

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 Thầy²

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

²Trường Đại học Văn Hiến

*Tác giả liên hệ: Email: truongnam@ufm.edu.vn

Ngày nhận: 24/12/2024

Ngày nhận lại: 13/03/2025

Ngày đăng: 25/08/2025

DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.692

Phụ lục 1. Giả thuyết nghiên cứu

Khả năng sinh lợi (ROA) là một chỉ số quan trọng trong phân tích tài chính, giúp đo lường lợi nhuận của một doanh nghiệp dựa trên tổng tài sản doanh nghiệp nắm giữ. Chỉ số này cho thấy tính hiệu quả trong việc sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận. Lesakova (2007) nhận định rằng đây là một chỉ số quan trọng, phản ánh hiệu quả sử dụng nguồn lực sẵn có trong doanh nghiệp. Thông thường, khả năng sinh lợi được đánh giá qua tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Trong đó, ROA đo lường khả năng sử dụng hiệu quả toàn bộ tài sản để tạo ra lợi nhuận, không chịu ảnh hưởng bởi cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Nghiên cứu này sử dụng ROA làm chỉ tiêu chính để đánh giá, nhờ khả năng đo lường khách quan và toàn diện hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp, phù hợp với mục tiêu nghiên cứu về chính sách tín dụng thương mại.

Tín dụng thương mại (RECA): được hiểu là một hình thức tín dụng ngoài hệ thống ngân hàng, trong đó các doanh nghiệp phân phối và cung cấp hàng hóa, dịch vụ cho khách hàng kèm theo điều kiện thanh toán hoãn lại, và khoản này được hạch toán dưới dạng các khoản nợ phải thu trong bảng cân đối kế toán. Trong lĩnh vực về tài chính, tín dụng thương mại đóng vai trò quan trọng, chiến lược giúp doanh nghiệp mở rộng thị phần và tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, nếu tín dụng thương mại không được quản lý chặt chẽ, tín dụng thương mại có thể gây áp lực lên dòng tiền của doanh nghiệp, dẫn đến giảm hiệu quả tài chính.

Thứ nhất, tín dụng thương mại giúp doanh nghiệp tăng trưởng doanh thu nhờ hỗ trợ khách hàng tiếp cận nguồn tài chính trong ngắn hạn, đặc biệt trong các ngành có tính cạnh tranh cao. Tuy nhiên, nếu áp dụng không hợp lý, thời gian thu hồi nợ kéo dài hoặc phát sinh nợ xấu, gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

Thứ hai, nếu tín dụng thương mại không được quản lý chặt chẽ doanh nghiệp sẽ gặp nhiều khó khăn và rủi ro trong việc xử lý các khoản công nợ phải thu, dẫn đến việc phải trích lập quỹ dự phòng rủi ro đối với các khoản nợ từ chính sách tín dụng thương mại có thể làm giảm lợi nhuận.

Thứ ba, nếu vượt ngưỡng tối ưu, tín dụng thương mại có thể khiến chi phí tài chính tăng cao, làm giảm hiệu suất hoạt động và thu hẹp lợi nhuận của doanh nghiệp. Khi được duy trì ở mức hợp lý, tín dụng thương mại sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và nâng cao hiệu quả tài chính cho doanh nghiệp. Tuy vậy, khi vượt quá mức tối ưu, chi phí về tài chính và rủi ro

tín dụng sẽ tăng lên, làm giảm hiệu quả tài chính Ferrando & Mulier (2013), Baker, Pattnaik & Kumar (2022).

Giả thuyết H1: tín dụng thương mại (RECA) ảnh hưởng phi tuyến đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, với mối quan hệ hình chữ $\cap$.

Quy mô doanh nghiệp (lnSIZE), là thước đo phản ánh mức độ lớn nhỏ của một tổ chức kinh doanh, thường được đánh giá dựa trên các yếu tố như số lượng lao động, vốn đầu tư, doanh thu, hoặc giá trị tài sản. Đây là yếu tố để phân loại doanh nghiệp và xác định năng lực cạnh tranh trên thị trường. Các nghiên cứu thực tiễn chỉ ra rằng doanh nghiệp có quy mô lớn thường đạt được lợi thế kinh tế theo quy mô, khi chi phí sản xuất trung bình trên mỗi đơn vị sản phẩm giảm dần cùng với sự gia tăng của quy mô hoạt động. Điều này không chỉ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa chi phí vận hành mà còn nâng cao khả năng cạnh tranh. Quy mô lớn cũng cho phép doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các nguồn lực, từ tài chính, lao động, đến công nghệ, qua đó tạo điều kiện thuận lợi để gia tăng lợi nhuận một cách bền vững và xây dựng vị thế vững chắc trong ngành. Điển hình, nghiên cứu của Mamatzakis & Remoundos (2003), Mamatzakis & Remoundos (2003), Athanasoglou, Delis & Staikouras (2006) đã nhấn mạnh rằng doanh nghiệp có quy mô lớn thường sở hữu lợi thế cạnh tranh đáng kể, cho phép tận dụng nguồn lực hiệu quả hơn và tối ưu hóa quy trình, từ đó nâng cao hiệu suất hoạt động một cách đáng kể. Tuy nhiên, khi doanh nghiệp mở rộng vượt quá mức tối ưu, những vấn đề như quản lý phức tạp hoặc hiệu quả giảm dần có thể dẫn đến tác động tiêu cực đối với khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Giả thuyết H2: Quy mô doanh nghiệp (SIZE) có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi.

