



CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP – MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT THUỘC NGÀNH THỰC PHẨM VIỆT NAM

Tác giả: TS. Đàm Thanh Tú

TS. Bùi Thị Hà Linh

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP – MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ BẢNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT THUỘC NGÀNH THỰC PHẨM TẠI VIỆT NAM

Tóm tắt: Những biến động về kinh tế trong nước và thế giới ngày càng nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quản lý thanh khoản và quản lý dòng tiền, đặc biệt với những doanh nghiệp có quy mô lớn. Tại các công ty thuộc ngành thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam thì việc quản lý dòng tiền luôn là yếu tố sống còn để đảm bảo tài chính ổn định, nâng cao sức cạnh tranh. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng chỉ tiêu FCFE và FCFF làm đại diện cho dòng tiền trong doanh nghiệp. Kết quả thực nghiệm là căn cứ để chúng tôi đưa ra những khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền cho các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm ở Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: Dòng tiền, mô hình hồi quy, ngành thực phẩm, quản trị dòng tiền.

FACTORS AFFECTING THE CASH FLOW OF ENTERPRISES – MODEL SUGGESTION AND EXPERIMENTAL EVIDENCE AT THE FOOD&BEVERAGE LISTED COMPANIES IN VIETNAM

Abstract: Economic fluctuations in the country and the world increasingly emphasize the importance of liquidity management and cash flow management, especially for large-scale enterprises. At the listed F&B companies in Vietnam's stock market, the management of cash flow is always a vital factor to ensure a stable and competitive financial capability. This paper studies FCFE and FCFF indicators to represent cash flows in businesses. Experimental results are the basis for us to make recommendations to improve the effectiveness of cash flow management for listed companies in the F&B industry in Vietnam.

Keywords: Cash flow, regression model, F&B industry, cash flow management.

1. Giới thiệu

Làm thế nào để tối đa hóa giá trị tài sản cho chủ sở hữu? Câu hỏi này thôi thúc nhiều nhà đầu tư luôn kiếm tìm cho mình những doanh nghiệp có lượng tiền mặt dồi dào được thể hiện trên bảng cân đối kế toán, bởi có lẽ họ cho rằng nhiều

tiền mặt sẽ giúp cho các doanh nghiệp có nhiều lựa chọn hơn trong việc quyết định các cơ hội đầu tư, đồng nghĩa với việc họ sẽ thu về được lợi nhuận nhiều hơn trong tương lai. Trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, đã có rất nhiều các công trình nghiên cứu về việc phân tích những nhân tố ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp như:

Nghiên cứu của Jensen (1986) là đã mở hướng và tiên phong đưa ra một khái niệm toàn diện về lý thuyết dòng tiền của các doanh nghiệp. Nghiên cứu này chỉ ra rằng cấu trúc quản lý doanh nghiệp có ảnh hưởng đến quản trị dòng tiền trong doanh nghiệp: trong một cơ cấu quản lý, ví dụ như trường hợp có sự tham gia của các nhà đầu tư chủ động quản lý, giám sát sẽ giúp công ty hạn chế được phần nào việc sử dụng dòng tiền đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lời thấp hơn.

Nghiên cứu của Liao (2008) cho thấy rằng tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) có khuynh hướng vận hành ngược chiều với dòng tiền của doanh nghiệp, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp không có nhiều cơ hội tăng trưởng.

Nghiên cứu của Hong và cộng sự (2012) được lấy dữ liệu dựa trên các công ty về bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán Thượng Hải và Thâm Quyển từ 2006 -2010 lại một lần nữa khẳng định mối quan hệ của quản trị dòng tiền ở các doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đó. Kết quả hồi quy tìm thấy từ nghiên cứu này cho thấy rằng mức độ dòng tiền dư thừa và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng tổng hợp các chỉ tiêu tài chính có mối quan hệ nghịch biến với nhau.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu của các tác giả như Đỗ Hồng Nhung (2014), Lê Hà Diễm Chi (2016), Đoàn Thị Lệ Chi (2016) đều cho rằng việc quản trị doanh nghiệp tốt sẽ giúp doanh nghiệp đảm bảo được khả năng chi trả, đảm bảo thu được tiền, thu đúng và thu đủ, nhờ vậy tăng khả năng sinh lời.

