



HIỆU QUẢ QUẢN TRỊ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỊCH VỤ DU LỊCH NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Đoàn Khánh Hưng, Trần Đào Phú Lộc

Khoa Du lịch, Đại học Huế, 22 Lâm Hoàng, Huế, Việt Nam

Tóm tắt: Bài báo này đánh giá hiệu quả quản trị tài chính của các doanh nghiệp dịch vụ du lịch niêm yết tại Việt Nam. Số liệu sử dụng là số liệu thứ cấp dưới dạng bảng thu thập từ các báo cáo tài chính hàng năm của 21 doanh nghiệp dịch vụ du lịch từ năm 2012 đến năm 2017 với 123 mẫu quan sát. Nghiên cứu sử dụng *phương pháp hồi quy tác động cố định* và *phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên* để ước lượng và kiểm định sự tác động của các yếu tố đến hiệu quả quản trị tài chính tổng thể trong doanh nghiệp. Kết quả ước lượng cho biết hiệu quả quản trị tài chính tổng thể của các doanh nghiệp dịch vụ du lịch chịu ảnh hưởng bởi tỷ suất đầu tư tài sản cố định và tỷ lệ tái đầu tư trong doanh nghiệp. Từ đó hàm ý quản lý để nâng cao hiệu quả quản trị tài chính của các doanh nghiệp là nâng cao chất lượng, chiến lược lựa chọn và thẩm định đầu tư vốn, nâng cao hiệu quả đầu tư tài sản cố định trong doanh nghiệp; lựa chọn mô hình và hình thức chi trả cổ tức phù hợp để tăng cường lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư hoạt động kinh doanh cho các doanh nghiệp.

Từ khóa: doanh nghiệp du lịch, hiệu quả quản trị tài chính, quản trị tài chính

1. Đặt vấn đề

Quản trị tài chính (QTTC) là một bộ phận hợp thành của hệ thống quản trị doanh nghiệp (DN) mà ở đó hiệu quả QTTC có những tác động rõ ràng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Một trong những nguyên nhân quan trọng làm cho hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp là do công tác quản trị tài chính doanh nghiệp (TCDN) chưa đạt hiệu quả cao và ngược lại [7]. Trên thế giới có nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về hiệu quả QTTC của DN. Nghiên cứu về lý thuyết dựa trên nền tảng kinh tế vi mô; những nghiên cứu thực nghiệm thì tập trung trên hai mối quan tâm chính là đo lường hiệu quả và xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC. Trong các nghiên cứu trên, các tác giả đã diễn giải làm rõ mối quan hệ giữa QTTC với tình hình TCDN. Từ đó, các tác giả đều khẳng định rằng, để có thể đưa ra các quyết định QTTC đúng đắn và hiệu quả, nhà QTTC cần được cung cấp đầy đủ, kịp thời các thông tin về tình hình tài chính của DN. Như vậy, các nghiên cứu trên đều nhận định rằng, để thực hiện tốt

*Liên hệ: khanhhung1591@gmail.com

vai trò của QTTC doanh nghiệp, các nhà QTTC cần đưa ra các quyết định tài chính kịp thời, đúng đắn. Muốn vậy, các nhà QTTC cần được cung cấp thông tin kịp thời, đầy đủ về tình hình TCDN để có thể đánh giá một cách đầy đủ về hiệu quả QTTC trong DN. Hiệu quả QTTC được đo lường bằng nhiều thước đo khác nhau tùy vào mục đích nghiên cứu nhưng thường sử dụng chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) (tiếp cận dựa trên góc độ báo cáo tài chính) [11, 26].

Như vậy, có thể nhận thấy được tầm quan trọng của việc đánh giá hiệu quả QTTC đến DN hiện nay, đặc biệt là trong sự phát triển của các DN trong ngành du lịch. Nghiên cứu này tiến hành đánh giá, đo lường các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC của các DN dịch vụ du lịch niêm yết tại Việt Nam là cần thiết khi mà các DN hoạt động trong ngành du lịch của Việt Nam hiện nay đã gia tăng nhanh chóng về cả quy mô, số lượng cũng như phạm vi hoạt động. Tổng số doanh nghiệp lữ hành tại Việt Nam năm 2018 là 2.022 doanh nghiệp, tăng 15,41% so với năm 2017 (1.752 doanh nghiệp) và tăng gần gấp 2 lần so với năm 2012 (1.132 doanh nghiệp) [19]. Bên cạnh đó, số lượng các cơ sở lưu trú có tốc độ tăng khá cao, trung bình 18,75% trong giai đoạn 2014–2018. Nếu như năm 2014 có 16.000 cơ sở lưu trú thì năm 2018 đã đạt 28.000 cơ sở lưu trú, trong đó năm 2017 có tốc độ tăng trưởng cơ sở lưu trú lớn nhất là 21,9% so với năm 2016 [19]. Từ đó, kết quả nghiên cứu sẽ đóng góp vào cơ sở lý thuyết và thực tiễn về hiệu quả QTTC và góp phần hỗ trợ nâng cao hiệu quả công tác QTTC của các nhà QTTC đối với sự phát triển của các doanh nghiệp du lịch.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Quản trị tài chính

Một cách chung nhất, có thể hiểu quản trị chính là quá trình lập kế hoạch, tổ chức, điều hành, kiểm tra và điều chỉnh đối tượng quản trị nhằm đạt được mục tiêu mà tổ chức đặt ra [30]. Đây là những công việc phải thực hiện đối với mọi nhà quản trị, không phân biệt cấp bậc, ngành nghề, quy mô lớn nhỏ của tổ chức và môi trường xã hội. Xem xét trên góc độ tác nghiệp, quản trị thực chất là những hoạt động hay những loại công việc cụ thể mà chủ thể quản trị thực hiện đối với đối tượng bị quản trị trong môi trường luôn biến động nhằm đạt được mục đích trong quá trình quản trị [30]. Dù xem xét trên góc độ chức năng hay góc độ tác nghiệp, quản trị luôn bao gồm các yếu tố sau:

Một là, chủ thể quản trị và đối tượng bị quản trị, trong đó, chủ thể quản trị là tác nhân tạo ra tác động quản trị, và đối tượng bị quản trị phải tiếp nhận và thực hiện tác động quản trị. Tác động có thể chỉ một lần và cũng có thể nhiều lần.

Hai là, có mục tiêu đặt ra cho chủ thể quản trị và đối tượng bị quản trị. Mục tiêu này là căn cứ chủ yếu tạo ra tác động. Sự tác động của chủ thể quản trị lên đối tượng bị quản trị được

thực hiện trong một môi trường luôn luôn biến động. Chủ thể quản trị có thể là một người hoặc nhiều người (nhà quản trị). Còn đối tượng bị quản trị có thể là người (một hoặc nhiều người), hoặc giới vô sinh (máy móc, thiết bị, đất đai, nhà xưởng, v.v.), hoặc giới sinh vật (vật nuôi, cây trồng, v.v.).

Trong các quyết định quản trị, các quyết định trong quản trị TCDN là vấn đề được quan tâm và bàn luận nhiều. Theo Van Horne và Wachowicz [37] thì quản trị TCDN quan tâm đến mua sắm, tài trợ và quản lý tài sản DN theo mục tiêu chung được đề ra. Tương tự, McMahon [33] bổ sung rằng quản trị TCDN quan tâm đến tìm nguồn vốn cần thiết cho mua sắm tài sản và hoạt động của DN, phân bổ các nguồn vốn có giới hạn cho những mục đích sử dụng khác nhau, đảm bảo cho các nguồn vốn được sử dụng một cách hữu hiệu và hiệu quả để đạt mục tiêu đề ra. Các tác giả khác như Brealey và Myers [23] và Gerard và Ross [27] đều thống nhất cho rằng quản trị TCDN quan tâm đến việc đầu tư, mua sắm, tài trợ và quản lý tài sản DN nhằm đạt mục tiêu đề ra.

Quản trị TCDN bao gồm các hoạt động của nhà quản trị liên quan đến đầu tư mua sắm, tài trợ và quản lý tài sản của DN nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra. Có thể thấy rằng quản trị TCDN liên quan đến ba loại quyết định chính: đầu tư, huy động vốn và phân phối lợi nhuận theo hướng có lợi nhất cho chủ sở hữu DN. Quản trị TCDN là một bộ phận, là nội dung quan trọng hàng đầu của quản trị DN và nó có quan hệ chặt chẽ và ảnh hưởng tới tất cả các mặt hoạt động của DN. Hầu hết các quyết định quản trị DN đều dựa trên cơ sở những đánh giá về mặt tài chính của hoạt động quản trị TCDN [1]. Điều này xuất phát từ chính vai trò của công tác QTTC đối với DN do các quyết định tài chính gắn liền với việc tạo lập, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ trong quá trình hoạt động của DN; vì vậy, QTTC DN còn được nhìn nhận là quá trình hoạch định, tổ chức thực hiện, điều chỉnh và kiểm soát quá trình tạo lập, phân phối và sử dụng nguồn vốn đáp ứng nhu cầu hoạt động của DN [2, 16].

