

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
ĐẠI HỌC DUY TÂN

NGUYỄN VĂN BẢY

TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ HÀNG TỒN KHO
ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC
DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT TRÊN THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chuyên ngành: Tài chính - Ngân hàng

Mã ngành: 9340201

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

Đà Nẵng, Năm 2026

**CÔNG TRÌNH ĐƯỢC HOÀN THÀNH TẠI
ĐẠI HỌC DUY TÂN**

Người hướng dẫn khoa học:

Hướng dẫn 1: **PGS.TS. PHAN THANH HẢI**

Hướng dẫn 2: **PGS.TS. NGUYỄN THÀNH CƯỜNG**

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

Luận án được bảo vệ tại Hội đồng đánh giá luận án cấp
..... họp tại Đại học Duy Tân vào lúc giờ ngày tháng
năm

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- **Thư viện Quốc gia Việt Nam**
- **Thư viện Đại học Duy Tân**

CHƯƠNG 1: GIỚI THIỆU NGHIÊN CỨU

1.1. Tính cấp thiết của nghiên cứu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và cạnh tranh gay gắt, quản trị hàng tồn kho là yếu tố then chốt quyết định hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sản xuất (DNSX), đặc biệt đối với các doanh nghiệp giao dịch trên sàn chứng khoán vốn chịu áp lực kép từ thị trường và yêu cầu minh bạch (Firth, 1976; Ndubuisi và cộng sự, 2018). Tại Việt Nam, tồn kho thường chiếm 25%–35% tài sản ngắn hạn, thậm chí tới 40–45% ở một số ngành (Nguyễn Hoàng Phi Nam và cộng sự, 2022), làm gia tăng chi phí, suy giảm hiệu quả và bộc lộ rõ rủi ro trong giai đoạn Covid–19 (Hồ Thủy Tiên và Ngô Văn Toàn, 2024; Truong, 2023; Tổng cục Thống kê, 2022, tr. 322; 2023, tr. 314; 2024, tr. 318).

Về học thuật, tồn kho được ví như “con dao hai lưỡi” khi mức hợp lý mang lại lợi ích nhưng mức quá cao hoặc quá thấp đều bất lợi (Chen và cộng sự, 2005; Koech và cộng sự, 2021). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây chưa thống nhất, gần đây còn cho thấy khả năng tồn tại mối quan hệ phi tuyến (Elsayed và Wahba, 2016; Khan và cộng sự, 2019; Panigrahi và cộng sự, 2022). Đặc biệt, vai trò điều tiết của tốc độ tăng trưởng và chi phí quản lý vẫn chưa được phân tích thấu đáo, nhất là trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam. Do đó, việc nghiên cứu mối quan hệ phi tuyến giữa tồn kho và hiệu quả, đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của các yếu tố này là hết sức cấp thiết, vừa góp phần bổ sung lý luận, vừa mang lại giá trị ứng dụng giúp doanh nghiệp tối ưu nguồn lực và nâng cao lợi thế cạnh tranh.

1.2. Mục tiêu nghiên cứu

1.2.1. Mục tiêu tổng quát

Mục tiêu tổng quát của nghiên cứu là phân tích tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó xem xét cả đặc điểm phi tuyến của mối quan hệ này. Đồng thời, nghiên cứu kiểm định vai trò điều tiết của tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp và chi phí quản lý kinh doanh, từ đó cung cấp các bằng chứng thực nghiệm có giá trị và đề xuất các hàm ý quản trị nhằm tối ưu hóa hiệu quả hoạt động cũng như nâng cao lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp.

1.2.2. Mục tiêu cụ thể

- Hệ thống hóa cơ sở lý luận và tổng quan nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, từ đó xác định khoảng trống nghiên cứu trong bối cảnh Việt Nam.

- Xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Ước lượng và lượng hóa mức độ tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động, đồng thời kiểm định tính phi tuyến của mối quan hệ này.

- Kiểm định vai trò điều tiết của tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp và chi phí quản lý trong mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động.

- Đề xuất hàm ý quản trị và khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động và lợi thế cạnh tranh thông qua tối ưu hóa quản trị hàng tồn kho.

1.3. Câu hỏi nghiên cứu

- Cơ sở lý luận và thực tiễn nào giải thích mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động, và từ đó có thể đề xuất mô hình, giả thuyết phù hợp với bối cảnh các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Phương pháp và khung phân tích nào phù hợp để đánh giá tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Quản trị hàng tồn kho ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các DNSX như thế nào, và mối quan hệ này có mang đặc điểm phi tuyến hay không?

- Tốc độ tăng trưởng và chi phí quản lý có điều tiết mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động hay không?

- Những hàm ý quản trị nào có thể rút ra nhằm tối ưu hóa quản trị hàng tồn kho, nâng cao hiệu quả hoạt động và lợi thế cạnh tranh cho các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

1.4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.4.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu là những nội dung cơ bản nhất về quản trị hàng tồn kho, hiệu quả hoạt động và tác động của quản trị hàng tồn kho

đến hiệu quả hoạt động của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.4.2. Phạm vi nghiên cứu

+ *Phạm vi nội dung*: Tập trung vào mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp; trong đó, quản trị hàng tồn kho được đo lường qua số ngày lưu kho (IND) và tỷ trọng hàng tồn kho (INV), còn hiệu quả hoạt động được đo lường bằng tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA).

+ *Phạm vi về không gian*: Nghiên cứu các doanh nghiệp sản xuất trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

+ *Phạm vi về thời gian*: Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các BCTC giai đoạn 2012 đến 2023.

1.5. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu được áp dụng trong luận án này là phương pháp nghiên cứu định tính, kết hợp với phương pháp nghiên cứu định lượng thông qua mô hình hồi quy dữ liệu bảng (panel data).