Như vậy, thông qua việc nghiên cứu tổng quan các công trình về quản trị dòng tiền, nhóm tác giả nhận thấy có một số khoảng trống cho nghiên cứu của mình. Khi xác định được những yếu tố có tác động đến dòng tiền của doanh nghiệp sẽ đưa ra được quy trình quản trị dòng tiền hợp lý, đảm bảo cho việc huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp có hiệu quả cao hơn, từ đó góp phần giúp doanh nghiệp phát triển bền vững.

2. Phương pháp và dữ liệu cho nghiên cứu

2.1. Phương pháp nghiên cứu

a) Xây dựng các giả thuyết cho mô hình

Mô hình nghiên cứu được chúng tôi đặt ra 6 giả thuyết như sau:

- + Các công ty có trữ lượng hàng tồn kho lớn thì dòng tiền thuần càng cao.
- + Các công ty có khoản nợ phải thu càng lớn thì dòng tiền thuần càng giảm và ngược lại.
- + Các công ty có khoản nợ phải trả càng thấp thì dòng tiền thuần càng cao và ngược lại.
- + Các công ty có khả năng thanh toán càng lớn thì dòng tiền thuần càng tốt và ngược lại.
- + Các công ty có kì thanh toán trung bình càng ngắn thì dòng tiền thuần càng cao và ngược lại.
- + Các công ty có quy mô càng lớn thì dòng tiền thuần càng cao và ngược lại.

b) Đo lường các biến trong mô hình

* Biến phụ thuộc

Trên thực tế, có nhiều cách thức để phân loại dòng tiền dựa theo những tiêu chí khác nhau, nghiên cứu này sẽ dựa theo tính sở hữu của dòng tiền để phân loại dòng tiền trong doanh nghiệp thực phẩm niêm yết để phân loại thành dòng tiền thuần của doanh nghiệp (FCFF) và dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFE).

FCFF (*Dòng tiền thuần của doanh nghiệp*): là dòng tiền được tạo ra từ hoạt động kinh doanh thuộc về các nhà đầu tư, bao gồm cả chủ nợ và chủ sở hữu sau khi trừ đi những khoản đầu tư cần thiết (vốn đầu tư vào TSCĐ và vốn lưu động thường xuyên) cho các hoạt động kinh doanh trong tương lai, cách xác định như sau:

$FCFF = [EBIT (1-t\%) + \text{Khấu hao}] - \text{Đầu tư mới vào TSCĐ} - \text{Thay đổi VLD}.$

FCFE (*Dòng tiền thuần của chủ sở hữu*): là dòng tiền trong kỳ thuộc sở hữu của các cổ đông mà các cổ đông sau khi đã tính đến chi tiêu vốn cho đầu tư tài sản và thanh toán nợ gốc. Chỉ tiêu này được xác định như sau:

$FCFE = [NI + \text{Khấu hao} + \text{Khoản vốn vay mới}] - \text{Đầu tư mới vào TSCĐ} - \text{Thay đổi VLD} - \text{Trả nợ vay gốc.}$

* Biến độc lập

- Hàng tồn kho (*HTK*): Hàng tồn kho là danh mục nguyên vật liệu và sản phẩm hoặc chính bản thân nguyên vật liệu và sản phẩm đang được một doanh nghiệp giữ trong kho.

- Tổng nợ phải thu (*TNPThu*): Nợ phải thu hay các khoản phải thu là một loại tài sản của doanh nghiệp, được xác định dựa trên tất cả các khoản nợ, các giao dịch chưa thanh toán hoặc bất cứ nghĩa vụ tiền tệ nào mà các khách hàng chưa thanh toán cho doanh nghiệp.