2.2. Hiệu quả quản trị tài chính

Khái niệm hiệu quả

Theo Adam [20], hiệu quả là kết quả đạt được trong hoạt động kinh tế, là doanh thu tiêu thụ hàng hoá. Như vậy, hiệu quả được đồng nghĩa với chỉ tiêu phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh, có thể do tăng chi phí mở rộng sử dụng nguồn lực sản xuất. Nếu cùng một kết quả có hai mức chi phí khác nhau thì theo quan điểm này DN cũng đạt hiệu quả. Phạm Quang Sáng [13] cho rằng hiệu quả là phép so sánh dùng để chỉ mối quan hệ giữa kết quả thực hiện các mục tiêu của chủ thể với chi phí mà chủ thể bỏ ra để đạt được kết quả đó trong những điều kiện nhất định. Bên cạnh đó, Lê Thanh Ngọc [12] chỉ ra rằng hiệu quả thể hiện sự tác động tới các quan hệ liên quan, làm cho các quan hệ này thay đổi theo hướng tích cực với một chi phí thấp

nhất. Vì vậy, có thể hiểu là hiệu quả là phạm trù phản ánh mối quan hệ giữa kết quả đạt được và chi phí bỏ ra. Hiệu quả có nội dung rất rộng và được xem xét dưới nhiều góc độ khác nhau.

Hiệu quả quản trị tài chính

Theo Chakravarthy [25], hiệu quả quản trị trên phương diện tài chính tức là tối đa hoá thu nhập, tối thiểu hoá chi phí, từ đó làm tối đa hoá lợi nhuận trên tổng tài sản DN và tối đa hoá lợi nhuận mang lại cho các cổ đông góp vốn của DN. Cụ thể hơn, Trương Bá Thanh và Trần Đình Khôi Nguyễn [14] chỉ ra rằng hiệu quả QTTC là toàn bộ các quan hệ tài chính biểu hiện qua quá trình huy động và sử dụng vốn để tối đa hóa giá trị của DN. TCDN có hai chức năng cơ bản là huy động vốn và sử dụng vốn. Chức năng huy động vốn (còn gọi là chức năng tài trợ) liên quan đến quá trình tạo ra các quỹ tiền tệ từ các nguồn lực bên trong và bên ngoài để DN hoạt động trong lâu dài với chi phí thấp nhất. Trong khi đó, chức năng sử dụng vốn (hay còn gọi là chức năng đầu tư) liên quan đến việc phân bổ vốn ở đâu, lúc nào sao cho vốn được sử dụng có hiệu quả nhất. Như vậy, bản chất của hiệu quả QTTC doanh nghiệp là các quan hệ kinh tế, tiền tệ thông qua hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn. Hiệu quả QTTC doanh nghiệp phản ánh chất lượng công tác QTTC của doanh nghiệp trong điều kiện tác động qua lại giữa các yếu tố. Do vậy, có thể hiểu rằng hiệu quả quản trị TCDN là hiệu quả của việc huy động, sử dụng và quản lý nguồn vốn trong DN [14].

Các tiêu chí đánh giá hiệu quả quản trị tài chính doanh nghiệp

Theo Murphy và Hill [34], hiệu quả QTTC của doanh nghiệp cần được đo lường thông qua các chỉ tiêu thể hiện trên cả hai phương diện: giá trị kế toán và giá trị thị trường. Bauer và cs. [21] đã đề xuất cách tính chỉ số Tobin's Q, một chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động trong DN có tính đến yếu tố thị trường. Theo đó, chỉ số Tobin's Q là giá trị thị trường của tài sản được tính bằng cách cộng giá trị sổ sách của tài sản với giá thị trường của cổ phiếu đang lưu hành, sau đó trừ đi giá sổ sách của cổ phiếu lưu hành, còn giá trị thay thế của tài sản được tính bằng giá sổ sách của tài sản. Đây là chỉ tiêu phụ thuộc vào giá trị vô hình của DN, niềm tin của thị trường đối với tương lai của DN và phương pháp hạch toán giá trị sổ sách của tài sản. Tương tự như Bauer, Hult và cs. [26] đã nghiên cứu đánh giá cách thức đo lường hiệu quả hoạt động trong các DN kinh doanh quốc tế bao gồm các cấp độ tập đoàn, các DN, các đơn vị kinh doanh chiến lược. Hult và cs. [26] đã đưa ra cách thức đo lường hiệu quả hoạt động DN thông qua ba tiêu chí đo lường gồm hiệu quả tài chính, hiệu quả kinh doanh và hiệu quả tổng hợp. Đồng thời, tác giả cũng chỉ ra khi sử dụng hiệu quả quản trị tài chính làm tiêu chí đo lường hiệu quả hoạt động DN thì thường tiếp cận thông qua ba hướng: tiếp cận thị trường, tiếp cận từ báo cáo tài chính và tiếp cận kết hợp. Trong đó, các chỉ tiêu đo lường hiệu quả tương ứng được xác định bao gồm: ROI (đối với tiếp cận thị trường) [26]; ROA và ROE (đối với tiếp cận từ báo cáo tài chính) [11, 26]; chỉ số Tobin's Q hoặc thị giá trên giá trị sổ sách PB (tiếp cận kết hợp) [21].

Behn [22] cho rằng hiệu quả QTTC của một doanh nghiệp có thể chịu tác động của mục tiêu kinh doanh, sự phát triển của thị trường chứng khoán và thị trường vốn. Ví dụ, nếu trong một quốc gia, thị trường chứng khoán không phát triển cao và năng động thì hiệu quả QTTC dựa trên thị trường sẽ không cung cấp được các kết quả hiệu quả và chính xác. Vì vậy, nếu tính theo giá trị thị trường thì sẽ rất khó khăn do không có đủ số liệu thu thập được nên các nghiên cứu đều tập trung khảo sát số liệu ở cấp độ DN và sử dụng chỉ tiêu tài chính để đo lường hiệu quả hoạt động của DN. Vũ Văn Hoàng [5], Đỗ Huyền Trang [15], Phạm Thành Long [9] và Nguyễn Thị Ngọc Lan [8] nghiên cứu về phân tích BCTC, phân tích tình hình tài chính với vai trò là công cụ góp phần tăng cường hoạt động QTTC trong doanh nghiệp. Trong cách tiếp cận của Shah và cs. [35] và Le và Buck [36], chỉ tiêu đo lường của hiệu quả QTTC là lợi nhuận trên doanh thu – ROS, hoặc lợi nhuận trên vốn đầu tư – ROI. Cách sử dụng ROI hoặc ROS cũng gần tương tự như ROA và ROE. Tuy nhiên, ROI và ROS chưa phản ánh cấu trúc vốn của DN trong việc tác động đến hiệu quả QTTC. Do đó, ROA và ROE là 2 đại diện phù hợp hơn trong việc xác định hiệu quả QTTC.

Bên cạnh đó, một số công trình nghiên cứu khác đã đề cập đến các chỉ tiêu đo lường hiệu quả các hoạt động trong DN, trong đó có hiệu quả hoạt động quản lý trên các phương diện. Nghiên cứu xây dựng cơ sở lý luận và làm rõ hiệu quả từng hoạt động tài chính và các hoạt động QTTC trong doanh nghiệp gồm: Hiệu quả hoạt động đầu tư và hiệu quả hoạt động sử dụng vốn, v.v. được thực hiện trong các nghiên cứu của Lê Văn Hoàn [4], Cấn Quang Tuấn [18], Trịnh Chi Mai [10], Ngô Thị Thanh Huyền [6], Nguyễn Văn Đức [3] và Lê Thị Nhung [11]. Các tác giả trên đều đưa ra quan điểm về hiệu quả của từng hoạt động tài chính cụ thể trong DN, làm rõ các nhân tố ảnh hưởng và xây dựng hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả các hoạt động này. Do vậy, quan điểm về hiệu quả QTTC DN cho thấy việc đánh giá hiệu quả QTTC trước hết là đánh giá tính hiệu quả của từng hoạt động QTTC thành phần gồm: hiệu quả quản trị đầu tư vốn, huy động vốn, sử dụng vốn và phân phối lợi nhuận. Từ đó, đánh giá hiệu quả QTTC tổng thể của DN. Theo đó, chỉ tiêu đánh giá hiệu quả QTTC doanh nghiệp sẽ bao gồm hai nhóm chỉ tiêu: nhóm chỉ tiêu đánh giá hiệu quả QTTC thành phần và nhóm chỉ tiêu đánh giá hiệu quả QTTC tổng thể [3, 6, 11]. Trong đó:

– Hiệu quả QTTC tổng thể được đo lường bằng chỉ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Do ROE được sử dụng để đánh giá hiệu quả QTTC dựa trên góc độ tiếp cận báo cáo tài chính [11, 26]. Bên cạnh đó, khái niệm hiệu quả QTTC còn nêu rõ sự liên quan đến việc sử dụng nguồn vốn của doanh nghiệp [14] nên sử dụng hệ số ROE sẽ tốt hơn so với hệ số ROA.