1.6. Điểm mới và đóng góp của nghiên cứu

1.6.1. Đóng góp về mặt khoa học

Các phát hiện của luận án góp phần bổ sung và mở rộng lý thuyết quản trị hàng tồn kho khi làm rõ tác động phi tuyến và vai trò điều tiết của tăng trưởng doanh nghiệp cùng chi phí quản lý, qua đó phát triển một khung phân tích toàn diện hơn cho bối cảnh thị trường mới nổi. Cụ thể:

- Bổ sung bằng chứng về vai trò của vòng quay và tỷ trọng hàng tồn kho đối với hiệu quả hoạt động, đồng thời phát hiện sự khác biệt giữa các sản giao dịch, qua đó làm rõ tính không đồng nhất trong tác động của tồn kho.

- Khẳng định mối quan hệ phi tuyến dạng chữ U ngược giữa tỷ trọng tồn kho và hiệu quả tài chính, cho thấy tồn kho có vai trò hai mặt: hỗ trợ hoạt động khi duy trì hợp lý nhưng tạo rủi ro khi vượt ngưỡng tối ưu.

- Mở rộng khung lý thuyết bằng việc đưa yếu tố tăng trưởng doanh nghiệp vào vai trò biến điều tiết, chứng minh tác động kép của tăng trưởng trong quan hệ tồn kho và hiệu quả hoạt động.

- Đóng góp mới khi xem xét chi phí quản lý như biến điều tiết, chỉ ra sự phân hóa tác động giữa các sản giao dịch và bổ sung cho lý thuyết

quản trị chi phí.

1.6.2. Đóng góp về mặt thực tiễn

Kết quả nghiên cứu mang lại nhiều gợi ý quan trọng cho DNSX và nhà hoạch định chính sách trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động DN, cụ thể:

- Rút ngắn thời gian lưu kho giúp cải thiện đáng kể khả năng sinh lợi, đặc biệt với các DN trên HOSE.

- Mối quan hệ phi tuyến giữa INV và ROA khẳng định DN cần xác định ngưỡng tồn kho tối ưu để cân bằng chi phí – lợi ích: tồn kho dưới ngưỡng giúp nâng cao hiệu quả, nhưng vượt ngưỡng sẽ làm giảm lợi nhuận.

- Thực nghiệm giai đoạn 2012–2023 cho thấy khoảng 60% DN tận dụng được lợi ích từ tồn kho, trong khi 40% chưa khai thác hiệu ứng tích cực này, gợi ý DN cần rà soát và điều chỉnh chính sách tồn kho.

- Tăng trưởng DN và chi phí quản lý đóng vai trò điều tiết: DN tăng trưởng nhanh phải kiểm soát chặt tồn kho để tránh rủi ro vượt ngưỡng, đồng thời tối ưu hóa chi phí quản lý nhằm hạn chế tác động bất lợi đến ROA.

- DN quy mô lớn, dòng tiền mạnh và khả năng tái đầu tư thường sử dụng tồn kho hiệu quả hơn; ngược lại, đòn bẩy tài chính cao và chi phí quản lý lớn làm suy giảm hiệu quả. Tác động của đại dịch Covid–19 càng cho thấy sự cần thiết của chiến lược linh hoạt, chuyển đổi số và đa dạng hóa nguồn cung để giảm thiểu rủi ro.

7. Bố cục nghiên cứu

Bố cục của luận án gồm 5 chương:

Chương 1: Giới thiệu nghiên cứu.

Chương 2: Tổng quan lý thuyết và các công trình nghiên cứu có liên quan.

Chương 3: Thiết kế nghiên cứu.

Chương 4: Kết quả nghiên cứu và bàn luận.

Chương 5: Kết luận và các hàm ý quản trị.

CHƯƠNG 2

TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VÀ CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN

2.1. Tổng quan lý thuyết về quản trị hàng tồn kho trong DN

2.1.1. Khái niệm, động cơ dự trữ và vai trò của hàng tồn kho

2.1.2. Khái niệm và vai trò quản trị hàng tồn kho

2.1.3. Các mô hình quản trị hàng tồn kho

2.2. Cơ sở lý thuyết về hiệu quả hoạt động của DN

2.2.1. Khái niệm hiệu quả hoạt động DN

2.2.2. Chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động DN

2.3. Các lý thuyết nền có liên quan đến mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động của DN

2.3.1. Lý thuyết động cơ đầu cơ (Speculative Motive Theory – SMT)

2.3.2. Lý thuyết động cơ phòng ngừa (Preventive Motivation Theory – PMT)

2.3.3. Lý thuyết chi phí giao dịch (Transaction Cost Theory – TCT)

2.3.4. Lý thuyết đúng thời điểm (Just-In-Time Theory – JIT)

2.3.5. Lý thuyết chu kỳ hoạt động (Operating Cycle Theory – OCT)

2.3.6. Lý thuyết tồn kho tinh gọn (Lean Inventory Theory – LIT)

2.4. Tổng quan các công trình nghiên cứu về tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động DN

2.4.1. Các công trình nghiên cứu nước ngoài

2.4.2. Các công trình nghiên cứu trong nước

2.4.3. Nhận xét các nghiên cứu trước đây về tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động DN

2.5. Khoảng trống nghiên cứu và định hướng nghiên cứu

2.5.1. Khoảng trống về bối cảnh thực hiện

Các nghiên cứu về quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động đã được thực hiện ở nhiều quốc gia, kể cả Việt Nam, nhưng chủ yếu trong một số ngành sản xuất cụ thể. Đối với DNSX, nhóm có yêu cầu cao về minh bạch và chịu áp lực từ cổ đông vẫn thiếu nghiên cứu chuyên sâu. Ngoài ra, trong bối cảnh hội nhập quốc tế và tác động của đại dịch Covid-19, khoảng trống này càng cấp thiết.

Vì vậy, việc nghiên cứu tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam vừa bổ sung giá trị học thuật vừa cung cấp cơ sở cho các hàm ý quản trị thực tiễn.

2.5.2. Khoảng trống về mô hình nghiên cứu và phương pháp ước lượng mô hình

- *Về mô hình nghiên cứu:* Hầu hết các nghiên cứu trước chỉ xem xét mối quan hệ tuyến tính giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động DN, trong khi nghiên cứu phi tuyến còn rất hiếm và tại Việt Nam hầu như chưa có.

