



THE IMPACT OF TRADE CREDIT ON THE PROFITABILITY OF LISTED VIETNAMESE ENTERPRISES

Truong Van Nam^{1*}, Nguyen Van Thay²

¹University of Finance - Marketing, Vietnam

²Van Hien University, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.692 <i>Received:</i> December 24, 2024 <i>Accepted:</i> March 13, 2025 <i>Published:</i> August 25, 2025 Keywords: Credit Sales Policy; Profitability; Trade Credit. JEL codes: G32, M21, O16	This study examines the impact of trade credit on the profitability of listed companies in Vietnam from 2013 to 2023. The FGLS regression method is applied to investigate the relationship between trade credit and profitability. The results indicate that firm size (SIZE), liquidity (LQD), and revenue growth rate (SGROWTH) positively influence profitability, while financial leverage (LEV) has a negative impact, highlighting the financial risks associated with debt financing. Notably, trade credit exhibits an inverted U-shaped nonlinear relationship with profitability, suggesting the existence of an optimal level of trade credit. Based on these findings, the study recommends that businesses effectively manage trade credit to maintain an optimal ratio, reasonably expand their scale, ensure stable liquidity, and control financial leverage. These solutions not only maximize profits but also promote sustainable growth in a volatile economic environment.

*Corresponding author:

Email: truongnam@ufm.edu.vn



ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM NIÊM YẾT

Trương Văn Nam^{1*}, Nguyễn Văn Thủy²

¹Trường Đại học Tài chính - Marketing

²Trường Đại học Văn Hiến

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.692	Nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2013-2023. Phương pháp hồi quy FGLS được áp dụng để kiểm tra mối quan hệ giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi. Kết quả cho thấy, quy mô doanh nghiệp (SIZE), tính thanh khoản (LQD) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (SGROWTH) có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi, trong khi đòn bẩy tài chính (LEV) ảnh hưởng tiêu cực cho thấy, rủi ro tài chính từ việc sử dụng vốn vay. Đáng chú ý, tín dụng thương mại có mối quan hệ phi tuyến tính dạng $\cap$ với khả năng sinh lợi cho thấy, tồn tại mức tín dụng thương mại tối ưu. Dựa trên kết quả, nghiên cứu đề xuất doanh nghiệp cần quản lý tín dụng thương mại hiệu quả để duy trì tỷ lệ tối ưu, mở rộng quy mô hợp lý, đảm bảo thanh khoản ổn định và kiểm soát đòn bẩy tài chính. Những giải pháp này không chỉ giúp tối đa hóa lợi nhuận mà còn thúc đẩy sự phát triển bền vững trong môi trường kinh tế biến động.
Ngày nhận: 24/12/2024	
Ngày nhận lại: 13/03/2025	
Ngày đăng: 25/08/2025	
Từ khóa: Chính sách bán chịu; Khả năng sinh lợi; Tín dụng thương mại.	
Mã JEL: G32, M21, O16	

1. Giới thiệu

Trong nền kinh tế hiện đại, tín dụng thương mại trở thành một công cụ tài chính then chốt, hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc tối ưu hóa việc quản lý dòng tiền và tăng cường hiệu quả quản lý. Đối với các doanh nghiệp Việt Nam, tín dụng thương mại không chỉ đóng vai trò là nguồn tài trợ ngắn hạn mà còn là chiến lược

cạnh tranh quan trọng, giúp duy trì mối quan hệ với đối tác bền vững, nâng cao lợi nhuận và mở rộng thị phần. Khái niệm tín dụng thương mại được tiên phong đề xuất bởi Goff (1957) và được phát triển bởi các nhà nghiên cứu nổi bật khác như: Schwartz (1974), Ferris (1981), Petersen và Rajan (1997). Nhiều bằng chứng thực nghiệm đã được đưa ra để chứng minh những mặt tích cực của tín dụng thương mại đối với lợi nhuận doanh nghiệp. Summers và Wilson (2002), García-Teruel và Martínez-Solano (2007), Kapkiyai và Mugo (2015), Hanif (2019) đã chứng

*Tác giả liên hệ:

Email: truongnam@ufm.edu.vn

ra bằng chứng cho thấy, việc tận dụng tín dụng thương mại một cách hợp lý giúp doanh nghiệp vượt qua khó khăn về vốn, giữ vai trò then chốt đối với các doanh nghiệp trong giai đoạn đầu gia nhập thị trường. Ngoài ra, tín dụng thương mại cũng góp phần tạo ra ưu thế cạnh tranh thị phần giữa các doanh nghiệp trên thị trường từ thông tin bất thiếu tin cậy và hạ thấp chi phí giao dịch, như được nêu bởi Petersen và Rajan (1997), Cheng và Pike (2003).

Tuy nhiên, sử dụng tín dụng thương mại cũng tiềm ẩn những rủi ro. Các bằng chứng thực nghiệm của Demircuc-Kunt và Maksimovic (2001), Deloof (2003), Gofman (2011) Kestens và cộng sự (2012), Lin và Chou (2015), Martínez-Sola và cộng sự (2014), Kapkiyai và Mugo (2015), đã chỉ ra rằng, khi doanh nghiệp không thể thu hồi các khoản nợ của đối tác, lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Đặc biệt, có tồn tại một mối quan hệ phi tuyến tính dạng $\cap$ giữa tín dụng thương mại và hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp, điều này cho thấy, chỉ có một ngưỡng tối ưu mà tại đó tín dụng thương mại mới phát huy hiệu quả cao nhất. Vượt quá ngưỡng này, doanh nghiệp có nguy cơ sụt giảm lợi nhuận. Trước thực tế trên, nghiên cứu hướng đến mục tiêu đưa ra đánh giá những ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp giai đoạn 2013–2023 tại Việt Nam. Nghiên cứu không chỉ tập trung vào việc phân tích ảnh hưởng của tín dụng thương mại trong các bối cảnh khác nhau mà còn hướng tới việc xác định ngưỡng tối ưu. Điều này nhằm giúp các doanh nghiệp trong việc khai thác tối đa tiềm năng lợi nhuận, đồng thời đưa ra các giải pháp điều chỉnh chiến lược phù hợp với từng điều kiện cụ thể.

2. Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết tín dụng thương mại lần đầu được Goff đề xuất vào năm 1957, tác giả cho rằng, từ thời Trung Cổ, tín dụng thương mại đã được áp dụng như một giải pháp mà người bán cung cấp, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho người mua thực hiện việc thanh toán chậm sau khi

đã nhận hàng hóa. Đây là một phương thức hỗ trợ tài chính phổ biến trong hoạt động thương mại, cho phép người mua tạm thời trì hoãn nghĩa vụ thanh toán, qua đó giúp cải thiện dòng tiền và tăng cường khả năng thực hiện các giao dịch kinh doanh. Kể từ thời điểm đó, khái niệm về tín dụng thương mại đã trở thành tâm điểm nghiên cứu của nhiều học giả trên toàn cầu, bao gồm: Schwartz (1974), Ferris (1981), Petersen và Rajan (1997), Cheng và Pike (2003), Demircuc-Kunt và Maksimovic (2001), Deloof (2003), Gofman (2011), Kestens và cộng sự (2012), Lin và Chou (2015), Martínez-Sola và cộng sự (2014), Kapkiyai và Mugo (2015)... Trong nghiên cứu của García-Teruel và Martínez-Solano (2010), tác giả cho rằng, tín dụng thương mại được định nghĩa là việc người bán cho phép người mua trì hoãn thanh toán giá trị hàng hóa trong một khoảng thời gian nhất định. Đối với người bán, đây được coi là một khoản đầu tư vào các khoản phải thu, trong khi với người mua, tín dụng thương mại hoạt động như một nguồn tài trợ ngắn hạn, được thể hiện trên bảng cân đối kế toán dưới dạng các khoản phải trả. Chính sách tín dụng thương mại được xem là một giải pháp tài chính quan trọng và phổ biến trong các doanh nghiệp trên toàn cầu. Bougheas và cộng sự (2009) đã chỉ ra rằng, *“tín dụng thương mại chiếm tỷ lệ 17,8% trong tổng tài sản của các doanh nghiệp tại Hoa Kỳ. Tại châu Âu, bao gồm các quốc gia như Đức, Pháp và Ý, tín dụng thương mại thậm chí đại diện cho hơn một phần tư tổng tài sản doanh nghiệp”*. Ở các quốc gia có nền kinh tế mới nổi, chẳng hạn như Trung Quốc, Indonesia, Ba Lan, Hungari... tín dụng thương mại còn trở nên đặc biệt quan trọng do sự hạn chế của doanh nghiệp trong quá trình tiếp cận vốn vay từ ngân hàng, đã tạo ra những trở ngại đáng kể, ảnh hưởng đến khả năng tài trợ vốn cho doanh nghiệp.

Khả năng sinh lời là một thước đo phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, thông qua việc đánh giá mức độ chuyển đổi doanh thu thành lợi nhuận thực tế, bằng cách so sánh tổng doanh thu với chi phí phát

sinh, thường kéo dài trong một năm tài chính Comfort và Bassey (2015). Chỉ số này giúp thể hiện khả năng quản lý chi phí cho thấy, năng lực sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả để tối đa hóa giá trị tạo ra. Khả năng sinh lợi cao thường gắn liền với năng lực cạnh tranh mạnh mẽ, quản trị tài chính tốt và chiến lược kinh doanh phù hợp của doanh nghiệp. Đây là công cụ hữu ích để đánh giá khả năng sử dụng các nguồn lực hiện có nhằm tạo ra thu nhập, đáp ứng chi phí hoạt động và thúc đẩy tăng trưởng. Pandey (1980), khả năng sinh lợi phản ánh năng lực tạo lợi nhuận của doanh nghiệp thông qua mối quan hệ giữa chi phí, lợi nhuận và các yếu tố liên quan. Đồng thời, khả năng này còn đóng vai trò như một chỉ báo quan trọng về hiệu quả quản lý. Malik (2011) nhấn mạnh rằng, khả năng sinh lợi không chỉ là mục tiêu cốt lõi trong quản lý tài chính, mà còn là chỉ số phản ánh mức độ thành công trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, góp phần tối ưu hóa giá trị tài sản.

Nhiều nhà nghiên cứu đã thực hiện các phân tích nhằm làm sáng tỏ mối liên hệ giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi, xem xét từ đa dạng góc nhìn và phương pháp tiếp cận. Schwartz (1974) cho rằng, tín dụng thương mại đóng vai trò như một công cụ tài trợ vốn ngoài hệ thống ngân hàng, giúp người mua có thể sử dụng hàng hóa mà không cần thanh toán ngay. Burkart và Ellingsen (2004) đã chỉ ra rằng, tín dụng thương mại thúc đẩy tăng trưởng bằng cách hỗ trợ các nguồn lực đầu vào phục vụ sản xuất thường có tính chuyên dụng cao. Brennan và cộng sự (1988) cũng như Petersen và Rajan (1997) cho rằng, tín dụng thương mại còn là một chiến lược phân biệt giá hiệu quả, giúp các doanh nghiệp có nhiều khả năng phục vụ nhiều nhóm khách hàng khác nhau, ngay cả trong trường hợp không có ưu thế từ việc tiếp cận và vay vốn từ hệ thống ngân hàng. Các nghiên cứu thực nghiệm từ Demircuc-Kunt và Maksimovic (2001), Kestens và cộng sự (2012), Gofman (2011), Lin và Chou (2015), Martínez-Sola và cộng sự (2014), Kapkiyai và Mugo (2015), Rehman và cộng sự (2016), Bùi Tuấn Anh (2017), Grau và Reig (2018), Phạm Quốc Việt và cộng sự (2020), Baker và cộng sự (2022) đã

cung cấp minh chứng rằng, việc tăng cường sử dụng tín dụng thương mại có thể thúc đẩy giúp doanh nghiệp dễ dàng tạo ra lợi nhuận khi sử dụng hợp lý nguồn vốn này.

Ngược lại, một vài nghiên cứu lại chỉ ra rằng, tín dụng thương mại đôi khi mang lại tiêu cực cho doanh nghiệp khi không được quản lý chặt chẽ. Tín dụng thương mại có thể gây cho doanh nghiệp những rủi ro đáng kể, đặc biệt khi sử dụng không hiệu quả hoặc vượt quá ngưỡng tối ưu. Dary và James Jr (2019) đã nghiên cứu mối liên hệ phi tuyến tính giữa tín dụng thương mại và hiệu quả sinh lợi của doanh nghiệp. Kết quả đã đưa ra minh chứng cho thấy, tồn tại một mối quan hệ dạng $\cap$, nghĩa là nếu tỷ lệ khoản phải thu vượt quá mức tối ưu, tín dụng thương mại không chỉ không cải thiện mà còn làm giảm lợi nhuận. Tương tự, Hoang và cộng sự (2019) cũng phát hiện rằng, mức độ sử dụng tín dụng thương mại hợp lý sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện lợi nhuận, giảm áp lực tài chính ngắn hạn và tận dụng tốt các cơ hội đầu tư, từ đó cải thiện hiệu quả lợi nhuận và củng cố năng lực cạnh tranh. Tuy nhiên, khi vượt qua mức tối ưu, tín dụng thương mại trở thành gánh nặng, điều này gây ra vấn đề tăng chi phí và giảm lợi nhuận. Những kết luận này củng cố bằng chứng của mối quan hệ phi tuyến tính giữa tín dụng thương mại và mức độ sinh lợi của doanh nghiệp.