– Hiệu quả QTTC thành phần đánh giá các yếu tố:

+ Chỉ tiêu phản ánh hiệu quả quản trị đầu tư vốn: Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của doanh nghiệp, tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định [3, 6, 11].

+ Chi tiêu phản ánh hiệu quả quản trị sử dụng vốn hiện có: hiệu suất sử dụng vốn cố định, vòng quay tiền của doanh nghiệp, kỳ thu tiền trung bình của doanh nghiệp, vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp [3, 6, 11].

+ Chi tiêu phản ánh hiệu quả quản trị huy động vốn và tài trợ: hệ số nợ [3, 6, 11].

+ Chi tiêu phản ánh hiệu quả quản trị lợi nhuận: tỷ lệ tái đầu tư của doanh nghiệp [3, 6, 11].

2.3. Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả quản trị tài chính doanh nghiệp

Hiệu quả QTTC là một phạm trù rất rộng và phức tạp; đồng thời, việc xác định hiệu quả QTTC trong các DN khác nhau là không giống nhau. Sự khác biệt này chịu sự chi phối của những nhân tố bên ngoài DN và những nhân tố thuộc về nội tại DN. Việc nắm bắt rõ các nhân tố ảnh hưởng, mức độ ảnh hưởng của từng nhân tố giúp nhà QTTC có thể đưa ra các quyết định tài chính tối ưu nhằm nâng cao hiệu quả QTTC doanh nghiệp. Xét về phạm vi ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC của doanh nghiệp, có thể chia các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC của doanh nghiệp thành hai nhóm: nhóm nhân tố bên ngoài và nhóm nhân tố bên trong DN.

Nhóm nhân tố bên ngoài doanh nghiệp

– Môi trường kinh tế: Môi trường kinh tế là nhân tố bên ngoài doanh nghiệp, có tác động lớn đến khả năng đáp ứng mục tiêu trong công tác quản trị đầu tư vốn, hoạt động huy động vốn, hoạt động sử dụng vốn và hoạt động phân phối lợi nhuận, từ đó ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC trong DN. Các yếu tố này bao gồm: tốc độ tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ lạm phát, biến động tỷ giá hối đoái, biến động của lãi suất thị trường, v.v. Các yếu tố này sẽ cho biết môi trường kinh tế mà DN hoạt động trong đó là thuận lợi hay nhiều rủi ro. Một biến động từ môi trường kinh tế sẽ làm thay đổi mọi chủ trương, chiến lược, mục tiêu tài chính, cũng như có tác động rất lớn đến khả năng đáp ứng mục tiêu trong công tác QTTC của doanh nghiệp.

– Môi trường ngành: Hoạt động kinh doanh của một DN thường được thực hiện trong một hoặc một số môi trường ngành kinh doanh nhất định. Mỗi ngành kinh doanh có những đặc điểm kinh tế – kỹ thuật riêng có ảnh hưởng không nhỏ tới hiệu quả QTTC doanh nghiệp.

– Môi trường pháp lý: Môi trường pháp lý bao gồm các Bộ luật, các quy định, các chính sách và tiêu chuẩn do Nhà nước quy định, tạo ra hành lang cho các hoạt động QTTC doanh nghiệp.

– Môi trường khoa học – công nghệ: Sự tiến bộ của khoa học – công nghệ, đặc biệt là sự bùng nổ của công nghệ thông tin buộc các DN phải đầu tư đổi mới, ứng dụng các thành tựu kỹ thuật – công nghệ mới vào sản xuất kinh doanh, từ đó đáp ứng nhu cầu kinh doanh trong điều

kiện mới. Đây cũng là cơ sở để DN thực hiện có hiệu quả các hoạt động đầu tư nhằm tối đa hóa giá trị DN.

– Môi trường hội nhập và cạnh tranh quốc tế: Mức độ hội nhập kinh tế quốc tế là mức độ mở rộng thị trường để thúc đẩy thương mại và các quan hệ kinh tế quốc tế khác, từ đó thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế – xã hội. Mức độ hội nhập kinh tế quốc tế tạo cơ hội cho hoạt động đầu tư và hoạt động huy động vốn của DN diễn ra thuận lợi hơn, do đó sẽ tác động tới hiệu quả quản trị đầu tư vốn và huy động vốn trong DN.

Nhóm nhân tố bên trong doanh nghiệp

– Khả năng xây dựng kế hoạch tài chính dài hạn trong DN: Xây dựng kế hoạch tài chính dài hạn là nhân tố quan trọng quyết định chất lượng của các quyết định QTTC doanh nghiệp. Khi DN triển khai các chính sách tài chính dựa trên cơ sở một kế hoạch tài chính có sẵn, trong đó đưa ra những kịch bản xảy ra tương ứng với những tình huống biến động có thể xảy ra trong tương lai sẽ đảm bảo đáp ứng tốt hơn các mục tiêu đặt ra đối với mỗi công tác QTTC.

– Tác động của niềm yết cổ phiếu DN trên thị trường chứng khoán: DN phải đáp ứng các tiêu chuẩn khá cao mới được đưa cổ phiếu ra công chúng, đồng thời phải đáp ứng những quy chế mẫu QTTC của các DN niêm yết.

– Cơ cấu tổ chức quản trị của các DN là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC doanh nghiệp. Có thể thấy, những DN có sự phân tách chức năng tài chính và chức năng kế toán trong cơ cấu tổ chức sẽ tạo cơ sở để phát huy hiệu quả QTTC trong DN. Vai trò độc lập của hội đồng quản trị và ban kiểm soát trong doanh nghiệp cũng là nhân tố quan trọng tác động đến hiệu quả QTTC doanh nghiệp.

– Năng lực quản trị của các nhà QTTC doanh nghiệp: Đây là nhân tố có vai trò đặc biệt quan trọng, quyết định hiệu quả QTTC doanh nghiệp. Đội ngũ QTTC doanh nghiệp chịu trách nhiệm đưa ra các quyết định chủ yếu: Quyết định về chính sách đầu tư, chính sách huy động vốn và chính sách phân phối lợi nhuận.

– Trình độ, kỹ năng của ban lãnh đạo doanh nghiệp trong việc ra quyết định: Việc ra quyết định tài chính trong doanh nghiệp là nhiệm vụ của các nhà quản trị cấp cao trong ban lãnh đạo doanh nghiệp. Vì vậy, trình độ và kỹ năng ra quyết định của ban lãnh đạo doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả QTTC.

– Năng lực quản trị các hoạt động khác trong doanh nghiệp: Hiệu quả QTTC có được là kết quả của việc khai thác, sử dụng nhiều nguồn lực khác nhau trong doanh nghiệp (nhân lực, vật lực, tài lực) thông qua hoạt động của các nhà quản trị doanh nghiệp. Do đó, một trong những nhân tố quan trọng tác động đến hiệu quả QTTC là năng lực quản trị các hoạt động khác

trong doanh nghiệp gồm: quản trị chất lượng sản phẩm, quản trị tiêu thụ, marketing và thị trường, quản trị rủi ro, v.v.

– Hệ thống quy phạm nội bộ hỗ trợ QTTC doanh nghiệp: Hệ thống quy phạm nội bộ đóng vai trò là công cụ hỗ trợ công tác QTTC trong doanh nghiệp, bao gồm: quy chế, quy định và quy trình do doanh nghiệp ban hành. Hệ thống quy phạm nội bộ này tạo ra hành lang pháp lý góp phần nâng cao tính hiệu lực, hiệu quả của các quyết định QTTC, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả QTTC doanh nghiệp.

– Hệ thống thông tin hỗ trợ ra quyết định: Trong nền kinh tế hiện nay, các nhà QTTC doanh nghiệp phải dựa vào nhiều nguồn thông tin khác nhau để ra quyết định quản trị nhằm đạt được hiệu quả tốt nhất. Do đó, sự phát triển về cơ sở dữ liệu thông tin trong doanh nghiệp hiện nay đóng vai trò quan trọng, trợ giúp quá trình ra quyết định của các nhà QTTC.