Đây là khoảng trống quan trọng, nhất là khi DN ngày càng chú trọng tối ưu hóa nguồn lực. Việc làm rõ bản chất phi tuyến sẽ vừa bổ sung lý thuyết vừa mang ý nghĩa thực tiễn, giúp xác định ngưỡng tồn kho tối ưu và xây dựng chiến lược phù hợp.

- *Về các biến trong mô hình:* Các nghiên cứu thường sử dụng cấu trúc tương đồng, trong đó:

- (i) biến phụ thuộc đo lường hiệu quả hoạt động qua ROA, ROS;
- (ii) biến độc lập đại diện cho quản trị hàng tồn kho qua số ngày lưu kho, vòng quay và tỷ trọng tồn kho trên tổng tài sản;
- (iii) biến kiểm soát như quy mô, đòn bẩy tài chính, khả năng thanh khoản và tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, vai trò điều tiết của các yếu tố như tăng trưởng doanh nghiệp hay chi phí quản lý ít được quan tâm, tạo nên khoảng trống thực nghiệm cần được khai thác trong bối cảnh các DN chịu áp lực tăng trưởng và tối ưu chi phí.

- *Về phương pháp ước lượng:* Phần lớn các nghiên cứu trước đây sử dụng OLS, FEM, REM hoặc FGLS, nhưng các phương pháp này còn hạn chế khi dữ liệu vi phạm giả định kinh tế lượng, đặc biệt về nội sinh.

Luận án lựa chọn phương pháp GMM hệ thống (SGMM) nhờ khả năng xử lý nội sinh, phương sai sai số thay đổi, tự tương quan và biến bị bỏ sót, đồng thời tận dụng đặc điểm dữ liệu bảng động.

Việc áp dụng SGMM không chỉ nâng cao độ tin cậy của kết quả mà còn là đóng góp mới về phương pháp luận trong nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị hàng tồn kho và hiệu quả hoạt động DN.

2.5.3. Định hướng nghiên cứu về tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động DN

Dựa trên khoảng trống từ các nghiên cứu trước, luận án phân tích tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mô hình nghiên cứu gồm:

(i) biến phụ thuộc: ROA;

(ii) biến độc lập: số ngày lưu kho và tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản;

(iii) biến kiểm soát: quy mô, đòn bẩy tài chính, tăng trưởng và dòng tiền hoạt động;

(iv) biến điều tiết: cơ hội tăng trưởng và chi phí quản lý.

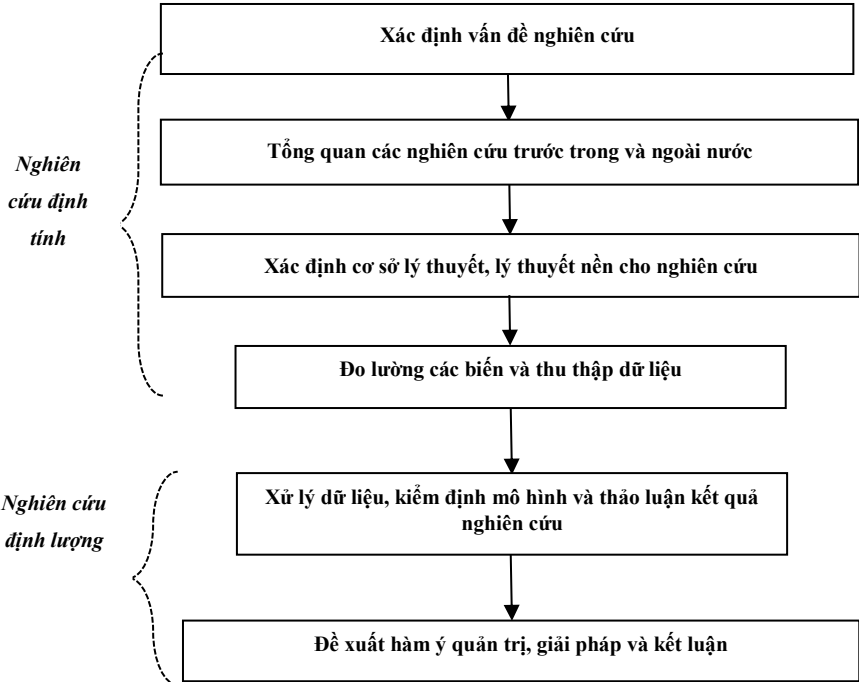
Khác với các phương pháp OLS, FEM, REM hay FGLS vốn hạn chế trong xử lý nội sinh, luận án áp dụng GMM hệ thống (SGMM) để khắc phục, đảm bảo kết quả tin cậy hơn. Đây là lần đầu SGMM được áp dụng trong nghiên cứu quản trị hàng tồn kho tại Việt Nam, khẳng định đóng góp mới về phương pháp luận.

CHƯƠNG 3

THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

3.1. Khung nghiên cứu

3.2. Quy trình nghiên cứu



Nguồn: Tác giả đề xuất

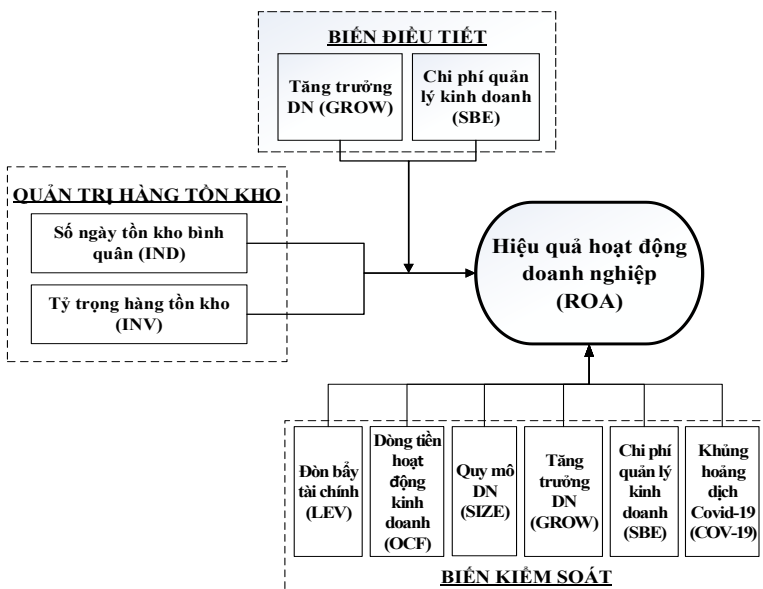
Hình 3.1: Sơ đồ quy trình nghiên cứu

3.3. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu đề xuất

3.3.1. Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

3.3.2. Mô hình nghiên cứu và đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu.

- Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Tác giả đề xuất

Hình 3.2: Mô hình đề xuất tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các DN

3.4. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ công bố thông tin của các DNSX trên thị trường chứng khoán Việt Nam ở cả 3 sàn chứng khoán HOSE, HNX và UPCOM giai đoạn 2012–2023 do công ty cổ phần Tài Việt (Vietstock.vn) cung cấp.