Martínez-Sola và cộng sự (2013) minh chứng thêm các bằng chứng về mối liên hệ này, chỉ ra rằng, khi tín dụng thương mại được sử dụng quá mức, chi phí cơ hội và rủi ro tài chính tăng lên, từ đó gây ra các ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Cheng và Pike (2003) cho rằng, trong trường hợp không thể duy trì tín dụng thương mại, doanh nghiệp có thể không đáp ứng được những kỳ vọng từ khách hàng, khiến họ chuyển hướng sang hợp tác với các nhà cung cấp thay thế, hệ quả là thị phần và tăng trưởng doanh nghiệp suy giảm, gây ra vòng luẩn quẩn khiến doanh nghiệp càng khó thu hút tín dụng thương mại.

Jacobson và Von Schedvin (2015) đã chỉ ra rằng, vòng luẩn quẩn này không chỉ làm giảm triển vọng kinh doanh mà còn tác động mạnh và kéo dài đến hiệu suất tài chính, đặc biệt là những doanh nghiệp có sự phụ thuộc lớn vào tín dụng thương mại trong thời kỳ bất ổn kinh tế. Nguyễn Chí Đức và Đoàn Hồng Ngọc (2023) cũng chứng minh bằng chứng khẳng định tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính tiêu cực giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp ngành xây dựng trong giai đoạn 2018-2022. Những kết quả này là bằng chứng khẳng định sự cần thiết của việc quản lý tín dụng thương mại một cách chặt chẽ để phát huy tốt nhất những mặt tích cực của tín dụng thương mại mang lại.

Dù nhiều nghiên cứu đã được tiến hành ở cả trong nước và quốc tế phân tích và đánh giá sự ảnh hưởng của tín dụng thương mại đối với khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, nhưng các kết quả thường ghi nhận cả những ảnh hưởng tích cực lẫn tiêu cực. Tại Việt Nam, mặc dù chủ đề này cũng nhận được sự chú ý, nhưng số lượng công trình nghiên cứu có giá trị vẫn còn hạn chế. Hơn nữa, phần lớn các nghiên cứu trước đây thường chú trọng vào một vài lĩnh vực cụ thể như dệt may, bất động sản, công nghiệp và dịch vụ, với cách tiếp cận nghiên cứu định tính là chính. Các nghiên cứu định lượng thường đối mặt với thách thức trong việc tiếp cận dữ liệu liên quan đến các biến số đầy đủ và đáng tin cậy. Do đó, nghiên cứu này hướng tới việc phân tích ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp tại Việt Nam ở góc độ sâu hơn, qua đó cung cấp thêm các minh chứng thực nghiệm cho mối quan hệ này. Dựa trên các kết quả đạt được, nghiên cứu không chỉ mang lại sự hỗ trợ cho các doanh nghiệp sử dụng tín dụng thương mại một cách phù hợp để cải thiện hiệu quả tài chính. Bên cạnh đó, nghiên cứu đưa ra các khuyến nghị quan trọng giúp doanh nghiệp đạt mục tiêu, chiến lược và thực hiện các quyết định quản lý, điều hành chiến lược một cách chính xác.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Nghiên cứu được xây dựng dựa trên nền tảng các lý thuyết kinh tế và tài chính doanh nghiệp, trong đó có Lý thuyết tín dụng thương mại và Lý thuyết tăng trưởng tài chính. Mô hình nghiên cứu được lựa chọn dựa trên cơ sở lý thuyết và thực nghiệm từ nghiên cứu của Dary và James (2019), trong đó xem xét tác động của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Tuy nhiên, để phù hợp với bối cảnh nghiên cứu hiện tại, mô hình đã được điều chỉnh bằng cách bổ sung biến RECA² nhằm kiểm tra mối quan hệ phi tuyến giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi. Ngoài ra, các biến kiểm soát như quy mô doanh nghiệp, thanh khoản, đòn bẩy tài chính, tăng trưởng doanh thu và GDP được đưa vào để đảm bảo kết quả phản ánh đầy đủ các yếu tố ảnh hưởng. Việc lựa chọn và điều chỉnh mô hình dựa trên cơ sở lý thuyết kinh tế lượng và các nghiên cứu thực nghiệm liên quan, nhằm đảm bảo tính phù hợp và độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. Mô hình được biểu diễn như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RECA_{it} + \beta_2 RECA_{it}^2 + \beta_3 \ln SIZE_{it} + \beta_4 \ln LQD_{it} + \beta_5 \ln LEV_{it} + \beta_6 SGROWTH_{it} + \beta_7 GDP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó,

Biến phụ thuộc: ROA_{it}: Tỷ suất sinh lợi

Biến độc lập: RECA_{it}: Tỷ lệ tín dụng thương mại doanh nghiệp i, thời điểm t; RECA_{it}²: Biến bình phương của tín dụng thương mại, dùng để xác định mối quan hệ phi tuyến tính giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Biến kiểm soát: $\ln(SIZE_{it})$, $\ln(LQD_{it})$, $\ln(LEV_{it})$, $SGROWTH_{it}$, GDP_{it}

ε_{it} : Sai số ngẫu nhiên, bao gồm các yếu tố chưa được giải thích bởi mô hình.

Giả thuyết nghiên cứu được trình bày chi tiết tại Phụ lục 1 (xem Phụ lục 1 online).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu tài chính của 328 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023, với tổng số 3.536 quan sát. Việc lựa chọn 328 doanh nghiệp dựa trên các tiêu chí sau: doanh nghiệp có báo cáo tài chính đầy đủ và liên tục trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu, không thuộc lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm do đặc thù mô hình tài chính khác biệt, đồng thời không có các giá trị ngoại lai quá lớn ảnh hưởng đến kết quả phân tích. Dữ liệu được

thu thập từ báo cáo tài chính kiểm toán công khai trên các sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam (HOSE, HNX,), kết hợp với nguồn dữ liệu từ FiinGroup, Vietstock và báo cáo của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Việc sử dụng dữ liệu trong khoảng thời gian 10 năm giúp phản ánh bức tranh toàn diện về nền kinh tế Việt Nam, từ giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ đến những thời kỳ chịu tác động của các chính sách tài khóa và biến động kinh tế toàn cầu, qua đó cung cấp cơ sở phân tích có giá trị cho các quyết định quản trị tài chính của doanh nghiệp (*xem chi tiết tại Phụ lục 2 online*).