Tóm lại, hiệu quả QTTC doanh nghiệp là phạm trù rộng và phức tạp nên các nhân tố ảnh hưởng rất phong phú và đa dạng. Trong mỗi trường hợp cụ thể, tùy theo thực trạng hiệu quả QTTC của doanh nghiệp, mỗi nhân tố có mức độ ảnh hưởng, tầm quan trọng khác nhau, đồng thời, các nhân tố lại ảnh hưởng đan xen lẫn nhau đối với hiệu quả QTTC doanh nghiệp. Các nhà QTTC cần nắm bắt được những nhân tố có ảnh hưởng, cũng như mức độ ảnh hưởng của mỗi nhân tố đến hiệu quả quản trị QTTC doanh nghiệp. Từ đó, có những quyết định tài chính hợp lý, nhằm đạt được mục tiêu đề ra của doanh nghiệp.

Biến nghiên cứu

Trên cơ sở nghiên cứu lý thuyết, bằng chứng thực nghiệm của các nghiên cứu trước đây, cùng với kết quả phân tích thực trạng cấu trúc tài chính, các tác giả đã tiến hành phân tích các nhân tố tác động và ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp du lịch niêm yết tại Việt Nam. Để có những đánh giá cụ thể hơn về tác động của hiệu quả QTTC thành phần đến hiệu quả QTTC tổng thể của các doanh nghiệp dịch vụ du lịch giai đoạn 2012–2017, các tác giả sử dụng phương pháp định lượng bằng mô hình kinh tế lượng với mô hình hồi quy đa biến. Các biến được lựa chọn dựa trên các nghiên cứu về lý thuyết và thực nghiệm đã được thực hiện trước đây [3, 4, 6, 10, 11, 18, 26]. Cụ thể:

Biến phụ thuộc là biến phản ánh hiệu quả QTTC tổng thể của doanh nghiệp: ROE được xác định bằng lợi nhuận trên tổng vốn chủ sở hữu.

Biến độc lập gồm có *Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định* của doanh nghiệp được xác định bằng giá trị của tài sản cố định trên tổng giá trị tài sản; *Tốc độ tăng trưởng tài sản* của doanh nghiệp được tính bằng hiệu số giá trị tài sản cuối kỳ với giá trị tài sản đầu kỳ trên giá trị tài sản đầu kỳ; *Hiệu suất sử dụng vốn cố định* của doanh nghiệp được xác định bằng doanh thu thuần trong kỳ trên vốn cố định bình quân trong kỳ; *Vòng quay tiền* của doanh nghiệp được xác định bằng doanh

thu thuần trong kỳ trên số tiền bình quân trong kỳ; *Vòng quay hàng tồn kho* của doanh nghiệp là giá vốn hàng bán trên giá trị hàng tồn kho bình quân trong kỳ; *Kỳ thu tiền trung bình* của doanh nghiệp là bằng 360 trên vòng quay nợ phải thu; *Hệ số nợ* được xác định bằng tổng nguồn vốn nợ trên tổng nguồn vốn; *Tỷ lệ tái đầu tư* của doanh nghiệp là phần lợi nhuận sau thuế để lại tái đầu tư trên lợi nhuận sau thuế.

3. Phương pháp

Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu sau đây được sử dụng để kiểm tra ảnh hưởng của các yếu tố hiệu quả QTTC từng phần đến hiệu quả QTTC tổng thể trong các doanh nghiệp:

$$ROE_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{it2} + \beta_3 X_{it3} + \beta_4 X_{it4} + \beta_5 X_{it5} + \beta_6 X_{it6} + \beta_7 X_{it7} + \beta_8 X_{it8} + \beta_9 X_{it9} + u_{it}$$

trong đó là ROE_{it} là ROE của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it2} là tỷ lệ đầu tư TSCĐ của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it3} là tốc độ tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it4} là hiệu suất sử dụng VCD của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it5} là vòng quay tiền của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it6} là vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it7} là kỳ thu tiền trung bình của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it8} là hệ số nợ của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; X_{it9} là tỷ lệ tái đầu tư của doanh nghiệp i ở năm thứ t ; u_{it} là sai số ngẫu nhiên của i ở năm thứ t .

Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm của 21 doanh nghiệp dịch vụ du lịch niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam (HNX, HOSE, UPCOM) từ năm 2012 đến 2017. Số liệu của doanh nghiệp NPH và DAH năm 2012 và HES năm 2013 không thu thập được do doanh nghiệp không công bố báo cáo tài chính. Các thông tin về DN được tìm thấy trên trang vietstock.vn. Tổng số các quan sát trong mẫu là 123. Đây là cỡ mẫu đủ lớn để có thể sử dụng mô hình hồi quy để kiểm định mô hình nghiên cứu. Dữ liệu bài báo được thu thập và sắp xếp trong 1 mảng 3 chiều: chiều đối tượng (doanh nghiệp), chiều thời gian (năm), chiều các biến hồi quy. Dữ liệu sắp xếp trong mảng này được gọi là dữ liệu bảng (panel data) khi các doanh nghiệp (hay còn gọi là các đơn vị chéo – cross sectional unit) được quan sát theo thời gian.

Phương pháp ước lượng

Đối với dữ liệu bảng thì các hai phương pháp ước lượng nổi bật để xử lý dữ liệu bảng là mô hình các tác động cố định (FEM) và mô hình các tác động ngẫu nhiên (REM) [29].

Phương pháp hồi quy tác động cố định

Theo Gujarati và cs. [29], phương pháp hồi quy tác động cố định không bỏ qua các ảnh hưởng theo chuỗi thời gian và các đơn vị chéo. Tức là, mô hình hồi quy này được xây dựng dựa trên giả định về tung độ gốc khác nhau giữa các đơn vị chéo nhưng hệ số gốc không đổi. Phương trình hồi quy như sau:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \mu_{it}$$

trong đó $\mu_{it} = \alpha_i + u_{it}$ là số hạng sai số tổng hợp μ_{it} gồm có hai thành phần, đó là thành phần α_i đại diện cho các yếu tố không quan sát được khác nhau giữa các đối tượng nhưng không thay đổi theo thời gian (đã xác định được); thành phần u_{it} đại diện cho những yếu tố không quan sát được khác nhau giữa các đối tượng và thay đổi theo thời gian. Từ mô hình này, nếu đặt i vào số hạng tung độ gốc thì có thể thấy rằng các tung độ gốc của các cá nhân khác nhau và sự khác nhau này là do đặc điểm của mỗi cá nhân khác nhau, nhưng mỗi tung độ gốc của cá nhân không thay đổi theo thời gian. Ngoài ra, mô hình tác động cố định còn có những vấn đề khó khăn như: (1) Nếu đưa quá nhiều biến giả vào mô hình thì bậc tự do sẽ giảm xuống, (2) Nếu đưa quá nhiều biến giải thích vào mô hình thì có khả năng dẫn đến đa cộng tuyến và các tham số ước lượng không chính xác và i là chỉ các quan sát chéo và t là chỉ các quan sát theo chuỗi thời gian, nên có thể điều chỉnh giả định cổ điển về μ_{it} dẫn đến nhiều khả năng xảy ra: Tự tương quan bậc 1, hiện tượng phương sai thay đổi và có thể nhiều khả năng phức tạp khác.

Phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên

Theo Gujarati và cs. [29], từ phương trình mô hình tác động cố định:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \mu_{it}$$

Thay α_i như là hằng số, chúng ta giả định rằng đây là một biến ngẫu nhiên với giá trị trung bình là α_1 (không có ký hiệu dòng i ở đây). Vì giá trị tung độ gốc đối với một công ty đơn lẻ có thể được biểu hiện như sau: $\alpha_{i+} + \alpha_1 + \varepsilon_i$ với $i = 1, 2, \dots, N$. Trong đó ε_i là số hạng sai số ngẫu nhiên có giá trị trung bình là 0 và phương sai σ^2_{ε} . Vì vậy, một mẫu được lấy ra từ một tổng thể lớn hơn nhiều như vậy và rằng chúng có một giá trị trung bình chung của tung độ gốc ($=\alpha_1$) và những chênh lệch riêng lẻ trong các giá trị tung độ gốc của mỗi mẫu được thể hiện trong số hạng sai số ε_i .

Mô hình tổng quát có dạng như sau:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{iy} + \mu_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + W_{it}$$

trong đó $W_{it} = \varepsilon_{iy} + \mu_{it}$.