- Tổng nợ phải trả (*TNPTra*): Nợ phải trả là các nghĩa vụ hiện tại của doanh nghiệp, phát sinh từ các giao dịch và sự kiện đã qua mà doanh nghiệp sẽ phải thanh toán từ các nguồn lực của mình.

- Khả năng thanh toán (*KNTT*): Là khả năng bảo đảm trả được các khoản nợ đến hạn bất cứ lúc nào. Khả năng thanh toán là kết quả của sự cân bằng giữa các luồng thu và chi hay giữa nguồn vốn kinh tế và nguồn lực sẵn có.

- Kỳ thu tiền trung bình (*KTT*): Chỉ tiêu này cho biết thời gian cần thiết để thu hồi nợ phải thu khách hàng bình quân trong kỳ của doanh nghiệp.

- Quy mô doanh nghiệp (*QMDN*): Để tính quy mô doanh nghiệp, có rất nhiều cách tiếp cận khác nhau nhưng nhìn chung phần lớn các quan điểm đều cho rằng để đo lường quy mô doanh nghiệp thì nên sử dụng công thức bằng Logarit giá trị sổ sách tổng tài sản của doanh nghiệp. Chúng tôi cũng đồng ý với quan điểm tiếp cận đó.

2.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu trong nghiên cứu của chúng tôi được thu thập từ các báo cáo tài chính đã kiểm toán của 26 công ty ngành thực phẩm niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2017. Dữ liệu nghiên cứu được chúng tôi tổng hợp dưới dạng cấu trúc bảng (Panel data) với 182 quan sát.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến dữ liệu

variable	N	mean	sd	cv	min	max
FCFF	182	509028.7	1783361	3.50346	-7006832	1.19e+07
FCFE	182	678267.3	2193503	3.23398	-3960857	1.80e+07
HTK	182	582260.1	990185.8	1.70059	500	5389531
KNTT	182	1.735118	1.091035	.6287959	.3637794	8.480821
KTT	182	50.4478	68.84219	1.364622	.15	409.79
TNPTra	182	2564481	6912371	2.695427	17908	5.27e+07
TNPThu	182	562261.1	1384549	2.462467	198	1.36e+07
QMDN	182	13.95658	1.736152	.1243966	11.36035	18.1065

Nguồn: Kết quả thực hiện của tác giả từ phần mềm STATA.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Kết quả nghiên cứu

Chúng tôi đã sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình FEM hay mô hình REM là phù hợp với bộ số liệu, kết quả là mô hình REM phù hợp hơn. Ngoài ra, chúng tôi cũng tiến hành kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến thấy các biến cố định trong mô hình có hệ số VIF < 10 và không có hiện tượng đa cộng tuyến, kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian cho thấy mô hình không có phương sai sai số thay đổi. Tuy nhiên, khi sử dụng kiểm định Wooldridge cho thấy mô hình có tự tương quan. Do đó chúng tôi sẽ nghiên cứu thực hiện điều chỉnh khuyết tật cho mô hình bằng cách sử dụng mô hình GLS.

Bảng 2. Kết quả chạy mô hình tác động ngẫu nhiên sau điều chỉnh cho FCFE

Cross-sectional time-series FGLS regression						
Coefficients: generalized least squares						
Panels: homoskedastic						
Correlation: no autocorrelation						
Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	182	
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	26	
Estimated coefficients	=	7	Time periods	=	7	
			Wald chi2(6)	=	194.72	
Log likelihood	=	-2848.928	Prob > chi2	=	0.0000	
FCFE	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
HTK	.7146649	.2126205	3.36	0.001	.2979364	1.131394
TNPTra	.0025764	.0278299	0.09	0.926	-.0519693	.0571221
TNPThu	.6740265	.1568236	4.30	0.000	.3666579	.9813951
KNTT	-21776.78	105732.6	-0.21	0.837	-229008.8	185455.3
KTT	-5334.796	1925.17	-2.77	0.006	-9108.059	-1561.532
QMDN	67229.87	101609.2	0.66	0.508	-131920.5	266380.2
_cons	-754824.7	1375884	-0.55	0.583	-3451507	1941858