Bảng 1. Mô tả biến nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng	Nghiên cứu trước
Biến phụ thuộc				
Tỷ suất sinh lời	ROA_{it}	$\frac{EBIT_{it}}{\text{Tổng tài sản}_{it}}$	+/-	Baker và cộng sự (2022), Grau và Reig (2018), Phạm Quốc Việt và Nguyễn Hữu Duy (2017), Schwartz (1974)
Biến độc lập				
Tín dụng thương mại	$RECA_{i,t}$	$\frac{EBIT_{it}}{\text{Tổng tài sản}_{it}}$	+/-	Ferrando và Mulier (2013)
Bậc 2 của RECA	$RECA^2$	$(RECA)^2$	+/-	Ferrando và Mulier (2013)
Biến kiểm soát				
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	$\ln(1 + \text{tổng TS})$	+	Athanasoglou và cộng sự (2006), Mamatzakis và Remoundos (2003), Demircuc-Kunt và Maksimovic (2001)
Tính thanh khoản	LQR	$\frac{\text{Tiền}_{it} + \text{ĐTTTC}_{it}}{\text{Tổng tài sản}_{it}}$	+	Acaravci và Çalim (2013), Hill và Sartoris (1988)
Đòn bẩy tài chính	LEV	$\frac{\text{Tổng nợ}_{it}}{\text{Tổng tài sản}_{it}}$	+/-	Acaravci và Çalim (2013), Modigliani và Miller (1958), Jensen và Meckling (2019)
Tăng trưởng doanh thu	SGROWTH	$\frac{DT_{it} - DT_{i,t-1}}{\text{Doanh thu}_{i,t-1}}$	+	Gofman (2011), Kestens và cộng sự (2012)
Tốc độ tăng trưởng kinh tế	GDP	$\frac{GDP_{it} - GDP_{i,t-1}}{GDP_{i,t-1}}$	+	Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh (2020), Levine và Renelt (1992)

3.3. Phương pháp ước lượng

Nghiên cứu ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp được xác định bằng phương pháp định lượng gồm: hồi quy tuyến tính tổng hợp (Pooled OLS), hồi quy tác động cố định (FEM) và hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM). Pooled OLS xem xét các biến độc lập như RECA, lnSIZE hay lnLEV có ảnh hưởng đồng nhất lên lợi nhuận của mọi doanh nghiệp, bỏ qua những khác biệt cá nhân. Trong khi đó, FEM lại phân tích các đặc điểm riêng biệt của từng doanh nghiệp, thể hiện qua sự thay đổi ở hệ số chặn, chẳng hạn như đặc trưng ngành nghề hoặc cách thức quản trị nội bộ. Trái lại, REM giả định rằng, những khác biệt cá nhân này là ngẫu nhiên, không liên quan đến các biến độc lập, từ đó thêm vào mô hình một thành phần ngẫu nhiên để biểu thị ảnh hưởng đó.

Để xác định mô hình nào phù hợp nhất, các kiểm định như: kiểm định nhân tử Lagrange của Breusch và Pagan, kiểm định F test, và kiểm định Hausman sẽ được thực hiện trong nghiên cứu. Kết quả từ các kiểm định này sẽ quyết định liệu dữ liệu phù hợp với Pooled OLS, FEM hay REM. Sau khi chọn được mô hình tối

ưu, nghiên cứu sẽ kiểm tra các vấn đề tiềm ẩn trong mô hình như tự tương quan (dùng kiểm định Wooldridge) và phương sai sai số thay đổi (dùng kiểm định Wald). Nếu phát hiện những bất thường này, phương pháp FGLS (Feasible Generalized Least Squares) sẽ được áp dụng để xử lý, đảm bảo kết quả ước lượng không chỉ chính xác mà còn có giá trị thực tiễn trong việc phân tích mối quan hệ giữa tín dụng thương mại và lợi nhuận của doanh nghiệp.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả hồi quy

Phân tích hồi quy trong Bảng 2 cho thấy, với biến phụ thuộc ROA, mô hình FEM được đánh giá là phù hợp nhất. Tuy nhiên, kiểm định Wooldridge và Wald đã chỉ ra rằng, mô hình này gặp phải hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số không đồng nhất ở mức ý nghĩa 1%. Những vấn đề này có thể ảnh hưởng đến độ tin cậy của các ước lượng. Để khắc phục, nghiên cứu đã sử dụng phương pháp hồi quy FGLS nhằm điều chỉnh các khuyết điểm, đảm bảo kết quả ước lượng chính xác hơn về mối liên hệ giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Bảng 2. Kết quả phân tích hồi quy

A. Kết quả hồi quy	ROA			
	POLS	FEM	REM	FGLS
RECA	0,1006***	0,1038***	0,0811***	0,0486***
RECA2	-0,0019***	-0,0009*	-0,0010***	-0,0012***
lnSIZE	0,7687***	0,0298*	0,5185***	0,6744***
lnLQD	0,1438***	0,0398***	0,0652***	0,0498***
LEV	-0,0689***	-0,0807***	-0,0797***	-0,0688***
SGROWTH	0,0003*	0,0009***	0,0008***	0,0006***
GDP	-0,0012	-0,0023	-0,0021	-0,0025
Hằng số	-12,3542	8,9397	-4,3280	-8,678
Số quan sát	3.536	3.536	3.536	3.536

A. Kết quả hồi quy	ROA			
	POLS	FEM	REM	FGLS
B. Kiểm định lựa chọn mô hình				
F test		F(327, 3201) = 7,89***		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test		2296,37***		
Hausman test		X ² = 69,19***		
C. Kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi				
Wooldridge test		F(1,327) = 14,812***		
Modified Wald test		X ² = 7,2***		

Ghi chú: *, **, và *** lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê 10%, 5%, và 1%.

