳnh & Trần Như Quỳnh (2024). Đồng thuận với nghiên cứu của Vũ Thị Thanh Thủy & Cộng sự (2023); Pham Xuan Kien & Cộng sự (2020).

Mô hình 4 cho thấy, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) với mức ý nghĩa thống kê 1%. Trong giai đoạn 2016 - 2024, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) của các DN ngành thép có xu hướng gia tăng, với tốc độ bình quân 2,05% cho thấy thời gian thu hồi tiền mặt từ hoạt động kinh doanh ngày càng kéo dài. VLĐ bị "ứ đọng" lâu hơn ở hàng tồn kho và các khoản phải thu so với khả năng chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp và kết quả nghiên cứu này tương đồng với nhận định trong nghiên cứu của Nguyễn Hữu Anh & Cộng sự (2020); Nguyễn Thị Như Quỳnh & Trần Như Quỳnh (2024). Trái ngược với kết quả nghiên cứu của Tahir & Baloch (2023).

Cuối cùng, các biến kiểm soát như quy mô DN (SIZE), khả năng thanh toán hiện hành (CR), hệ số nợ phải trả (DR) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 - 2024. Kết quả này tương tự với kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thị Như Quỳnh & Trần Như Quỳnh (2024); Vũ Thị Thanh Thủy & Cộng sự (2023).

Kết quả hồi quy cho thấy tăng trưởng kinh tế (GDP) và biến đại diện cho giai đoạn Covid-19 (COVIL) đều có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết. Mặc dù GDP có xu hướng tăng trong giai đoạn nghiên cứu, tăng trưởng kinh tế không chuyển hóa tương xứng thành hiệu quả sinh lợi của ngành thép do đặc thù là ngành đầu vào, chịu độ trễ cầu lớn, dư thừa công suất và áp lực cạnh tranh cao. Việc mở rộng sản xuất trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chủ yếu mang tính chiều rộng làm tổng tài sản tăng nhanh hơn lợi nhuận, dẫn đến ROA suy giảm. Bên cạnh đó, trong giai đoạn 2020-2023, Covid-19 tác động mạnh đến ngành thép, gây ra sự gián đoạn

nghiêm trọng đối với hoạt động xây dựng, đầu tư và chuỗi cung ứng, trong khi ngành thép có chi phí cố định lớn và khả năng điều chỉnh quy mô thấp, khiến hiệu quả kinh doanh suy giảm rõ rệt và kéo dài ngay cả sau giai đoạn dịch bệnh.

Biến tăng trưởng doanh thu (GRDT) có tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA) của các DN ngành thép niêm yết tại Việt Nam. Kết quả này phản ánh thực tế rằng khi doanh thu tăng, DN có điều kiện phân bổ chi phí cố định trên quy mô sản lượng lớn hơn, qua đó cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả sử dụng tài sản. Đối với ngành thép - ngành có cường độ vốn cao và chi phí cố định lớn - tăng trưởng doanh thu giúp khai thác tốt hơn công suất hiện hữu, giảm chi phí bình quân và làm gia tăng ROA. Điều này cho thấy tăng trưởng doanh thu đóng vai trò như động lực trực tiếp cải thiện hiệu quả kinh doanh, đặc biệt trong bối cảnh biên lợi nhuận ngành ngày càng bị thu hẹp. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Hossain (2020); Stanić & Cộng sự (2023).

4.3. Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách như sau:

Một là, các DN ngành thép cần chủ động rút ngắn kỳ thu tiền bình quân (ACP) thông qua việc thắt chặt chính sách tín dụng thương mại và sàng lọc đối tượng khách hàng dựa trên xếp hạng tín nhiệm. Việc áp dụng linh hoạt các khoản chiết khấu thanh toán sớm sẽ góp phần đẩy nhanh tốc độ thu hồi nợ, giảm thiểu chi phí tài chính và rủi ro nợ xấu do vốn bị chiếm dụng lâu ngày. Tăng cường các biện pháp quản lý và nâng cao hiệu quả thu hồi nợ sẽ trực tiếp góp phần nâng cao hiệu quả kinh doanh (ROA) trong bối cảnh kết quả thực nghiệm cho thấy lợi ích từ việc nới lỏng bán chịu trong ngành thép không đủ bù đắp chi phí vốn.