Số hạng sai số tổng hợp W_{it} gồm có hai thành phần, đó là ε_{iy} thành phần sai số chéo hay theo cá nhân, và μ_{it} thành phần sai số chéo và chuỗi thời gian kết hợp. Thuật ngữ mô hình các

thành phần sai số trở thành tên của mô hình tác động ngẫu nhiên do số hạng sai số tổng hợp W_{it} gồm có hai (nhiều hơn) thành phần sai số.

Một số kiểm định sự phù hợp của mô hình

Kiểm định Hausman

Theo Greene [28], kiểm định có sự tương quan giữa biến giải thích và các sai số ngẫu nhiên, giúp cho lựa chọn mô hình FEM hay REM với cặp giả thuyết như sau:

H_0 : Không có sự tương quan giữa sai số giữa các đối tượng với các biến giải thích \rightarrow Mô hình REM là phù hợp.

H_1 : Có sự tương quan giữa sai số giữa các đối tượng với các biến giải thích \rightarrow Mô hình FEM là phù hợp.

Theo Gujarati và cs. [29], kết quả kiểm định cho giá trị $Prob < \text{Mức ý nghĩa } \alpha$ (Với $\alpha = 5\%$) thì Giả thuyết H_0 bị bác bỏ và chấp nhận giả thuyết H_1 ; ngược lại chấp nhận giả thuyết H_0 .

Kiểm định các hệ số hồi quy riêng (t-test)

Theo Gujarati và cs. [29] và Greene [28], kiểm định t là kiểm tra sự phù hợp của các hồi quy riêng với các mức có ý nghĩa thống kê là 1%, 5% và 10%, hay nói cách khác có độ tin cậy tương ứng 99%, 95% và 90%. Đối với các nghiên cứu thực nghiệm, thông thường được chọn ở *Mức ý nghĩa* α là 5%.

Kiểm định tính phân phối chuẩn

Kiểm định Jarque-Bera là một loại kiểm định xem thử dữ liệu có skewness (hệ số bất đối xứng) và kurtosis (hệ số nhọn) đáp ứng yêu cầu của phân phối chuẩn. Theo Greene [28], kiểm định Jarque-Bera với giả thuyết:

H_0 : Không có phân phối chuẩn.

H_1 : Có phân phối chuẩn.

Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Một vấn đề hay gặp phải trong sử dụng mô hình hồi quy bội là hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra giữa các biến độc lập với nhau trong mô hình hàm hồi quy bội. Hiện tượng đa cộng tuyến làm cho ước lượng sẽ không chính xác, làm mất ý nghĩa của các hệ số ước lượng. Bryman và Cramer [24] cho rằng nếu giá trị tuyệt đối của hệ số tương quan lớn hơn 0,8 thì sẽ xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Bên cạnh đó, hệ số VIF nhỏ hơn 2 thì mô hình cũng không có hiện tượng đa cộng tuyến [17].

Kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi

Một vấn đề hay xảy ra đối với mô hình hồi quy bội nữa là đó chính là hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Hiện tượng phương sai sai số thay đổi làm cho ước lượng không chính xác. Kiểm định Wald để kiểm định xem mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi hay không trong dữ liệu bảng. Cập giải thuyết như sau:

H_0 : Không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi

H_1 : Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi

Kiểm tra hiện tượng tự tương quan

Một vấn đề hay xảy ra đối với mô hình hồi quy nữa là đó chính là hiện tượng tự tương quan. Hiện tượng phương sai sai số thay đổi sẽ làm cho ước lượng không chính xác. Trong bài báo, tác giả sử dụng kiểm định Wooldrige để kiểm định xem mô hình có hiện tượng tự tương quan hay không trong dữ liệu bảng. Cập giải thuyết như sau:

H_0 : Không có hiện tượng tự tương quan

H_1 : Có hiện tượng tự tương quan

4. Kết quả**4.1. Thực trạng hiệu quả quản trị tài chính của các doanh nghiệp dịch vụ du lịch niêm yết tại Việt Nam****Về hiệu quả quản trị đầu tư vốn**

Các tiêu chí về hiệu quả quản trị vốn đầu tư của doanh nghiệp dịch vụ du lịch niêm yết tại Việt Nam được thể hiện qua tiêu chí *Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản* và *Tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định*. Kết quả được trình bày ở Bảng 1.

Về tốc độ tăng trưởng tổng tài sản: nhìn chung trong giai đoạn 2012–2017, tốc độ tăng trưởng tổng tài sản các doanh nghiệp dịch vụ du lịch điều tăng qua các năm, trong đó nổi bật là năm 2014 với 14,86% và năm 2017 với 15,53%. Điều này cho thấy mức tăng trưởng khá tốt về tổng tài

Bảng 1. Hiệu quả quản trị đầu tư vốn

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tổng tài sản	Tỷ đồng	7,917	8,520	10,015	9,969	10,436	10,711
Tỷ lệ tăng trưởng TTS	%	–	1,56	14,86	5,12	9,86	15,53
Tỷ lệ đầu tư vào TSCĐ	%	61,27	59,96	65,73	63,86	64,05	63,94

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

sản của các doanh nghiệp trong thời gian cạnh tranh ngày càng gay gắt như hiện nay.

Về tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định: kết quả ở Bảng 1 cho thấy tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định giai đoạn 2012–2017 của các doanh nghiệp du lịch là khá cao, đều chiếm trên 60% tổng mức đầu tư vào tài sản và có xu hướng giữ ổn định qua các năm. Bên cạnh đó, với đặc thù ngành du lịch cần nhiều đầu tư vào tài sản như cơ sở vật chất và cơ sở hạ tầng, tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định cao khi tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản tăng qua các năm là điều đương nhiên.

Về hiệu quả quản trị huy động vốn

Các tiêu chí *Hệ số nợ* và *Hệ số nguồn vốn lưu động thường xuyên* (NWC) được sử dụng để đánh giá hiệu quả quản trị huy động vốn. Kết quả được trình bày ở Bảng 2.

- Về hệ số nợ: Qua Bảng 2 có thể thấy rằng quy mô nợ của doanh nghiệp có xu hướng tăng lên qua các năm. Trong đó, nợ ngắn hạn có xu hướng tăng lên, nợ dài hạn có xu hướng không thay đổi qua các năm 2012–2017. Xét về cấu trúc nợ phải trả thì các doanh nghiệp du lịch có xu hướng thích sử dụng nợ ngắn hạn hơn sử dụng nợ dài hạn. Điều này thể hiện qua hệ số nợ ngắn hạn cũng như quy mô nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng và quy mô lớn hơn nhiều so với quy mô nợ dài hạn. Điều này là do đặc thù của ngành du lịch: các nguồn vốn cần được luân chuyển thường xuyên để đáp ứng các nhu cầu của khách du lịch cũng như của các đơn vị cung ứng dịch vụ nên các doanh nghiệp du lịch có xu hướng thích sử dụng vay nợ ngắn hạn hơn.

- Về hệ số NWC: Hệ số NWC trung bình qua các năm của các DN dịch vụ du lịch đều có giá trị dương. Điều này thể hiện là các nguồn vốn luôn đáp ứng được đủ nhu cầu tài trợ cho tài sản và tình hình cân bằng tài chính của các DN luôn trong tình trạng an toàn. Bên cạnh đó, tình hình huy động vốn của các DN dịch vụ du lịch là khá tốt khi đáp ứng được hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

Về hiệu quả quản trị sử dụng vốn

Số liệu ở Bảng 3 thể hiện các tiêu chí đánh giá về hiệu quả quản trị sử dụng nguồn vốn gồm có: quản trị nguồn vốn cố định, quản trị vốn bằng tiền, quản trị khoản phải thu, quản trị

Bảng 2. Hiệu quả quản trị huy động vốn

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hệ số nợ	%	49,28	36,22	45,94	44,41	44,48	42,21
Hệ số VCSH	%	50,72	63,78	54,06	55,59	55,52	57,79
Hệ số nợ ngắn hạn	%	30,91	21,58	30,27	27,80	30,03	27,22
Hệ số nợ dài hạn	%	18,37	14,64	15,67	16,62	14,45	14,99
Hệ số NWC	%	7,83	18,46	4,00	8,35	5,92	8,84

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

hàng tồn kho, quản trị vốn kinh doanh.