Bảng 3. Kết quả chạy mô hình tác động ngẫu nhiên sau điều chỉnh cho FCFF

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	1	Number of obs	=	182
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	26
Estimated coefficients	=	7	Time periods	=	7
Log likelihood	=	-2820.932	Wald chi2(6)	=	156.71
			Prob > chi2	=	0.0000

FCFF	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
HTK	1.216387	.1823053	6.67	0.000	.8590749 1.573699
TNPTra	-.0062493	.023862	-0.26	0.793	-.0530179 .0405194
TNPThu	.0904931	.1344639	0.67	0.501	-.1730512 .3540375
KNTT	-70734.92	90657.36	-0.78	0.435	-248420.1 106950.2
KTT	-2426.24	1650.681	-1.47	0.142	-5661.516 809.0357
QMDN	-44541.17	87121.86	-0.51	0.609	-215296.9 126214.5
_cons	632695	1179712	0.54	0.592	-1679498 2944887

Nguồn: Kết quả thực hiện của tác giả từ phần mềm STATA.

Sau điều chỉnh, kiểm định dựa trên thống kê F cho kết luận mô hình hồi quy là phù hợp và có thể thấy ngay các biến có tác động đến FCFF là hàng tồn kho, nợ phải thu, kỳ thanh toán. Trong đó, hai biến hàng tồn kho, nợ phải thu có tác động cùng chiều với dòng tiền thuần của chủ sở hữu (FCFF), biến kỳ thanh toán có tác động ngược chiều với dòng tiền thuần của chủ sở hữu.

Ở bảng 3, kết quả kiểm định cũng cho thấy mô hình hồi quy là phù hợp và biến có ý nghĩa thống kê và tác động cùng chiều đến FCFF là hàng tồn kho.

3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Từ kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên sau điều chỉnh cho FCFF ở trên ta thấy:

+ Tác động của lượng hàng tồn kho đối với dòng tiền thuần: Dòng tiền thuần của chủ sở hữu sẽ tăng (giảm) 0.71 đơn vị khi hàng tồn kho tăng (giảm) 1 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi.

+ Tác động của tổng nợ phải thu đối với dòng tiền thuần: Khi tổng nợ phải thu tăng (giảm) 1 đơn vị thì dòng tiền thuần của chủ sở hữu sẽ tăng (giảm) 0.67 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi.

+ Tác động của kỳ thanh toán đối với dòng tiền thuần: Khi kỳ thanh toán giảm (tăng) 1 đơn vị thì dòng tiền thuần của chủ sở hữu sẽ tăng (giảm) 5334.79

đơn vị. Điều này có thể được giải thích rằng, kỳ thanh toán trung bình đã được rút ngắn lại, thời gian cần thiết để thu hồi nợ phải thu khách hàng bình quân trong kỳ của doanh nghiệp giảm đi, từ đó cho thấy được sự tiến bộ trong việc quản lý công nợ của doanh nghiệp, khiến dòng tiền thuần tăng lên.

Từ kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên sau điều chỉnh cho FCFF ở trên ta thấy:

Khi hàng tồn kho tăng (giảm) 1 đơn vị thì dòng tiền thuần của doanh nghiệp tăng (giảm) 1.21 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi. Điều này cho thấy các công ty đang trong giai đoạn dự trữ hàng tồn kho nhằm mục đích đề phòng những tình huống kinh doanh xấu ngoài dự đoán. Tuy nhiên, việc tăng dự trữ hàng tồn kho quá lâu có khả năng sẽ ảnh hưởng đến doanh thu và dòng tiền của doanh nghiệp.