Hai là, trong bối cảnh dự báo ngành xây dựng, bất động sản bước vào chu kỳ tăng trưởng mới, các DN ngành thép nên chủ động thương lượng kéo dài kỳ thanh toán nợ phải trả (APP) nhằm khai thác tối đa tín dụng thương mại như một nguồn tài trợ VLĐ chi phí thấp. Việc chiếm dụng vốn cần được thực hiện linh hoạt trong hạn mức tín nhiệm để vừa giải phóng dòng tiền tái đầu tư, vừa bảo vệ uy tín và duy trì sự ổn định trong mối quan hệ với nhà cung cấp. Đồng thời, cần chủ động đa dạng hóa các công cụ tài trợ ngắn hạn nhằm giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn. Sự điều tiết hài hòa này sẽ tác động tốt đến hiệu quả kinh doanh (ROA) thông qua việc tận dụng hiệu quả nguồn vốn chiếm dụng để đáp ứng nhu cầu thị trường trong chu kỳ kinh tế thuận lợi.

Ba là, các DN ngành thép cần chủ động tối ưu hóa chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) thông qua chiến lược điều tiết linh hoạt các cấu phần nhằm khai thác tối đa cơ hội thị trường. Trong bối cảnh nội tại các DN còn nhiều khó khăn, nhà quản trị phải thắt chặt chính sách bán chịu và áp dụng hệ thống xếp hạng tín nhiệm để giảm kỳ thu tiền bình quân (ACP), hạn chế rủi ro bị chiếm dụng vốn và nợ xấu.

5. Kết luận

Trên cơ sở số liệu từ báo cáo tài chính của 20 DN ngành thép niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2016 - 2024, nghiên cứu này đã chỉ ra rằng kỳ thu tiền bình quân (APP) và chu kỳ chuyển hóa tiền mặt (CCC) có tác động ngược chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA). Không có bằng chứng thống kê cho thấy kỳ luân chuyển hàng tồn kho bình quân (ICP) có tác động cùng chiều đến hiệu quả kinh doanh (ROA). Kỳ thanh toán nợ phải trả bình quân (APP) có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% đối với hiệu quả kinh doanh (ROA). Mặc dù đã làm rõ mối quan hệ giữa quản trị VLĐ và hiệu quả kinh doanh (ROA), nghiên cứu vẫn còn những giới hạn về phạm vi mẫu và chưa xem xét đầy đủ tác động của các biến số như chi phí sử dụng vốn hay rủi ro tỷ giá, tuổi của DN. Các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng mô hình bằng cách tích hợp các yếu tố về quản trị lợi nhuận hoặc ảnh hưởng của các chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) đến tính minh bạch của VLĐ.

Tài liệu tham khảo:

Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F. (2019), Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill Education.

Hossain, T. (2020), "The effect of working capital management on profitability", International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478), 9(6 (2020)), pp. 114 - 122.

Korent, D., & Orsag, S. (2023), "The impact of working capital management on the profitability of firms in selected industries in the Republic of Croatia", Ekonomski pregled, pp. 102 - 131.

Nguyễn Hữu Anh, Phạm Thị Hương, & Nguyễn Thu Hà (2020), "Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Empirical Evidence from Vietnam", The Journal of Asian Finance, Economics and Business, pp. 115 - 125.

Pham Xuan Kien, Nguyen Ngoc Quang, & Nguyen Van Cong (2020), "Effect of Working Capital Management on the Profitability of Steel Companies on Vietnam Stock Exchanges", Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(10 (2020)), pp. 741 - 750.

Stanić, M., Cita, M., & Šulentić, M. (2023), "The Influence of Working Capital Management on the Profitability of Manufacturing Enterprises - The Case of Croatia", South East European Journal of Economics and Business, 18, pp. 126 - 139.

Tahir, S., & Baloch, S. (2023), "Role of Working Capital Management in Enhancing Firm Profitability: An Empirical Study on the Manufacturing Companies of Pakistan", Journal of Economic Impact, pp.

Bùi Văn Vần, & Vũ Văn Ninh (2023), Giáo trình Tài chính doanh nghiệp, Tài chính, Hà Nội.

Huỳnh Thị Xuân Thủy, Nguyễn Thị Thu Hoàn, & Nguyễn Văn Chiến (2025), "Quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam: Vai trò điều tiết của nhân tố tăng trưởng và một số hàm ý quản trị", Tạp chí Kinh tế và Phát triển, 335(2), pp. 42 - 51.

Nguyễn Thị Như Quỳnh, & Trần Như Quỳnh (2024), "Tác động của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả kinh doanh: Bằng chứng thực nghiệm từ các công ty thực phẩm và đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", HCMCOUJS-Kinh tế và Quản trị kinh doanh, 20(1), pp. 82 - 97.

Vũ Thị Thanh Thủy, Nguyễn Văn Đán, & Hoàng Thị Hạnh (2023), "Ảnh hưởng của quản trị vốn luân chuyển và cấu trúc tài chính đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp chế biến niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh", Tạp chí Kinh tế và Phát triển, 315(tháng 9/2023), pp. 73 - 83.