– Về quản trị vốn cố định: Số liệu chi tiết tại Bảng 3 cho thấy 1 đồng VCD bình quân sử dụng trong kỳ của các doanh nghiệp trong giai đoạn nghiên cứu tạo ra 1,1 đồng doanh thu thuần và có xu hướng tăng. Chỉ tiêu này cho thấy mức độ khai thác và sử dụng TSCĐ vào hoạt động SXKD của các DN này là rất tốt. Nói cách khác, công tác quản trị VCD của các DN này là có hiệu quả khi nguồn vốn cố định có xu hướng tăng qua các năm. Điều này đặc biệt được đánh giá cao. Sự nỗ lực của các nhà quản trị trong công tác quản trị VCD khi mà các DN sản xuất nói chung ở Việt Nam lại không đạt được điều này trong thời gian vừa qua.

– Về quản trị vốn bằng tiền: Vốn bằng tiền là một nội dung quản trị quan trọng trong quản trị vốn hiện có của DN vì điều này liên quan đến khả năng thanh toán nhanh, chớp cơ hội kinh doanh trong ngắn hạn của DN. Số liệu tại Bảng 3 cho thấy vốn bằng tiền được đưa vào sử dụng để tạo ra doanh thu thuần trong kỳ cho DN bình quân của nhóm là 6,27 lần và có xu hướng tăng lên qua các năm. Đây là một thành tựu hết sức quan trọng và giúp cải thiện khả năng thanh toán của các DN. Trong giai đoạn nghiên cứu, chỉ tiêu này có xu hướng tăng lên, chỉ giảm vào năm 2018 và 2014. Như vậy, có thể thấy rằng công tác quản trị vốn bằng tiền được thực hiện khá tốt, duy trì khả năng thanh toán cho DN và góp phần nâng cao khả năng thanh toán cho DN trong mẫu nghiên cứu.

– Về quản trị khoản phải thu: thời gian thu tiền các khoản phải thu của các DN du lịch còn khá cao và có xu hướng giảm qua các năm từ năm 2012 là 152 ngày xuống còn 106 ngày vào năm

Bảng 3. Hiệu quả quản trị sử dụng vốn

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nguồn vốn cố định	Tỷ đồng	2,849	2,989	3,807	3,834	4,659	5,010
Hiệu suất sử dụng VCD	%	1,13	1,12	1,02	1,13	1,03	1,17
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,25	1,86	1,13	1,30	1,20	1,32
Vòng quay vốn bằng tiền	Lần/kỳ	5,36	6,57	4,57	7,72	7,57	5,82
Khả năng thanh toán nhanh	%	1,77	2,60	1,79	2,05	1,69	1,79
Kỳ thu tiền trung bình	Ngày	151,98	187,40	127,70	176,55	137,31	106,25
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3,231	3,336	3,877	4,319	4,801	5,882
Vòng quay hàng tồn kho	Lần/kỳ	3,21	3,22	3,60	7,33	7,20	8,55
Tốc độ tăng doanh thu thuần	%	–	3,24	16,21	11,40	11,16	22,52
Vòng quay VLD	Lần/kỳ	5,21	2,12	9,67	5,19	7,77	6,21
Vòng quay vốn kinh doanh	Lần/kỳ	0,41	0,39	0,39	0,43	0,46	0,55

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

2017, cho thấy khả năng thu hồi và quản trị các khoản phải thu của DN được cải thiện đáng kể. Việc thu tiền bán hàng kịp thời đã giúp giải quyết nhu cầu thanh toán của DN và góp phần nâng cao khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

– Về quản trị hàng tồn kho: vòng quay hàng tồn kho có xu hướng tăng lên qua các năm từ mức 3,21 năm 2012 lên 8,55 vào năm 2017 tăng gấp 2,7 lần. Điều này cho thấy 1 đồng vốn tồn kho được sử dụng trong kỳ mất nhiều thời gian hơn để tạo ra doanh thu cho doanh nghiệp.

– Về quản trị vốn lưu động: kết quả cho thấy 1 đồng VLD bình quân sử dụng trong kỳ tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu thuần cho DN và chỉ tiêu này có xu hướng suy giảm liên tục từ năm 2014 sau khi đạt mức cao nhất là 9,67 mặc dù tốc độ gia tăng doanh thu thuần của các doanh nghiệp đạt cao trên 10%/năm và cao nhất là năm 2017 (22,52%). Như vậy, có thể thấy rằng công tác quản trị VLD trong các DN dịch vụ du lịch là chưa tốt. Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm hiệu quả quản trị vốn của DN.

– Về quản trị vốn kinh doanh: có thể thấy rằng 1 đồng VKD bình quân sử dụng đem lại cho DN bao nhiêu đồng doanh thu thuần. Kết quả cho thấy xu hướng tăng lên của vòng quay vốn kinh doanh từ năm 2013 cho đến năm 2017. Tuy nhiên, hệ số vòng quay lại khá thấp chỉ đạt cao nhất là 0,55 năm 2017 và trong các năm còn lại đều dưới 0,55. Điều này cho thấy rằng hiệu suất sử dụng tổng tài sản của DN là chưa tốt. Nó phản ánh trình độ quản trị sử dụng vốn của các DN trong giai đoạn 2012–2017 là chưa tốt.

Về hiệu quả quản trị phân phối lợi nhuận

Hiệu quả quản trị phân phối lợi nhuận được thể hiện qua chỉ tiêu *Lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư*. Kết quả ở Bảng 4 cho thấy rằng hiện nay tỷ lệ lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư cho các doanh nghiệp du lịch trung bình theo năm có xu hướng giảm dần qua các năm trong giai đoạn 2012–2017 bởi vì lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có nhiều năm đạt âm nên không có nguồn vốn để tái đầu tư lại quá trình hoạt động của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tình hình hoạt động kinh doanh ngày càng gay gắt hiện nay cũng cho thấy rằng việc hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp là khó khăn, ảnh hưởng đến lợi nhuận và phân phối lợi nhuận của doanh nghiệp.

Về hiệu quả quản trị tài chính tổng thể

Hiệu quả hoạt động là thước đo đánh giá khả năng sinh lời của các DN, là kết quả tổng hợp của các biện pháp, quyết định quản trị của DN. Hiệu quả hoạt động được phản ánh thông

Bảng 4. Hiệu quả quản trị phân phối lợi nhuận

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại tái đầu tư	%	64,62	60,00	60,13	76,96	59,63	54,98

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

Bảng 5. Hiệu quả quản trị tài chính tổng thể

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	%	4,87	6,43	-5,90	3,30	0,99	-2,66
ROE	%	9,60	10,09	-10,92	5,93	1,79	-4,61
ROS	%	11,93	16,44	-15,25	7,61	2,16	-4,85
BEP	%	6,57	8,21	-4,61	4,19	2,30	-1,23

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

qua các chỉ tiêu như *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (ROS)*, *Tỷ suất sinh lời kinh tế của tài sản (BEP)*, *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn kinh doanh (ROA)* và *Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu* được trình bày ở Bảng 5.

Nhìn chung, về hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp qua các chỉ số về khả năng sinh lời có thể thấy được sự khó khăn của các doanh nghiệp khi tham gia hoạt động kinh doanh du lịch. Hầu như tất cả các chỉ số về hiệu quả hoạt động kinh doanh đều có xu hướng giảm trong giai đoạn 2012–2017. Đặc biệt là năm 2014 và năm 2017, hiệu quả hoạt động kinh doanh đều đạt âm và sự thay đổi trong giai đoạn 2013–2015 có sự biến động lớn cho thấy sự thiếu ổn định trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này có thể được lý giải bằng những khó khăn của thị trường du lịch. Sự cạnh tranh trên thị trường du lịch ngày càng tăng cùng với những yếu kém trong công tác quản trị đã làm cho các doanh nghiệp du lịch gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh của đơn vị mình.

Nhìn chung, qua phân tích các chỉ số đánh giá về thực trạng hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp du lịch niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam thì quy mô tổng tài sản bình quân tăng lên, nhưng tốc độ tăng trưởng có xu hướng giảm qua các năm. Tương tự, quy mô doanh thu có tăng lên nhưng tốc độ tăng trưởng lại giảm dần. Hệ số khả năng thanh toán có xu hướng giảm xuống. Hiệu suất hoạt động và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp đều giảm xuống và không ổn định trong các năm. Như vậy, có thể nhận thấy rằng tình hình hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của các doanh nghiệp du lịch đang gặp nhiều khó khăn.