4. Kết luận và gợi ý chính sách

4.1. Kết luận rút ra từ mô hình nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm ở trên cho thấy, lượng hàng tồn kho mà các công ty niêm yết ngành thực phẩm ở Việt Nam dự trữ ảnh hưởng tích cực đến cả dòng tiền thuần chủ sở hữu (FCFE) và dòng tiền thuần của doanh nghiệp (FCFF). Như chúng tôi đã nhận xét ở trên, điều đó cho thấy các công ty niêm yết này đang trong giai đoạn dự trữ hàng tồn kho nhằm mục đích đề phòng các tình huống kinh doanh xấu ngoài dự đoán. Tuy nhiên, đặc thù của ngành chế biến thực phẩm là sản phẩm hoàn thành có thời gian bảo quản không dài, nếu dự trữ lâu sẽ không thể tiêu thụ, vì thế có thể gây ứ đọng vốn, thậm chí là mất vốn. Thông qua số liệu thu thập trong 07 năm gần đây, có thể nhận thấy lượng hàng tồn kho của các công ty này có xu hướng tăng dần. Đây không phải là xu hướng tốt, nó có thể gây ứ đọng vốn cho doanh nghiệp và có thể mất thêm chi phí bảo quản, cất giữ hay quản lý hàng tồn kho.

Kì thu tiền trung bình của các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam trong mẫu nghiên cứu dao động từ 0.85-236 ngày, cho thấy sự khác biệt khá lớn trong việc quản lý nợ phải thu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, đa số các công ty có xu hướng rút ngắn kì thu tiền trung bình, chứng tỏ họ đã ý thức được việc quản lý các khoản nợ phải thu của mình.

Nợ phải thu của các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam có xu hướng tăng, kết hợp với lượng hàng tồn kho cũng có xu hướng tăng, chứng tỏ các công ty này không thực hiện kéo dài chính sách bán chịu của mình. Điều này cũng phần nào cho biết đa số các công ty không quản lý tốt khoản phải thu từ khách hàng.

4.2. Những khuyến nghị về nâng cao hiệu quả quản trị dòng tiền

Qua những kết quả thực nghiệm ở trên, nhóm tác giả xin đề xuất một số những giải pháp nhằm giúp các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam quản trị dòng tiền có hiệu quả hơn, bắt kịp với xu thế phát triển của nền kinh tế hiện nay.

Một là, tăng cường quản trị công nợ. Giải pháp hiệu quả cho vấn đề này đối với các doanh nghiệp chế biến thực phẩm là tăng cường thu hồi các khoản phải thu và trì hoãn đến mức tối đa có thể khoản phải trả. Muốn thực hiện điều này, các công ty cần thực hiện đồng bộ các bước sau:

Bước 1: Tập trung xây dựng bộ máy chuyên trách quản lý chặt chẽ công nợ, đưa ra các chính sách rõ ràng cụ thể trong việc thanh toán các khoản mục, từ đó giải quyết triệt để các vấn đề phát sinh ngoài tầm kiểm soát.

Bước 2: Thiết lập quy trình quản lý nợ phải thu chuẩn của công ty. Quy trình này bám sát các mục tiêu: xác định rõ cá nhân hay tập thể nào sẽ chịu trách nhiệm làm việc với các khách hàng, quy định rõ thời gian nhắc nhở khách hàng, khi cần có thể liên hệ với khách hàng bằng các công cụ trực tuyến hoặc gọi điện trực tiếp,...

Bước 3: Xử lý thanh toán các khoản phải trả. Hiện nay để tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh, nhà cung cấp buộc phải chấp nhận bán chịu. Chính vì vậy, trước khi làm việc với nhà cung cấp, các công ty cần thảo luận về các điều khoản thanh toán và thương lượng thời hạn thanh toán dài nhất có thể. Đây là một giải pháp có thể “tận dụng” được một khoảng thời gian để công ty tập trung dòng tiền vào các hoạt động làm tăng lợi nhuận, vì thế việc thanh toán các khoản phải trả sau này cũng sẽ dễ dàng hơn.

Bước 4: Thực hiện cân đối thu – chi theo mức độ quan trọng và đối chiếu với kế toán tiền mặt. Hằng năm một doanh nghiệp có khá nhiều khoản cần thu

chi. Vì vậy, các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam cần phải kiểm soát chặt chẽ các vấn đề thu chi, cắt giảm cân đối chi phí.