Kết quả phân tích cho thấy, chính sách tín dụng thương mại (RECA) thể hiện mối quan hệ đồng biến với khả năng sinh lợi của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 5%. Cụ thể, khi RECA tăng thêm một đơn vị, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp tăng 0,0486 đơn vị. Kết quả này phù hợp với lập luận của Bougheas và cộng sự (2009), nhấn mạnh rằng, việc gia tăng nợ phải thu từ khách hàng góp phần cải thiện khả năng sinh lợi. Hơn nữa, nghiên cứu khẳng định rằng, khi doanh nghiệp áp dụng chính sách tín dụng thương mại hợp lý, tín dụng thương mại có mối quan hệ tương quan dương với khả năng sinh lợi. Điều này tương đồng với các nghiên cứu trước đó của Hill và Sartoris (1988), Kestens và cộng sự (2012), Martínez-Sola và cộng sự (2014), Grau và Reig (2018), Grau và Reig (2018), Dary và James Jr (2019), Phạm Quốc Việt và cộng sự (2020), Baker và cộng sự (2022). Những nghiên cứu này đều nhấn mạnh rằng, việc sử dụng tín dụng thương mại hiệu quả góp phần đáng kể vào việc gia tăng khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp: có tác động tích cực và đáng kể đến khả năng sinh lợi. Cụ thể, khi các yếu tố khác không đổi, khi $\ln SIZE$ tăng lên một đơn vị sẽ dẫn đến tăng 0,6744 đơn vị trong khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của

Mamatzakakis và Remoundos (2003), Athanasoglou và cộng sự (2006), trong đó cũng tìm thấy mối quan hệ đồng biến giữa quy mô doanh nghiệp và khả năng sinh lợi.

Tính thanh khoản: Tính thanh khoản đánh giá khả năng vận hành của doanh nghiệp trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn và quản lý dòng tiền hiệu quả. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, trong điều kiện các yếu tố khác không thay đổi, việc tăng thêm một đơn vị logarit tự nhiên của thanh khoản, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp tăng thêm 0,0498. Phát hiện này nhất quán với các kết quả được ghi nhận trong nghiên cứu của Hill và Sartoris (1988) Acaravci và Çalım (2013), khi họ cũng chỉ ra rằng, việc gia tăng tính thanh khoản có mối quan hệ tích cực và đáng kể đối với khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, nghiên cứu này cũng đồng quan điểm với Hoang, Xiao và Akbar (2019), khi cho rằng, doanh nghiệp có tính thanh khoản cao sẽ thúc đẩy chính sách quản lý tiền tệ, từ đó cải thiện khả năng sinh lợi.

Đòn bẩy tài chính: Kết quả cho thấy, LEV có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, với mức ý nghĩa 1%. Cụ thể, khi LEV tăng thêm một đơn vị, khả năng sinh lợi giảm 0,0688 đơn vị. Điều này cho thấy rằng, việc gia tăng tỷ lệ sử dụng nợ có thể dẫn đến

suy giảm hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả này trùng khớp với công bố trước đây của Modigliani và Miller (1958), Jensen và Meckling (2019), Acaravci và Çalim (2013), Dary và James Jr (2019).

Tăng trưởng doanh thu: có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Cụ thể, khi SGROWTH tăng thêm một đơn vị, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp tăng 0,0006 đơn vị. Kết quả này trùng khớp với nghiên cứu của Smith Jr và Watts (1992), Gofman (2011), Kestens, Van Cauwenberge và Bauwhede (2012) cho thấy, mức tăng trưởng cao phản ánh sự phát triển của doanh nghiệp, được thể hiện qua việc cải thiện doanh thu, gia tăng tài sản và nâng cao lợi nhuận. doanh nghiệp sở hữu nhiều tài sản và đạt lợi nhuận cao thường có khả năng tạo ra lợi nhuận lớn hơn.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế: không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích khả năng sinh lợi của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 5%. Hệ số âm của GDP (-0.0025) gợi ý rằng, GDP tăng có thể có mối quan hệ nghịch chiều với ROA của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Điều này được giải thích có thể do GDP tác động gián tiếp đến doanh nghiệp thông qua các yếu tố trung gian như cung cầu thị trường, chính sách tài chính – tiền tệ, thay vì ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng sinh lợi. Ngoài ra, nếu GDP trong giai đoạn nghiên cứu ổn định hoặc ít biến động, tác động của nó đến doanh nghiệp có thể không rõ ràng. Bên cạnh đó, đặc điểm ngành nghề cũng đóng vai trò quan trọng, khi một số doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có thể ít phụ thuộc vào GDP, chẳng hạn như các doanh nghiệp xuất khẩu có thị trường quốc tế ổn định. Kết quả này cho thấy, doanh nghiệp nên tập trung vào các yếu tố nội tại như quản trị tài chính và chiến lược kinh doanh thay vì chỉ dựa vào tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế.

4.2. Giá trị khoản phải thu tối ưu

Phương pháp hồi quy FGLS được lựa chọn trong nghiên cứu này để đảm bảo tính chính xác khi phân tích tác động của các biến độc lập biến lên biến phụ thuộc trong nghiên cứu.

Công cụ này đặc biệt hiệu quả trong việc xử lý các khuyết tật mô hình như tự tương quan và phương sai sai số không đồng nhất, giúp cải thiện độ tin cậy và giá trị thực tiễn của kết quả. Việc áp dụng FGLS cho phép nghiên cứu cung cấp những đánh giá chi tiết và chính xác hơn về mối quan hệ giữa các yếu tố trong mô hình. Theo đó, biến RECA có hệ số β_1 là 0,0486, trong khi biến RECA² có hệ số β_2 là -0,0012, với mức ý nghĩa thống kê 5%. Kết quả này khẳng định sự tồn tại của mối quan hệ phi tuyến tính có dạng $\cap$ tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Bằng cách lấy đạo hàm riêng bậc nhất của Biểu thức (1) theo biến RECA_{it} và cho đạo hàm này bằng 0, kết quả như sau:

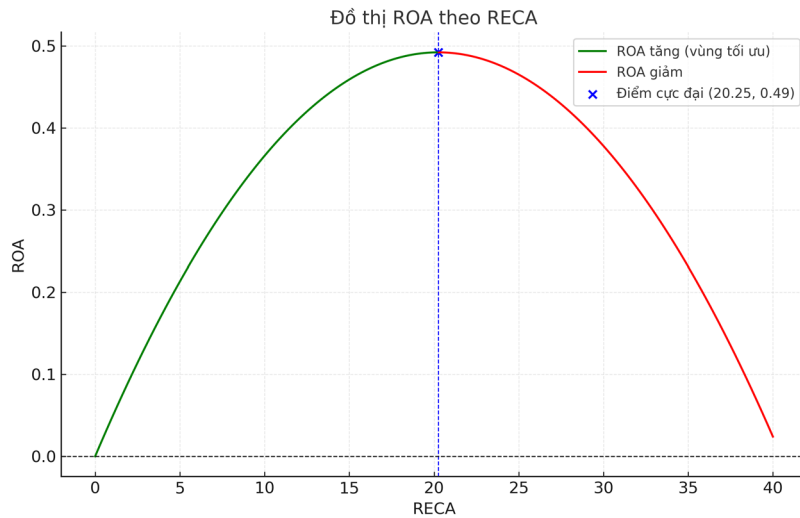
$$\frac{\partial ROA_{it}}{\partial RECA_{it}} = \beta_1 + 2\beta_2 RECA_{it} = 0 \quad (2)$$

Thay các trị số b_1 và b_2 vào (2):

$$0.0486 + 2 * (-0.0012) * RECA_{it} = 0$$

$$\Rightarrow RECA_{it} = 20.25\%$$

Kết quả nghiên cứu xác định rằng, tỷ lệ đạt mức tối ưu là 20,25% (Hình 1), khi tỷ lệ này dưới 20,25%, tín dụng thương mại có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, hỗ trợ tăng doanh thu và duy trì nguồn nguyên liệu cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Dary và James Jr (2019), Hoang và cộng sự (2019), Martínez-Sola và cộng sự (2013), Cheng và Pike (2003), Jacobson và Von Schedvin (2015), Nguyễn Chí Đức và Đoàn Hồng Ngọc (2023). Tuy nhiên, khi tỷ lệ này vượt quá 20,25%, tín dụng thương mại bắt đầu ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Điều này đặc biệt rõ ràng trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn ngân hàng, nhất là trong giai đoạn đại dịch COVID-19. Do thiếu vốn, nhiều doanh nghiệp buộc phải ngừng cấp tín dụng thương mại hoặc yêu cầu khách hàng thanh toán ngay, dẫn đến thu hẹp thị phần và hạn chế khả năng sinh lợi trong ngắn hạn.



Hình 1. Đồ thị ROA theo RECA

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này tập trung khám phá mối quan hệ giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi của 328 doanh nghiệp Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023. Kết quả cho thấy, tín dụng thương mại (RECA), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tính thanh khoản (LQD), và tốc độ tăng trưởng doanh thu (SGROWTH) có tác động tích cực đến khả năng tạo lợi nhuận. Ngược lại, đòn bẩy tài chính (LEV) lại gây ảnh hưởng tiêu cực, trong khi tốc độ tăng trưởng GDP (GDP) không mang lại ý nghĩa thống kê đáng kể ở mức 5%. Trên cơ sở này, nghiên cứu nhấn mạnh sự cần thiết của việc quản trị hiệu quả tín dụng thương mại, kết hợp với chiến lược mở rộng quy mô hợp lý và duy trì mức thanh khoản ổn định. Đồng thời, cần áp dụng các biện pháp kiểm soát đòn bẩy tài chính chặt chẽ nhằm giảm thiểu rủi ro tài chính. Những yếu tố này không chỉ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa các nguồn lực hiện có còn tạo điều kiện để nắm bắt cơ hội đầu tư mới và củng cố sự ổn định trước những biến động của nền kinh tế. Nghiên cứu cũng đưa ra 05 giải pháp cốt lõi nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong việc cải thiện hiệu quả quản trị tài chính, tối ưu hóa hoạt động kinh doanh và nâng cao năng lực cạnh tranh. Các giải pháp này được xây dựng với tầm nhìn dài hạn, giúp doanh nghiệp không chỉ ứng phó với thách thức hiện tại mà còn tạo

nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong tương lai.

Thứ nhất, tín dụng thương mại có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, thể hiện qua mối quan hệ tương quan dương. Cụ thể, việc gia tăng sử dụng tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh, đồng thời tối ưu hóa nguồn lực nhằm hạn chế phụ thuộc vào vốn vay, qua đó thúc đẩy khả năng sinh lợi. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, mối quan hệ tuyến tính giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lợi, đồng thời chỉ ra sự tồn tại của một ngưỡng tối ưu cho tín dụng thương mại, tại đó khả năng sinh lợi của doanh nghiệp đạt mức cao nhất. Nếu vượt quá ngưỡng này, việc áp dụng chính sách tín dụng thương mại không phù hợp có nguy cơ ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm năng suất và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Để quản lý tín dụng thương mại hiệu quả, các doanh nghiệp cần duy trì tỷ lệ tín dụng thương mại ở mức không vượt quá 20,25%, đồng thời điều chỉnh hợp lý để cân đối dòng tiền và thanh toán đúng hạn. Bên cạnh đó, cần tận dụng nhanh chóng nguồn vốn từ tín dụng thương mại vào các hoạt động sản xuất, kinh doanh, nhằm tối ưu hóa vòng quay vốn và giảm sự lệ thuộc vào tín dụng thương mại.

Thứ hai, sự gia tăng về quy mô doanh nghiệp thường có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi. Các doanh nghiệp lớn thường có lợi thế cạnh tranh vượt trội, bao gồm năng lực tối ưu hóa chi phí và phát huy tối đa tiềm năng của các nguồn lực hiện hữu và tận dụng được quy mô thị trường lớn hơn để cung ứng sản phẩm và dịch vụ. Hơn nữa, quy mô lớn giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các nguồn tài chính với mức chi phí hợp lý hơn, từ đó thúc đẩy việc đầu tư vào công nghệ tiên tiến, nâng cao năng suất lao động và mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh. Để tối ưu hóa lợi ích từ quy mô, doanh nghiệp cần ưu tiên mở rộng hoạt động một cách có kế hoạch và bền vững, thông qua chiến lược phát triển hợp lý, sử dụng hiệu quả nguồn lực hiện tại và đầu tư mạnh mẽ vào công nghệ tiên tiến. Đồng thời, khả năng quản lý nguồn lực hiệu quả góp phần quan trọng vào việc giúp doanh nghiệp có thể khai thác tối đa lợi thế mà quy mô mang lại.