4.2. Mô hình hồi quy kiểm định tác động của các yếu tố tới hiệu quả quản trị tài chính

Thống kê mô tả các biến

Từ Bảng 6 có thể đánh giá một cách tổng quan về tính chất và đặc thù của các biến trong mô hình. Thống kê mô tả cung cấp các thông số cực đại, cực tiểu và độ lệch chuẩn của các biến có trong mô hình. Dựa vào bảng kết quả có thể nhận thấy rằng số liệu của các biến được sử

Bảng 6. Thống kê mô tả biến nghiên cứu

	ROE	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉
Giá trị trung bình	0,0656	0,4788	8,1502	5,0796	18,5631	47,3888	125,89	0,3221	0,6222
Giá trị trung vị	0,0359	0,4971	1,7808	1,0015	9,1707	24,3888	35,540	0,2814	0,8548
Giá trị lớn nhất	1,0125	0,9466	285,76	54,706	159,99	685,017	1210,1	0,8484	2,1544
Giá trị nhỏ nhất	-1,1764	0,0165	-59,461	0,1389	0,0439	0,1555	2,6837	0,0075	0,0000
Độ lệch chuẩn	0,2283	0,2948	34,460	11,195	24,720	78,143	200,92	0,2238	0,4471
Hệ số Skewness	-0,2827	-0,1848	4,9577	3,0159	3,3648	5,1071	2,7487	0,4014	-0,1126
Hệ số Kurtosis	13,728	1,5561	37,292	11,184	17,892	38,497	11,491	1,9653	2,3820
Hệ số Jarque-Bera	591,47	11,384	6530,9	529,77	1368,6	6992,6	524,45	8,7909	3,2172
Giá trị Prob	0,0000	0,0034	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0123	0,0330
Tổng	8,0681	58,895	1002,4	624,79	2283,2	5828,8	15484,0	39,617	76,533
Số lượng mẫu	123	123	123	123	123	123	123	123	123

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

Phân tích mối quan hệ tương quan giữa các biến

Bảng 7. Ma trận hệ số tương quan

	ROE	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉
ROE	1,000								
X ₂	-0,266	1,000							
X ₃	0,109	-0,033	1,000						
X ₄	0,220	-0,509	-0,015	1,000					
X ₅	-0,127	0,376	-0,008	-0,045	1,000				
X ₆	0,035	-0,052	-0,006	-0,061	-0,151	1,000			
X ₇	-0,190	-0,295	0,013	-0,145	-0,114	0,029	1,000		
X ₈	-0,171	-0,167	0,054	0,175	0,205	-0,407	0,152	1,000	
X ₉	0,103	0,097	0,229	0,107	0,087	0,070	-0,136	-0,205	1,000

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

Bảng 8. Kết quả phân tích hồi quy

Tên biến	Phương pháp hồi quy_FEM		Phương pháp hồi quy_REM	
	β	Prob	β	Prob
Hằng số	0,158967	0,2312	0,188964	0,0386
X ₂	-0,479006	0,0232	-0,276757	0,0150
X ₃	2,19E-05	0,9679	0,000450	0,3587
X ₄	-0,001057	0,7866	0,000799	0,7608
X ₅	-0,000403	0,6745	-8,45E-05	0,9205
X ₆	-6,67E-06	0,9840	-3,52E-05	0,8969
X ₇	0,000184	0,1588	1,16E-06	0,9914
X ₈	0,188707	0,3784	-0,132120	0,2869
X ₉	0,104587	0,0288	0,074909	0,0809
Prob > F	0,000000		0,067424	
R ²	0,611403		0,117358	
Kiểm định lựa chọn mô hình				
Kiểm định Hausman	0,0029			

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

dụng là khá phù hợp.

Kiểm tra tính phân phối chuẩn: Kiểm định Jarque-Bera có giá trị Prob nhỏ hơn mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$, chứng tỏ các biến đều có phân phối chuẩn. Các biến được sử dụng trong mô hình phân tích có thể được sử dụng vào phân tích hồi quy.

Dựa vào kết quả ma trận hệ số tương quan của các biến có trong mô hình ở Bảng 7 có thể thấy rằng các hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,8 nên có thể nói rằng trong các mô hình hàm hồi quy được sử dụng không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nên các ước lượng được đảm bảo [24]. Các biến trong mô hình có thể được sử dụng để tiến hành phân tích hồi quy.

Với mức ý nghĩa 0,05 từ Bảng 8 về kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy bằng kiểm định Hausman có thể nhận thấy phương pháp hồi quy tác động cố định FEM là phù hợp hơn. Tiến hành hồi quy mô hình theo phương pháp FEM. Với dữ liệu đã có, tiến hành loại bỏ những biến không có ý nghĩa thống kê ra khỏi mô hình. Kết quả hồi quy được trình bày ở Bảng 9.

Số liệu ở Bảng 10 cho biết một số khuyết tật của mô hình hồi quy như sau:

Bảng 9. Kết quả phân tích hồi quy FEM sau khi loại biến

Tên biến	Phương pháp hồi quy_FEM	
	Hệ số β	Prob
Hằng số	0,289534	0,0014
X_2	-0,593393	0,0006
X_9	0,096735	0,0310
Prob > F	0,000000	
R^2	0,598023	

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

Kiểm định phù hợp của mô hình

Bảng 10. Kiểm định khuyết tật của mô hình

Kiểm định Wald		Kiểm định Wooldrige		VIF	
Hệ số Chi ²	5,5e+05	F	9,716	X_2	1,10
Prob > Chi ²	0,0000	Prob > F	0,0054	X_9	1,03

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

– Hiện tượng đa cộng tuyến: Giá trị VIF ứng với biến độc lập X_2 và X_9 đều nhỏ hơn 2, chứng tỏ trong mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả này tương ứng với nhận định ban đầu của ma trận hệ số tương quan là mô hình sẽ không có hiện tượng đa cộng tuyến.

– Hiện tượng phương sai sai số thay đổi: Trong dữ liệu bảng, kiểm định Wald (Modified Wald statistic for groupwise heteroskedasticity) được sử dụng để xác định xem mô hình tác động cố định có hiện tượng phương sai sai số thay đổi hay không. Kết quả kiểm định cho thấy rằng giá trị Prob = 0,0000 (<0,05), tiến hành bác bỏ giả thiết H_0 , chấp nhận giả thiết H_1 chứng tỏ trong mô hình xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

– Hiện tượng tự tương quan: Kết quả kiểm định Wooldrige tại bảng 10 cho thấy rằng giá trị Prob = 0,0054 (<0,05), tiến hành bác bỏ giả thiết H_0 , chấp nhận giả thiết H_1 chứng tỏ trong mô hình xảy ra hiện tượng tự tương quan.

Để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan, nghiên cứu sử dụng mô hình sai số chuẩn mạnh GLS (robust standard error). Khi đó, các kết quả ước lượng sẽ đảm bảo tính chất không chệch và có phương sai cực tiểu, từ đó đưa ra kết quả hồi quy chính xác hơn [31, 32]. Kết quả kiểm định tại Bảng 11 cho thấy với Prob(F) < 0,05, mô hình đã xây dựng là phù hợp và có ý nghĩa thống kê. Mức độ giải thích trong mô hình là rất cao. Các

Bảng 11. Mô hình hồi quy GLS

Tên biến	Phương pháp hồi quy_GLS	
	Hệ số β	Prob
Hằng số	0,155954	0,0000
X_2	-0,251222	0,0001
X_9	0,048104	0,0003
Prob > F		0,000000
R^2		0,885013

Nguồn: xử lý số liệu thống kê, năm 2019

biến độc lập giải thích 88,50% sự thay đổi của biến phụ thuộc là biến hiệu quả QTTC tổng thể ROE. Phương trình hồi quy có dạng:

$$ROE = 0,156 - 0,251X_2 + 0,048X_9$$

Kết quả hồi quy cho thấy ROE có mối quan hệ ngược chiều với *Tỷ suất đầu tư tài sản cố định* và có quan hệ cùng chiều với *Tỷ lệ tái đầu tư* trong DN. Điều này phù hợp với giả thiết nghiên cứu, trong đó tỷ suất đầu tư vào tài sản cố định ảnh hưởng cao nhất đến hiệu quả QTTC của doanh nghiệp sau đó mới đến tỷ lệ tái đầu tư của DN.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã tiến hành đánh giá hiệu quả QTTC của các doanh nghiệp du lịch niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2012–2017 từ các yếu tố hiệu quả QTTC tổng thể và các hiệu quả QTTC từng phần. Các kết quả cho thấy rằng hiệu quả QTTC của các doanh nghiệp du lịch niêm yết tại Việt Nam hiện còn chưa tốt, ảnh hưởng đến hiệu quả QTTC chung cho các doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ suất đầu tư vào tài sản cố định và tỷ lệ tái đầu tư của doanh nghiệp tác động lên hiệu quả QTTC doanh nghiệp. Những doanh nghiệp có tỷ suất đầu tư vào tài sản cố định càng cao thì hiệu quả QTTC càng thấp và đối với các doanh nghiệp có tỷ lệ tái đầu tư càng lớn thì hiệu quả QTTC của doanh nghiệp càng cao. Từ kết quả nghiên cứu này có thể đưa ra một số gợi ý cho các doanh nghiệp dịch vụ du lịch niêm yết tại Việt Nam trong việc nâng cao hiệu quả QTTC của các doanh nghiệp du lịch như: nâng cao chất lượng, chiến lược lựa chọn và thẩm định đầu tư vốn, nâng cao hiệu quả đầu tư tài sản cố định trong doanh nghiệp; lựa chọn mô hình và hình thức chi trả cổ tức phù hợp để tăng cường lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư hoạt động kinh doanh cho các DN. Tuy nhiên, phạm vi nghiên cứu còn hẹp chỉ tập trung vào các DN du lịch tại Việt Nam. Chính vì thế, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể là cập nhật số liệu nghiên cứu, sử dụng số liệu quý thay cho số liệu năm để có sự đánh giá