Dữ liệu thu thập được đã qua làm sạch để loại bỏ DN không đủ thông tin, chỉ tiêu hoặc số năm hoạt động, cũng như các giá trị bất thường (outliers). Có 541 DNSX giai đoạn 2012–2023 được chọn, trong đó 364 DN (tương ứng 4.368 quan sát) đáp ứng yêu cầu nghiên cứu.

3.5. Phương pháp phân tích dữ liệu

3.5.1. Phương pháp thống kê mô tả

3.5.2. Phân tích tương quan và kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến

3.5.3. Phương pháp ước lượng áp dụng trong nghiên cứu

Quy trình lựa chọn và áp dụng phương pháp ước lượng trong nghiên cứu được thực hiện như sau:

✓ *Bước 1:* Ước lượng mô hình hồi quy theo phương pháp tác động cố định (FEM).

✓ *Bước 2:* Ước lượng mô hình hồi quy theo phương pháp tác động ngẫu nhiên (REM).

✓ *Bước 3:* Kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM.

✓ *Bước 4:* Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM và REM nếu được chọn.

✓ *Bước 5:* Kiểm định hiện tượng tự tương quan trong mô hình FEM và REM nếu được chọn.

✓ *Bước 6:* Nếu mô hình REM hay FEM được chọn tồn tại hiện tượng tự tương quan hay phương sai sai số thay đổi thì phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) sẽ áp dụng.

✓ *Bước 7:* Nếu kiểm tra có tồn tại biến nội sinh thì phương pháp ước lượng SGMM sẽ áp dụng để khắc phục hiện tượng nội sinh trong mô hình.

CHƯƠNG 4

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

4.1. Mô tả dữ liệu và mẫu nghiên cứu

4.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

4.3. Phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình

4.4. Kết quả hồi quy

4.4.1. Kết quả hồi quy mô hình tác động của IND đến ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.16: Kết quả hồi quy mô hình (1)-Tác động IND đến ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
IND	-0,000104*** [-5,83]	-0,000105*** [-6,55]	-0,0000984*** [-9,61]
LEV	-0,159*** [-17,73]	-0,161*** [-23,33]	-0,140*** [-33,59]
OCF	0,0783*** [10,52]	0,0995*** [13,30]	0,0500*** [11,63]
SIZE	0,0182*** [7,02]	0,0122*** [10,02]	0,00699*** [10,55]
GROW	0,0277*** [12,02]	0,0307*** [13,19]	0,0365*** [17,32]
SBE	-0,138*** [-10,93]	-0,127*** [-10,93]	-0,0933*** [-9,24]
COV_19	-0,0208*** [-10,60]	-0,0195*** [-10,19]	-0,0121*** [-8,62]
Hằng số	-0,331*** [-4,79]	-0,172*** [-5,26]	-0,0461*** [-2,60]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R^2)	0,2088	0,2055	
Thống kê F và Wald	F(7, 3633) = 136,96***	Wald chi2(7) = 1.355,56***	Wald chi2(7) = 1.743,81***
Kiểm định Hausman	Chi2(7) = 694,74 Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn	Chi2(364) = 1.5e+05 với Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn	F(1, 363) = 36,318 với Prob > F = 0,0000***		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.2. Kết quả hồi quy mô hình tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa IND và ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.17: Kết quả hồi quy mô hình (2) - Tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa IND và ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
IND	-0,0000981***	-0,0000998***	-0,0000961***
	[-5,52]	[-6,20]	[-9,36]
LEV	-0,162***	-0,163***	-0,141***
	[-18,03]	[-23,63]	[-33,83]
OCF	0,0785***	0,0999***	0,0512***
	[10,57]	[13,38]	[11,94]
SIZE	0,0189***	0,0123***	0,00707***
	[7,30]	[10,16]	[10,66]
GROW	0,0379***	0,0412***	0,0458***
	[11,18]	[11,95]	[16,51]
IND*GROW	-0,0000853***	-0,0000867***	-0,0000799***
	[-4,10]	[-4,11]	[-6,07]
SBE	-0,138***	-0,128***	-0,0927***
	[-10,97]	[-10,99]	[-9,27]
COV_19	-0,0211***	-0,0195***	-0,0120***
	[-10,73]	[-10,22]	[-8,61]
Hằng số	-0,350***	-0,175***	-0,0485***
	[-5,07]	[-5,37]	[-2,73]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R^2)	0,2124	0,2088	
Thống kê F và Wald	F(8, 3632) = 122,47***	Wald Chi2 (8) = 1382,15***	Wald Chi2 (8) = 1765,88***
Kiểm định Hausman	Chi2(8) = 628,37 Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn.	Chi2(364) = 1.5e+05 với Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn	F(1, 363) = 36,581 với Prob > F = 0,0000***		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.3. Kết quả hồi quy mô hình tác động điều tiết của SBE lên mối quan hệ giữa IND và ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.18: Kết quả hồi quy mô hình (3) - Tác động điều tiết của chi phí quản lý kinh doanh lên mối quan hệ giữa IND và ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
IND	-0,000251***	-0,000214***	-0,000149***
	[-10,87]	[-10,27]	[-10,06]