Hai là, xây dựng chính sách sản xuất và bán hàng linh hoạt. Thực tế cho thấy, nhiều công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam mở rộng quy mô sản xuất nhưng lại chưa đánh giá hết được tác động của môi trường kinh tế tới thị trường yếu tố đầu vào và thị trường tiêu thụ sản phẩm. Trong giai đoạn hiện nay, xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh là một bước tối quan trọng nhằm tối đa hóa lợi thế, gia tăng hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp.

Ba là, lập kế hoạch dự báo về dòng tiền. Quản trị dòng tiền một cách hiệu quả là một yêu cầu cực kì bức thiết, quyết định trực tiếp dự sống còn của cả doanh nghiệp. Sự thiếu hụt tiền mặt ở mức độ nghiêm trọng, ví dụ như doanh nghiệp có khoản nợ đến hạn trả mà lại không có sẵn nguồn tiền mặt để thanh toán thì hoàn toàn có thể bị khởi kiện và yêu cầu tuyên bố phá sản, bất chấp các báo cáo tài chính gần nhất đang thể hiện tình trạng kinh doanh có lãi. Ngược lại, sự dư thừa tiền mặt sẽ dẫn tới tiền mặt không được sử dụng hiệu quả và đúng mức, gây lãng phí nguồn tiền trong khi doanh nghiệp phải chịu mức lãi suất cao do phải vay vốn.

Bốn là, điều chỉnh cơ cấu vốn hợp lý. Các công ty niêm yết thuộc ngành thực phẩm của Việt Nam nên tăng cường sử dụng vốn vay, không nên sử dụng quá nhiều vốn chủ sở hữu. Điều này giúp công ty sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả hơn, bên cạnh đó khi sử dụng vốn vay, lá chắn thuế cũng giúp công ty tiết kiệm được một khoản tiền, khiến dòng tiền vào tăng lên. Những công ty có tiềm lực tài chính lớn như Vinamilk, TH True Milk nên sử dụng các khoản vay dài hạn để đầu tư cho tài sản dài hạn thì sẽ hợp lý hơn.

Năm là, các cơ quan quản lý của Nhà nước cần áp dụng chính sách ưu đãi một cách công bằng giữa doanh nghiệp nội và ngoại. Tránh tình trạng như hiện nay là doanh nghiệp ngoại đầu tư thì được ưu tiên chi phí thuê đất, thuế, nhập khẩu công nghệ, còn doanh nghiệp nội thì phải “tự bơi”. Một yếu tố cấp bách khác, các cơ quan chức năng phải kiểm soát và ngăn chặn kịp thời tình trạng cạnh tranh thiếu lành mạnh, do các doanh nghiệp ngoại nói chung bắt tay phá giá thị trường nhằm đánh bật doanh nghiệp nội ngay tại thị trường nội địa.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm niêm yết trên TTCKVN trong giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2017.
2. Bùi Văn Vân, Vũ Văn Ninh (2013), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
3. Đỗ Hồng Nhung (2014), *Quản trị dòng tiền của các doanh nghiệp chế biến thực phẩm Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, ĐH Kinh tế quốc dân.
4. Đoàn Thị Lệ Chi (2016), *Nghiên cứu ảnh hưởng của dòng tiền tự do lên hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ, Học viện Tài chính.
5. Lê Hà Diễm Chi (2016), *Ảnh hưởng của dòng tiền, rủi ro hệ thống, rủi ro phi hệ thống và tính thanh khoản chứng khoán đến đầu tư của doanh nghiệp Việt Nam*, , Luận án tiến sĩ kinh tế, ĐH Kinh tế Thành phố Hồ chí Minh.
6. HONG Z., SHUTING Y. & MENG Z. (2012), *Relationship between Free Cash Flow and financial Performance Evidence from the Listed Real Estate Companies in China*, IACSIT Press.
7. JENSEN M. C. (1986), *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economic Review, Vol. 76, pp 323-329.
8. LIAO Y. M. (2008), *Do free cash flow and sale growth affect firm performance in Taiwan? Application of panel threshold model*, Thesis of Dregree Master, Chaoyang University of Technology.