Thứ ba, khả năng thanh khoản tốt là nền tảng giúp doanh nghiệp duy trì sự ổn định tài chính và gia tăng lợi nhuận. Khả năng thanh khoản tốt giúp doanh nghiệp đảm bảo thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, giảm thiểu nguy cơ vỡ nợ và tạo ra sự linh hoạt trong quản lý nguồn vốn. Với mức thanh khoản cao, doanh nghiệp có thể tận dụng các cơ hội đầu tư ngắn hạn, đàm phán hiệu quả hơn với khách hàng hoặc nhà cung cấp, và duy trì niềm tin của các bên liên quan. Ngoài ra, thanh khoản tốt còn giúp giảm chi phí vốn, bởi rủi ro tài chính thấp hơn thường mang lại các điều kiện vay ưu đãi từ phía tổ chức tín dụng. Để đạt được điều này, doanh nghiệp cần duy trì thanh khoản ở mức hợp lý, đảm bảo cân bằng giữa việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính và tối ưu hóa sử dụng vốn. Một số chiến lược hữu ích bao gồm việc tăng hiệu quả thu hồi công nợ, tối ưu việc quản lý tồn kho và cân chỉnh vốn lưu động phù hợp với nhu cầu hoạt động. Bên cạnh đó, xây dựng mối quan hệ bền vững với các tổ chức tài chính cũng tăng cường khả năng của doanh nghiệp trong việc huy động các nguồn vốn ngắn hạn kịp thời.

Thứ tư: việc lạm dụng đòn bẩy tài chính thường đặt doanh nghiệp vào tình thế khó khăn trước áp lực từ nợ vay và chi phí lãi suất ngày càng tăng. Điều này không chỉ khiến lợi nhuận ròng suy giảm mà còn làm gia tăng rủi ro phá sản khi thị trường biến động mạnh hoặc nền kinh tế gặp khó khăn. Để hạn chế những bất lợi này, doanh nghiệp cần thay đổi cách tiếp cận với nguồn vốn. Một giải pháp là giảm sự phụ thuộc vào nợ vay bằng cách ưu tiên tăng cường vốn chủ sở hữu. Điều này có thể được thực hiện thông qua các phương án như phát hành cổ phiếu mới hoặc hợp tác với các đối tác chiến lược. Ngoài ra, doanh nghiệp cần hướng tới các dự án có tỷ suất sinh lời cao, nhằm đảm bảo dòng tiền ổn định và giảm áp lực tài chính trong dài hạn. Việc áp dụng một cấu trúc vốn cân bằng, tối ưu giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu, cũng là yếu tố quan trọng để giảm thiểu rủi ro. Chính phủ và các tổ chức tài chính có thể hỗ trợ bằng cách cung cấp các gói tài chính dài hạn với lãi suất ưu đãi, đồng thời triển khai các biện pháp kiểm soát nợ hiệu quả để giảm thiểu rủi ro hệ thống. Một chiến lược tài chính bền vững không chỉ giúp doanh nghiệp giảm thiểu nguy cơ mà còn tạo đà cho sự phát triển ổn định và lâu dài.

Thứ năm, Sự gia tăng doanh thu giúp doanh nghiệp nâng cao lợi nhuận, những doanh nghiệp tận dụng tốt cơ hội tăng trưởng thường có khả năng phát huy năng lực khai thác thị trường mới và đầu tư vào những dự án quy mô lớn hơn và đem lại lợi nhuận cao. Kết quả này không chỉ giúp mở rộng nguồn thu mà còn củng cố vị thế và giá trị của doanh nghiệp theo thời gian. Các công ty với tiềm năng tăng trưởng mạnh thường có được nhiều nguồn vốn từ nhà đầu tư nhờ triển vọng phát triển đầy hứa hẹn. Để tối đa hóa các lợi ích từ tăng trưởng doanh thu, doanh nghiệp cần chủ động mở rộng thị trường, gia tăng quy mô, đổi mới công nghệ. Đặc biệt, đầu tư mạnh mẽ vào nghiên cứu và phát triển (R&D) là yếu tố cốt lõi giúp doanh nghiệp nâng cao lợi thế cạnh tranh và khai thác các cơ hội sinh lời một cách bền vững. Bên cạnh đó, việc tham gia xúc tiến thương mại và thiết

lập quan hệ hợp tác quốc tế sẽ hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng quy mô hoạt động và thâm nhập vào những thị trường tiềm năng mới. Để đạt được những mục tiêu này, doanh nghiệp cần tập trung phát triển đội ngũ lãnh đạo có kỹ năng cao, sẵn sàng đưa ra các quyết định chiến lược và tài chính phù hợp với bối cảnh chung của nền kinh tế. Đồng thời, việc tích hợp trí tuệ nhân tạo, dữ liệu lớn và các công cụ phân tích hiện đại sẽ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa quy trình ra quyết định, tăng khả năng cạnh tranh và thúc đẩy tăng trưởng. Những định hướng chiến lược này không chỉ cải thiện hiệu suất hoạt động mà còn đảm bảo sự phát triển và ổn định lâu dài.

Nghiên cứu tập trung đánh giá ảnh hưởng của tín dụng thương mại đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp, dựa trên các bằng chứng

khoa học trước đây và dữ liệu thực tiễn. Tuy nhiên, phạm vi và cách tiếp cận của nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế. Việc chỉ sử dụng dữ liệu từ các doanh nghiệp niêm yết có thể chưa phản ánh đầy đủ sự đa dạng trong cơ cấu doanh nghiệp tại Việt Nam, đặc biệt khi các doanh nghiệp chưa niêm yết và những ngành đặc thù có vai trò đáng kể trong nền kinh tế. Ngoài ra, nghiên cứu chưa đi sâu vào các yếu tố động lực theo thời gian hoặc tác động khác biệt giữa các ngành nghề. Để cải thiện và làm phong phú hơn cần đi sâu hơn về phạm vi dữ liệu và nghiên cứu thêm các yếu tố khác. Ứng dụng các công nghệ phân tích tiên tiến có thể mang lại những hiểu biết mới mẻ và toàn diện hơn. Những bước tiến này góp phần nâng cao tính chính xác của nghiên cứu, mở ra các cơ hội áp dụng thực tiễn, hỗ trợ doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách xây dựng các chiến lược hiệu quả hơn.