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
LEV	-0,161*** [-18,18]	-0,163*** [-23,71]	-0,141*** [-33,57]
OCF	0,0733*** [9,96]	0,0950*** [12,80]	0,0498*** [11,56]
SIZE	0,0196*** [7,64]	0,0126*** [10,34]	0,00707*** [10,51]
GROW	0,0262*** [11,48]	0,0297*** [12,86]	0,0370*** [17,36]
SBE	-0,265*** [-14,76]	-0,225*** [-13,50]	-0,144*** [-10,38]
IND*SBE	0,000684*** [9,83]	0,000555*** [8,12]	0,000301*** [5,00]
COV_19	-0,0205*** [-10,56]	-0,0193*** [-10,18]	-0,0122*** [-8,58]
Hằng số	-0,347*** [-5,09]	-0,167*** [-5,10]	-0,0406** [-2,26]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R^2)	0,2293	0,2243	
Thống kê F và Wald	F(8, 3632) = 135,06***	Wald Chi2 (8) = 1437,36***	Wald Chi2 (8) = 1710,41***
Kiểm định Hausman	Chi2(8) = 565,52 Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn.	Chi2(364) = 1.4e+05 với Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn.	F(1, 363) = 44,442 với Prob > F = 0,0000***		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.4. Kết quả hồi quy các mô hình bằng phương pháp SGMM

Bảng 4.19: Kết quả ước lượng dữ liệu bảng động bằng phương pháp SGMM cho các mô hình (1), (2), (3)

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)
L.ROA	0,358*** [10,73]	0,363*** [10,67]	0,375*** [11,39]
IND	-0,000071*** [-2,68]	-0,000056** [-2,11]	-0,000197*** [-5,07]
LEV	-0,150*** [-8,53]	-0,153*** [-8,61]	-0,151*** [-8,95]

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)
OCF	0,0982*** [6,28]	0,0995*** [6,33]	0,0908*** [6,12]
SIZE	0,0135*** [4,01]	0,0139*** [4,06]	0,0133*** [3,87]
GROW	0,0387** [2,01]	0,0587** [2,32]	0,0375* [1,95]
SBE	-0,121*** [-3,43]	-0,121*** [-3,40]	-0,282*** [-6,09]
COV_19	-0,0145*** [-5,76]	-0,0149*** [-5,82]	-0,0145*** [-5,55]
IND*GROW		-0,000185** [-2,43]	
IND*SBE			0,00091*** [4,27]
Hằng số	-0,239*** [-2,66]	-0,251*** [-2,74]	-0,214** [-2,37]
Số quan sát (N)	3640	3640	3640
Số nhóm (No. groups)	364	364	364
Số công cụ (No. instruments)	341	342	342
Kiểm định Wald (Prob > chi2)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(1) (Prob > z)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(2) (Prob > z)	0,850	0,886	0,950
Kiểm định Hansen (Prob > chi2)	0,359	0,291	0,370

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán của tác giả)

4.4.5. Đánh giá sự khác biệt giữa các sản của các mô hình bằng phương pháp SGMM

Bảng 4.20. Kết quả ước lượng dữ liệu bảng động bằng phương pháp SGMM cho các mô hình (1), (2), (3) - Đánh giá sự khác biệt giữa các sản

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)
L.ROA	0,369*** [10,75]	0,353*** [10,79]	0,390*** [11,92]

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)
IND	-0,000161*** [-3,80]	-0,000106* [-2,31]	-0,000243*** [-3,79]
IND*HNX	0,000143** [2,78]	0,000181** [3,01]	0,000129 [1,69]
IND*UPCOM	0,000132** [3,00]	0,000114* [2,49]	0,000102 [1,76]
LEV	-0,151*** [-8,19]	-0,163*** [-9,50]	-0,147*** [-8,34]
OCF	0,0979*** [6,41]	0,106*** [7,47]	0,0935*** [6,43]
SIZE	0,0143*** [4,08]	0,0118*** [3,69]	0,0126*** [3,70]
GROW	0,0390* [1,99]	0,124*** [7,93]	0,0382 [1,95]
SBE	-0,123*** [-3,51]	-0,136*** [-3,60]	-0,267*** [-5,71]
COV_19	-0,0145*** [-5,72]	-0,0141*** [-5,45]	-0,0140*** [-5,28]
IND*GROW		-0,000390* [-2,09]	
IND*GROW*HNX		-0,000687*** [-3,48]	
IND*GROW*UPCOM		0,000131 [0,73]	
IND*SBE			0,000955** [2,80]
IND*SBE*HNX			-0,000181 [-0,41]
IND*SBE*UPCOM			-0,000183 [-0,56]
Hằng số	-0,261** [-2,82]	-0,193* [-2,29]	-0,202* [-2,26]
Số quan sát (N)	3640	3640	3640
Số nhóm (No. groups)	364	364	364
Số công cụ (No. instruments)	343	346	346

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)
Kiểm định Wald (Prob > chi2)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(1) (Prob > z)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(2) (Prob > z)	0,851	0,585	0,979
Kiểm định Hansen (Prob > chi2)	0,366	0,240	0,365

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.6. Kết quả hồi quy mô hình tác động của INV đến ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.21: Kết quả hồi quy mô hình (4) -Tác động của INV đến ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
INV	-0,169*** [-4,64]	-0,0126 [-0,42]	0,0973*** [5,11]
INV2	0,176*** [3,31]	-0,0122 [-0,27]	-0,130*** [-4,29]
LEV	-0,159*** [-17,62]	-0,161*** [-23,17]	-0,145*** [-34,09]
OCF	0,0797*** [10,72]	0,104*** [13,88]	0,0545*** [12,40]
SIZE	0,0157*** [6,04]	0,0115*** [9,41]	0,00669*** [10,02]
GROW	0,0279*** [12,10]	0,0313*** [13,36]	0,0387*** [17,99]
SBE	-0,167*** [-13,19]	-0,147*** [-12,67]	-0,114*** [-11,88]
COV_19	-0,0221*** [-11,21]	-0,0203*** [-10,55]	-0,0128*** [-8,99]
Hằng số	-0,245*** [-3,48]	-0,157*** [-4,69]	-0,0565*** [-3,11]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R ²)	0,2079	0,2003	
Thống kê F và Wald	F(8, 3632) = 119,18***	Wald Chi2 (8) = 1312,1***	Wald Chi2 (8) = 1658,84***
Kiểm định Hausman	Chi2(8) = 325,27 Prob > Chi2 = 0,0000***		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn.	Chi2(364) = 1.5e+05 với Prob > Chi2 = 0,0000***		