chính xác hơn về hiệu quả QTTC tại các DN du lịch. Bên cạnh đó, có thể sử dụng các biến nghiên cứu khác như Tobin's Q (dưới góc độ tiếp cận thị trường) hay là các biến trễ để đánh giá các tiêu chí sát hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ngô Thế Chi và Nguyễn Trọng Co (2009), *Phân tích tài chính doanh nghiệp – Lý thuyết và thực hành*, Nxb. Tài chính, Hà Nội.
2. Dương Đăng Chinh (2005), *Giáo trình Lý thuyết tài chính*, Nxb. Tài chính, Hà Nội.
3. Nguyễn Văn Đức (2018), *Nâng cao hiệu quả quản trị tài chính tại các doanh nghiệp may thuộc tập đoàn dệt may thuộc tập đoàn dệt may Việt Nam*, luận án tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính.
4. Lê Văn Hoàn (2006), *Các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư trong lĩnh vực nông nghiệp ở Việt Nam*, luận án Tiến sĩ kinh tế, Học viện Tài chính, Hà Nội.
5. Vũ Văn Hoàng (2003), *Hoàn thiện hệ thống báo cáo tài chính với việc tăng cường quản lý tài chính trong các doanh nghiệp xây lắp Việt Nam*, luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện Tài chính, Hà Nội.
6. Ngô Thị Thanh Huyền (2016), *Nâng cao hiệu quả QTTC trong các DN sản xuất gốm sứ – thủy tinh trên địa bàn tỉnh Bắc Ninh*, Luận án tiến sĩ, Học viện Tài chính.
7. Đường Nguyễn Hưng (2017), *Các chính sách quản trị và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp*, *Tạp chí Tài chính*, Số tháng 7/2017, trang 59–61.
8. Nguyễn Thị Ngọc Lan (2016), *Hoàn thiện phân tích báo cáo tài chính trong các doanh nghiệp xây dựng phục vụ quản trị tài chính doanh nghiệp*, luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện Tài chính, Hà Nội.
9. Phạm Thành Long (2008), *Hoàn thiện kiểm tra, phân tích báo cáo tài chính với việc tăng cường quản trị tài chính trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam*, luận án tiến sĩ kinh tế, Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
10. Trịnh Chi Mai (2013), *Hiệu quả hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam*, luận án tiến sĩ kinh tế, trường Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
11. Lê Thị Nhung (2017), *Nâng cao hiệu quả quản trị tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành xi măng ở Việt Nam*, luận án tiến sĩ Kinh tế, Học viện Tài chính.
12. Lê Thanh Ngọc (2014), *Hoàn thiện cơ chế tài chính nhằm nâng cao chất lượng đào tạo ở các trường đại học công lập*, *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, số 102, trang 52– 62.
13. Phạm Quang Sáng (2011), *Hiệu quả giáo dục*, Thư viện bài giảng điện tử, Trung tâm phân tích dự báo nhu cầu nhân lực.
14. Trương Bá Thanh và Trần Đình Khôi Nguyên (2001), *Giáo trình Phân tích hoạt động kinh doanh*, Trường Đại học kinh tế – Đại học Đà Nẵng.

15. Đỗ Huyền Trang (2006), *Phân tích tình hình tài chính nhằm nâng cao hiệu quả quản trị tài chính và năng lực đầu thầu tại Tổng công ty xây dựng công trình giao thông I*, luận án tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Giao thông vận tải, Hà Nội.
16. Nguyễn Thị Ngọc Trang và Nguyễn Thị Liên Hoa (2007), *Phân tích báo cáo tài chính*, Nxb. Lao động – Xã hội, Hà Nội.
17. Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2008), *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS*, Nxb. Hồng Đức, Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.
18. Cấn Quang Tuấn (2008), *Một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư xây dựng cơ bản tập trung từ ngân sách Nhà nước do Thành phố Hà Nội quản lý*, luận án tiến sĩ kinh tế, Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
19. Tổng cục Du lịch (2019), Số liệu thống kê du lịch, <http://vietnamtourism.gov.vn/>, ngày truy cập 25/11/2019.
20. Adam Smith (1776), *The Wealth of Nations*, Strahan and Cadell, London.
21. Bauer R., Gunster N., Otten R. (2004), Empirical evidence on corporate governance in europe: The effect on stock returns, firm value and performance, *Journal of Asset management*, 5(2), pp. 91–104
22. Behn RD (2003), *Why measure performance? Different purposes require different measures*, Public administration review, Vol. 63, No 5, pp. 586–606.
23. Brealey RA, SC Myers (1996), *Principles of financial management*, Mc Graw-Hill, USA.
24. Bryman và Cramer (1999), *Quantitative data analysis with SPSS for Windows*, Routledge, London, UK
25. Chakravarthy. B. S. 1986, Measuring strategic performance, *Strategic Management Journal*, 7(5), pp 437–458.
26. Hult, G. T. M. Ketchen Jr. D. J. Griffith, D. A. Chabowski, B. R. Hamman, M. K. Dykes, B. J. Cavusgil, S, T, (2008), An assessment of the measurement of performance in international business reseach, *Journal of International Business Studies*, 39(6), pp. 1064– 1080.
27. Gerard Caprio, Jr & Ross Levine (2002), *Corporate governance in finance: Concepts and Internatinal observations*, World Bank, IMF, and Brookings Institution Conference.
28. Greene W. H. (2003), *Econometric Analysis*, Fifth edition, Prentice Hall, New York City, USA.
29. Gujarati, D. N, and Porter D. C, (2009), *Basic Econometrics*, 5th Edition, McGraw Hill Inc., New York, USA.
30. James A. F. Stoner, Michael A, Hitt. R. Satya Raju. Stephen P. Robbins, V.S. Manjunath (2010), *Principles of Management*, Gujarat Technological University, India.
31. Jeffrey M. Wooldridge (2010), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press. Cambridge, Massachusetts, London, England.

32. Jeffrey M. Wooldridge (2013), *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, Michigan State University, USA.
33. McMahon, Holmes, Hutchinson, Forsaith (1993), *Small Enterprise Financial Management: Theory and Practice*, Marrickville, Harcourt Brace.
34. Murphy GB., J.W. Trailer, R.C. Hill (1996), Measuring performance in entrepreneurship research, *Journal of Business Research*, Vol 36, pp. 15–23.
35. Syed Zulfiqar Ali Shah, Safdar Ali Butt, and Mohammad Mohtasham Saeed (2011), Ownership structure and performance of firms: Empirical evidence from an emerging market, *African Journal of Business Management*, Vol 5(2), pp. 515–523.
36. Trien Vinh Le & Trevor Buck (2011), State ownership and listed firm performance: a universally negative governance relationship?, *Journal of Management & Governance*, Vol 15, pp. 227–248.
37. Van Horne & Wachowicz (2001), *Fundamentals of Financial Management*, Pearson Education Limited, 12th Edition.

FINANCIAL MANAGEMENT EFFECTIVENESS OF LISTED TOURISM ENTERPRISES IN VIETNAM

Doan Khanh Hung, Tran Dao Phu Loc

School of Hospitality and Tourism, Hue University, 22 Lam Hoang St., Hue, Vietnam

Abstract: This paper analyzes the efficiency of financial management of listed tourism enterprises in Vietnam. The research uses data of 21 listed tourism companies from 2012 to 2017 with 123 samples. The fix-effect regression model and the random-effect regression model were used to evaluate the efficiency. The results show that the tangible asset investment rate and reinvestment rate in enterprises affect the financial administration effectiveness of the enterprises. Some key managerial implications include improving quality, strategy selection and evaluation of capital investment, improving the effectiveness of asset investment rate, and the choice of the model and form of dividend payment to increase retained earnings to reinvest in businesses.

Keyword: tourism enterprises, financial management effectiveness, financial management