Tài liệu tham khảo

- Acaravci, S. K., & Çalim, A. E. (2013). Turkish banking sector's profitability factors. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 27-41. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/362732>
- Athanasoglou, P. P., Delis, M., & Staikouras, C. (2006). *Determinants of bank profitability in the South Eastern European region*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4163741
- Baker, H. K., Pattnaik, D., & Kumar, S. (2022). Trade credit and firm profitability: Empirical evidence from India. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 3934-3953. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2352>
- Bougheas, S., Mateut, S., & Mizen, P. (2009). Corporate trade credit and inventories: New evidence of a trade-off from accounts payable and receivable. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 300-307. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.07.019>
- Brennan, M. J., Maksimovics, V., & Zechner, J. (1988). Vendor financing. *The Journal of Finance*, 43(5), 1127-1141. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb03960.x>
- Bùi Tuấn Anh (2017). *Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nông nghiệp ở Việt Nam*. <https://gs.ctu.edu.vn/luan-an/thong-tin-luan-an-ncs/322-thong-tin-luan-an-tien-si-cua-ncs-bui-tuan-anh-chuyen-nganh-kinh-te-nong-nghiep-khoa-2012.html>
- Burkart, M., & Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: A theory of trade credit. *American Economic Review*, 94(3), 569-590. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0002828041464579>
- Cheng, N. S., & Pike, R. (2003). The trade credit decision: evidence of UK firms. *Managerial and Decision Economics*, 24(6-7), 419-438. <https://doi.org/10.1002/mde.1049>
- Comfort, E., & Bassey, E. (2015). Bank profitability and liquidity management: A case study of selected Nigerian deposit money Banks. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(4), 342-366. <https://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2015/04/3467a.pdf>
- Dary, S. K., & James Jr, H. S. (2019). Does investment in trade credit matter for profitability? Evidence from publicly listed agro-food firms. *Research in International Business and Finance*, 47, 237-250. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.07.012>
- Dary, S. K., & James Jr, H. S. (2020). Trade credit contracts, theories and their applications: A synthesis of the literature. *Ghana Journal of Development Studies*, 17(1), 86-91. <https://doi.org/10.4314/gjds.v17i1.4>

- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2001). Firms as financial intermediaries: Evidence from trade credit data. <https://repository.uantwerpen.be/docman/irua/d56821/9318.pdf>
- Ferrando, A., & Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.013>
- Ferris, J. S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270. <https://doi.org/10.2307/1882390>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs. *International Small Business Journal*, 28(3), 215-233. <https://doi.org/10.1177/0266242609360603>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177. <https://doi.org/10.2139/ssrn.894865>
- Goff, J. L. (1957). Marchands et Banquiers du Moyen Age. *Renue du Nord*, 150, 238-239.
- Gofman, M. (2011). A network-based analysis of over-the-counter markets. AFA 2012 Chicago meetings paper.
- Grau, A. J., & Reig, A. (2018). Trade credit and determinants of profitability in Europe. The case of the agri-food industry. *International Business Review*, 27(5), 947-957. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.02.005>
- Hanif, H. M. A. (2019). Effect of Trade Credit on Firms Growth: A Case Study of Pakistani Non-financial Firms. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(2), 167-178. <https://doi.org/10.26710/jafee.v5i2.621>
- Hill, N. C., & Sartoris, W. L. (1988). *Short-term financial management*. Macmillan. https://cognella-titles-sneakpreviews.s3.amazonaws.com/80955-3A-URT/80955-3A_SP.pdf
- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 744-770. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ijmf-09-2018-0258/full/html>
- Jacobson, T., & Von Schedvin, E. (2015). Trade credit and the propagation of corporate failure: An empirical analysis. *Econometrica*, 83(4), 1315-1371. <https://doi.org/10.3982/ECTA12148>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower.
- Kapkiyai, C., & Mugo, R. (2015). Effect of trade credit on financial performance of small scale enterprises: evidence of Eldoret town, Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(9), 184-189.
- Kestens, K., Van Cauwenberge, P., & Bauwhede, H. V. (2012). Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis. *Accounting & Finance*, 52(4), 1125-1151. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00452.x>
- Lesakova, L. (2007). Uses and limitations of profitability ratio analysis in managerial practice. International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking.
- Levine, R., & Renelt, D. (1992). A sensitivity analysis of cross-country growth regressions. *The American Economic Review*, 942-963. <https://www.jstor.org/stable/2117352>
- Lin, T.-T., & Chou, J.-H. (2015). Trade credit and bank loan: Evidence from Chinese firms. *International Review of Economics & Finance*, 36, 17-29. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.004>
- Malik, H. (2011). Determinants of insurance companies profitability: an analysis of insurance sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 315.
- Mamatzakakis, E., & Remoundos, P. (2003). Determinants of Greek commercial banks profitability, 1989-2000. *Spoudai*, 53(1), 84-94.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42, 561-577. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-013-9491-y>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Trade credit policy and firm value. *Accounting & Finance*, 53(3), 791-808. https://webs.um.es/pmsolano/miwiki/lib/exe/fetch.php?media=martinez-sola_et_al._a_f_2013_vol_53-791-808.pdf

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Ngô Thị Hằng & Nguyễn Thị Thùy Linh (2020). Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp bất động sản Việt Nam: Ứng dụng mô hình tác động ngẫu nhiên và tác động cố định. *Tạp chí Khoa học và đào tạo ngân hàng*, 223, 13-25.
- Nguyễn Chí Đức, & Đoàn Hồng Ngọc (2023). Ảnh hưởng từ tín dụng thương mại đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp Xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, 2. <https://tapchitaichinh.vn/anh-huong-tu-tin-dung-thuong-mai-den-kha-nang-sinh-loi-cua-cac-doanh-nghiep-xay-dung-tren-thi-truong-chung-koan-viet-nam.html>
- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Van Nguyen, C. (2024). The impact of liquidity and corporate efficiency on profitability. *Emerging Science Journal*, 8(1), 180-191. <https://doi.org/10.28991/esj-2024-08-01-013>
- Pandey, I. M. (1980). *Financial Management*. Vikas Publishing House Pvt. Ltd.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of Financial Studies*, 10(3), 661-691. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- Phạm Quốc Việt và Nguyễn Hữu Duy (2020). Quan hệ giữa tín dụng thương mại và tín dụng ngân hàng: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*. <https://tapchitaichinh.vn/quan-he-giua-tin-dung-thuong-mai-va-tin-dung-ngan-hang-nghien-cuu-thuc-nghiem-tai-viet-nam.html>
- Rehman, M. A., Khurshid, M. K., & Campus, F. (2016). A review of impact of trade credit on firm's profitability: A study of non-financial firms in Pakistan. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 25, 33-36. <https://core.ac.uk/reader/234695630>
- Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9(4), 643-657.
- Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- Summers, B., & Wilson, N. (2002). An empirical investigation of trade credit demand. *International Journal of the Economics of Business*, 9(2), 257-270. <https://doi.org/10.1080/13571510210135005>