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn.	F(1, 363) = 36,097 với $Prob > F = 0,0000^{***}$		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.7. Kết quả hồi quy mô hình tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa INV và ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.22: Kết quả hồi quy mô hình (5) - Tác động điều tiết của tăng trưởng doanh nghiệp lên mối quan hệ giữa INV và ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
INV	-0,223*** [-6,38]	-0,0606** [-2,14]	0,0831*** [4,48]
INV2	0,260*** [5,09]	0,0608 [1,39]	-0,111*** [-3,81]
LEV	-0,172*** [-19,97]	-0,169*** [-25,89]	-0,153*** [-35,80]
OCF	0,123*** [16,50]	0,153*** [20,35]	0,0896*** [18,19]
SIZE	0,0129*** [5,15]	0,00978*** [8,66]	0,00648*** [10,55]
GROW	-0,0145*** [-3,78]	-0,0167*** [-4,26]	-0,00721 [-1,41]
INV*GROW	0,519*** [9,66]	0,589*** [10,72]	0,375*** [8,18]
INV2*GROW	-0,337*** [-3,27]	-0,399*** [-3,78]	-0,235*** [-2,92]
SBE	-0,164*** [-13,56]	-0,142*** [-12,90]	-0,110*** [-11,37]
COV_19	-0,0201*** [-10,67]	-0,0181*** [-9,80]	-0,0139*** [-9,50]
Hằng số	-0,161** [-2,39]	-0,109*** [-3,51]	-0,0474*** [-2,83]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R^2)	0,2783	0,2704	
Thống kê F và Wald	F(10, 3630) = 140,01***	Wald Chi2 (10) = 1908,88***	Wald Chi2 (10) = 2151,13***
Kiểm định Hausman	Chi2(10) = 900,86 $Prob > Chi2 = 0,0000^{***}$		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn.	Chi2(364) = 78664,81 với $Prob > Chi2 = 0,0000^{***}$		

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn.	$F(1, 363) = 35,304$ với $Prob > F = 0,0000***$		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.8. Kết quả hồi quy mô hình tác động điều tiết của SBE lên mối quan hệ giữa INV và ROA theo phương pháp FEM, REM và FGLS

Bảng 4.23: Kết quả hồi quy mô hình (6) - Tác động điều tiết của chi phí quản lý kinh doanh lên mối quan hệ giữa INV và ROA

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
INV	0,125*** [2,73]	0,199*** [5,03]	0,117*** [4,14]
INV2	-0,303*** [-4,33]	-0,373*** [-5,84]	-0,199*** [-4,14]
LEV	-0,159*** [-17,90]	-0,165*** [-23,73]	-0,145*** [-33,53]
OCF	0,0746*** [10,16]	0,100*** [13,50]	0,0538*** [12,21]
SIZE	0,0137*** [5,30]	0,0112*** [9,12]	0,00676*** [9,97]
GROW	0,0280*** [12,35]	0,0313*** [13,49]	0,0386*** [17,90]
SBE	-0,0221 [-1,13]	-0,0346* [-1,82]	-0,127*** [-6,21]
INV*SBE	-2,199*** [-10,53]	-1,653*** [-8,30]	-0,143 [-0,83]
INV2*SBE	3,734*** [10,06]	2,877*** [8,04]	0,566* [1,94]
COV_19	-0,0216*** [-11,09]	-0,0205*** [-10,72]	-0,0129*** [-8,93]
Hằng số	-0,214*** [-3,07]	-0,163*** [-4,86]	-0,0578*** [-3,13]
Số quan sát (N)	4004	4004	4004
Hệ số xác định (R^2)	0,2315	0,2225	
Thống kê F và Wald	$F(10, 3630) = 109,33***$	Wald Chi2 (10) = 1395,71***	Wald Chi2 (10) = 1636,74***
Kiểm định Hausman	Chi2(10) = 24,48 $Prob > Chi2 = 0,0064***$		
Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình FEM được chọn.	Chi2(364) = 1.3e+05 với $Prob > Chi2 = 0,0000***$		

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình FEM	Mô hình REM	Mô hình FGLS
Kiểm định tự tương quan trong mô hình FEM được chọn.	$F(1, 363) = 33,005$ với $Prob > F = 0,0000^{***}$		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.9. Kết quả hồi quy các mô hình bằng phương pháp SGMM

Bảng 4.24. Kết quả ước lượng dữ liệu bằng động bằng phương pháp SGMM cho các mô hình (4), (5), (6)

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (4)	Mô hình (5)	Mô hình (6)
L.ROA	0,376*** [243,71]	0,341*** [218,50]	0,385*** [263,38]
INV	0,118*** [16,18]	0,0697*** [10,74]	0,340*** [43,45]
INV2	-0,203*** [-15,93]	-0,142*** [-13,43]	-0,662*** [-44,55]
LEV	-0,144*** [-104,90]	-0,164*** [-127,56]	-0,156*** [-125,97]
OCF	0,0993*** [102,81]	0,147*** [144,67]	0,0986*** [91,67]
SIZE	0,0111*** [46,91]	0,00800*** [30,69]	0,0108*** [41,90]
GROW	0,0377*** [169,25]	-0,0139*** [-30,57]	0,0377*** [163,13]
SBE	-0,137*** [-107,23]	-0,139*** [-101,27]	-0,0467*** [-25,51]
COV_19	-0,0139*** [-43,51]	-0,0127*** [-39,99]	-0,0144*** [-47,13]
INV*GROW		0,554*** [60,88]	
INV2*GROW		-0,345*** [-21,88]	
INV*SBE			-1,363*** [-47,33]
INV2*SBE			3,114*** [57,19]

Hằng số	-0,195*** [-30,05]	-0,0992*** [-13,86]	-0,201*** [-28,74]
Số quan sát (N)	3640	3640	3640
Số nhóm (No. groups)	364	364	364
Số công cụ (No. instruments)	342	344	344
Kiểm định Wald (Prob > chi2)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(1) (Prob > z)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(2) (Prob > z)	0,833	0,729	0,855
Kiểm định Hansen (Prob > chi2)	0,299	0,252	0,259

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.

4.4.10. Đánh giá sự khác biệt giữa các sản của các mô hình bằng phương pháp SGMM

Bảng 4.25. Kết quả ước lượng dữ liệu bảng động bằng phương pháp SGMM cho các mô hình (4), (5), (6) - Đánh giá sự khác biệt giữa các sản

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (4)	Mô hình (5)	Mô hình (6)
L.ROA	0,378*** [244,53]	0,339*** [198,78]	0,377*** [250,57]
INV	0,0276** [3,01]	0,0771*** [6,93]	0,406*** [31,97]
INV2	-0,0433* [-2,26]	-0,229*** [-8,77]	-0,952*** [-29,88]
INV*HNX	0,165*** [15,01]	0,0630*** [4,08]	-0,0696*** [-4,20]
INV2*HNX	-0,285*** [-11,04]	-0,0340 [-0,89]	0,227*** [5,34]
INV*UPCOM	0,109*** [13,05]	-0,0150 [-1,67]	-0,126*** [-11,10]
INV2*UPCOM	-0,188*** [-9,47]	0,153*** [6,70]	0,460*** [15,47]
LEV	-0,144*** [-107,99]	-0,164*** [-120,81]	-0,155*** [-119,58]
OCF	0,0988*** [101,64]	0,145*** [143,76]	0,0964*** [96,51]

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (4)	Mô hình (5)	Mô hình (6)
SIZE	0,0121*** [50,00]	0,00943*** [33,06]	0,0122*** [53,24]
GROW	0,0380*** [152,40]	-0,00782*** [-11,42]	0,0380*** [140,71]
SBE	-0,133*** [-116,92]	-0,134*** [-104,81]	-0,0459*** [-22,23]
COV_19	-0,0142*** [-46,14]	-0,0128*** [-39,18]	-0,0143*** [-47,30]
INV*GROW		0,454*** [39,72]	
INV2*GROW		-0,233***	
		[-7,96]	
INV*GROW*HNX		-0,0532** [-3,00]	
INV2*GROW*HNX		0,333*** [5,77]	
INV*GROW*UPCOM		0,0769*** [6,02]	
INV2*GROW*UPCOM		-0,101** [-3,13]	
INV*SBE			-2,484*** [-26,51]
INV2*SBE			6,533*** [26,94]
INV*SBE_HNX			1,544*** [13,08]
INV2*SBE_HNX			-3,364*** [-11,09]
INV*SBE*UPCOM			1,302*** [13,66]
INV2*SBE*UPCOM			-4,089*** [-16,49]
Hằng số	-0,222*** [-34,75]	-0,141*** [-19,24]	-0,236*** [-37,84]
Số quan sát (N)	3640	3640	3640

Biến phụ thuộc (ROA)	Mô hình (4)	Mô hình (5)	Mô hình (6)
Số nhóm (No. groups)	364	364	364
Số công cụ (No. instruments)	346	352	352
Kiểm định Wald (Prob > chi2)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(1) (Prob > z)	0,000***	0,000***	0,000***
Kiểm định Arellano-Bond với AR(2) (Prob > z)	0,840	0,736	0,872
Kiểm định Hansen (Prob > chi2)	0,379	0,295	0,344

*Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm STATA. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng. Giá trị thống kê t nằm trong dấu móc vuông.*

4.5. Tổng hợp kết quả nghiên cứu và so sánh với các nghiên cứu trước

Bảng 4.26: Số lượng doanh nghiệp thuộc từng ngưỡng INV theo năm

Năm	INV ≤ 29,06%		INV > 29,06%	
	Số Lượng	Tỷ lệ (%)	Số Lượng	Tỷ lệ (%)
2012	0	0%	364	100%
2013	230	63%	134	37%
2014	218	60%	146	40%
2015	233	64%	131	36%
2016	250	69%	114	31%
2017	246	68%	118	32%
2018	235	65%	129	35%
2019	229	63%	135	37%
2020	240	66%	124	34%
2021	247	68%	117	32%
2022	245	67%	119	33%
2023	241	66%	123	34%
Tổng cộng	2614	60%	1754	40%

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán của tác giả)

Bảng 4.27: So sánh kết quả nghiên cứu của tác giả với các nghiên cứu trước và với giả thuyết đặt ra

Các biến	Nghiên cứu của tác giả	Quốc tế	Việt Nam	Kiểm định giả thuyết
Các biến độc lập				
Thời gian lưu kho bình quân (IND)	–	–	–	Chấp nhận H1
Tỷ trọng hàng tồn kho (INV)	Điểm tối ưu là 29,06%	K	K	Chấp nhận H2
Các biến kiểm soát				
Đòn bẩy tài chính (LEV)	–	–	–	Chấp nhận H3
Dòng tiền hoạt động (OCF)	+	+	+	Chấp nhận H4
Quy mô doanh nghiệp (SIZE)	+	+	+	Chấp nhận H5
Tăng trưởng doanh nghiệp (GROW)	+	+	+	Chấp nhận H6a
Chi phí quản lý kinh doanh (SBE)	–	K	+/-	Chấp nhận H7a
Khủng hoảng dịch Covid-19 (COV 19)	–	K	–	Chấp nhận H8
Các biến tương tác				
Tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa IND và ROA (IND*GROW)	Có tác động điều tiết	K	K	Chấp nhận H6b
Tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa INV và ROA (INV*GROW)	Có tác động điều tiết	K	K	
Tác động điều tiết của GROW lên mối quan hệ giữa INV và ROA (INV2*GROW)	Có tác động điều tiết	K	K	
Tác động điều tiết của SBE lên mối quan hệ giữa IND và ROA (IND*SBE)	Có tác động điều tiết	K	K	Chấp nhận H7b
Tác động điều tiết của SBE lên mối quan hệ giữa INV và ROA (INV*SBE)	Có tác động điều tiết	K	K	
Tác động điều tiết của SBE lên mối quan hệ giữa INV và ROA (INV2*SBE)	Có tác động điều tiết	K	K	

Ghi chú: K - không tìm thấy, (+) có quan hệ thuận chiều, (-) có quan hệ nghịch chiều.

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

CHƯƠNG 5

KẾT LUẬN VÀ CÁC HÀM Ý QUẢN TRỊ

5.1. Kết luận từ kết quả nghiên cứu

5.2. Một số hàm ý quản trị

5.2.1. Đối với DN

5.2.2. Đối với nhà đầu tư

5.3. Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu tiếp theo

Một số hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo, đó là:

✓ *Thứ nhất*, luận án khai thác dữ liệu 364 DNSX trên HOSE, HNX và UPCOM giai đoạn 2012–2023. Dù mẫu tương đối rộng, chuỗi thời gian 12 năm còn hạn chế về khả năng khái quát; nghiên cứu tiếp theo nên kéo dài dữ liệu (bổ sung giai đoạn trước khủng hoảng 2008 và nợ xấu 2011-2012 để đối sánh), đồng thời mở rộng sang doanh nghiệp phi sản xuất và SMEs.

✓ *Thứ hai*, hiệu quả hoạt động chủ yếu đo bằng ROA nên phản ánh góc độ kế toán nhiều hơn thị trường; các nghiên cứu sau nên bổ sung ROE, ROS và thước đo thị trường (như Tobin's Q) để kiểm định độ bền và mở rộng hàm ý.

✓ *Thứ ba*, luận án chưa phân rõ tồn kho theo cấu phần và chưa đưa các thực hành quản trị ở tầng vận hành (EOQ, MRP...), vì vậy cơ chế tác động theo quy trình chưa được làm rõ; hướng tiếp theo nên tích hợp biến đại diện chính sách/quy trình và phân loại tồn kho theo nhóm.

✓ *Thứ tư*, vai trò điều tiết của tăng trưởng cần được kiểm định sâu hơn trong bối cảnh thị trường tăng trưởng nhanh; nghiên cứu tương lai nên đưa vòng đời doanh nghiệp vào mô hình để làm rõ dị biệt theo giai đoạn phát triển.

✓ *Cuối cùng*, dù phát hiện quan hệ phi tuyến INV–ROA dạng chữ U ngược và ngưỡng tối ưu khoảng 29,06%, ngưỡng này có thể phụ thuộc động cơ nắm giữ tồn kho; nghiên cứu tiếp theo nên mô hình hóa động cơ nắm giữ theo nhóm doanh nghiệp và theo mức INV để ước lượng ngưỡng tối ưu sát thực hơn.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ

I. Tạp chí khoa học

1. **Nguyễn Văn Bầy**, Phan Thanh Hải, Phan Huy Tâm (2024). Ứng dụng máy học trong giải thích các nhân tố quyết định quản lý tồn kho. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, Số đặc biệt 02/2024, 188-200.

2. **Nguyễn Văn Bầy**, Nguyễn Thành Cường, Phan Thanh Hải (2025), Tác động của số ngày lưu kho đến hiệu quả hoạt động: bằng chứng thực nghiệm tại các công ty sản xuất được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, Số 201, tháng 05/2025. DOI: 10.54404/JTS.2025.201V.06.

3. **Nguyễn Văn Bầy**, Phan Thanh Hải, Nguyễn Thành Cường (2025), Tác động của việc nắm giữ hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, 852(1), 108-112.

4. **Nguyen , V. B.**, Nguyen , T. C., Phan , T. H., & Phan , H. T. (2025). Inventory and firm performance nexus: The influence of capital intensity. *Journal of Finance - Marketing Research*, 3(2), 50-64. <https://doi.org/10.52932/jfmr.v3i2e>.

5. **Bay Nguyen Van**, Hai Phan Thanh and Cuong Nguyen Thanh (2025). Business growth and management costs as moderators of the inventory-performance link: Evidence from Vietnamese manufacturing firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 108-125. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.09](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.09)

6. **Nguyen, V. B.**, Nguyen, T. C., & Phan, T. H. (2025). The Effect of Communication Technology Adoption on Inventory Management and Firm Performance. *Journal of Finance - Marketing Research*, 4(1en). <https://jfm.edu.vn/index.php/jfme/article/view/846>

II. Hội thảo khoa học

1. **Nguyễn Văn Bầy**, Phan Thanh Hải, Nguyễn Thành Cường (2023). Tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp: Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm giai đoạn 2005 – 2022. *Kỷ yếu Hội thảo Khoa học quốc gia về Xu hướng nghiên cứu*

trong lĩnh vực Tài chính, Kế toán, Kiểm toán và Quản trị trong bối cảnh mới (tr. 523-534). Nhà xuất bản Tài chính. ISBN: 978-604-79-3785-1.

2. **Nguyễn Văn Bảy**, Nguyễn Thành Cường, Phan Thanh Hải, Huỳnh Văn Thạch (2025). Tác động của việc nắm giữ hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Kỷ yếu Hội thảo Khoa học quốc gia Thường niên về Kế toán & Kiểm toán lần thứ 7 -VCCA 2025*. (tr.3016-3037). Nhà xuất bản Tài chính. ISBN: 978-604-79-5115-4.

3. **Nguyen, V. B.**, Nguyen, T. C., Phan, T. H., & Mai, T. T. (2025). The impact of inventory days on the operational performance of manufacturing firms in Vietnam: The moderating roles of growth and SG&A expenses across stock exchanges. In *The 8th International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA 2025) Proceedings* (pp. 2171–2190). National Economics University Publishing House. ISBN 978-632-615-179-4.

III. Đề tài, dự án

1. **Nguyễn Văn Bảy**, Phan Nguyễn Bảo Như, Phạm Xuân Trường & Bùi Quang Huy (2025). *Nghiên cứu tác động của quản trị hàng tồn kho đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Mã đề tài: TR2023-13-42, ngày nghiệm thu: 28/03/2025. Trường Đại học Nha Trang.