Tính thanh khoản (LQR): phản ánh khả năng sẵn sàng của doanh nghiệp trong việc kịp thời huy động nguồn vốn ngắn hạn để thực hiện các nghĩa vụ tài chính đúng hạn và ứng phó với những khoản chi tiêu phát sinh bất ngờ. Theo lý thuyết, thanh khoản không chỉ được đo lường dựa trên số lượng tài sản có thể sẵn sàng chuyển đổi thành tiền mặt mà còn phụ thuộc vào thời gian và chi phí để thực hiện điều này. Hill & Sartoris (1988) nhấn mạnh rằng thanh khoản không đơn thuần chỉ là sự sẵn sàng của tiền mặt mà còn phản ánh cách doanh nghiệp sử dụng các tài sản lưu động để quản lý dòng tiền một cách hiệu quả. Thời gian và chi phí chuyển đổi tài sản lưu động thành tiền mặt đóng vai trò quan trọng, có thể ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng quản lý dòng tiền và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Nếu thời gian này quá dài hoặc chi phí phát sinh quá lớn, doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro thanh khoản. Tính thanh khoản hợp lý giúp doanh nghiệp duy trì sự phát triển, ổn định giúp giảm thiểu nguy cơ bị gián đoạn dòng tiền. Tuy nhiên, nếu doanh nghiệp duy trì khả năng thanh khoản cao quá mức, có thể dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn thấp, làm giảm hiệu quả sinh lợi. Nguyễn Thị Cam Thùy và cộng sự (2024) cũng chỉ ra rằng, tính thanh khoản không chỉ đơn thuần là sự chuẩn bị để kịp thời đáp ứng với các nghĩa vụ tài chính mà còn là yếu tố đóng vai trò chiến lược trong quản lý tài sản. Một doanh nghiệp cần xác định được ngưỡng thanh khoản tối ưu, nơi mà cả rủi ro và chi phí đều được tối ưu hóa. Thanh khoản thấp sẽ dẫn đến khó khăn tài chính, trong khi thanh khoản cao lại có thể làm giảm hiệu quả đầu tư. Acaravci & Çalim (2013) nhấn

mạnh rằng: trong môi trường kinh tế cạnh tranh, việc quản lý thanh khoản một cách hiệu quả mang lại góp phần cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp. Họ nhận định rằng, cân bằng giữa thanh khoản và lợi nhuận là chìa khóa để doanh nghiệp duy trì sự ổn định và đạt được sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Giả thuyết H3: Tính thanh khoản (LQR) tương quan dương đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Đòn bẩy tài chính (LEV): thể hiện mức độ doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn vay để cấu trúc tài chính, giữ vai trò như một công cụ chiến lược nhằm tăng cường hiệu quả sử dụng vốn, tối đa hóa lợi nhuận. Khi đòn bẩy tài chính được quản lý tốt, có thể giúp doanh nghiệp tận dụng các cơ hội đầu tư với chi phí thấp, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất vay thấp hơn lợi nhuận kỳ vọng từ tài sản. Tuy nhiên, việc lạm dụng đòn bẩy mà không cân nhắc rủi ro tiềm ẩn có thể gây ra áp lực tài chính, đòi hỏi doanh nghiệp phải thận trọng trong quản lý và điều phối nguồn lực. Modigliani & Miller (1958) đã chỉ ra rằng, mặc dù doanh nghiệp sử dụng nguồn tài chính từ vốn vay ở mức độ hợp lý có thể gia tăng giá trị, nhưng việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức có thể làm gia tăng rủi ro thanh khoản, đe dọa khả năng chi trả và đẩy doanh nghiệp đến nguy cơ phá sản. Nghiên cứu của Jensen & Meckling (2019) cũng cho thấy mức đòn bẩy tối ưu sẽ phụ thuộc vào tính chất của ngành, đặc biệt trong các lĩnh vực có rủi ro thấp như năng lượng hoặc viễn thông. Acaravci & Çalim (2013) nhận định rằng “đòn bẩy tài chính không chỉ là công cụ tài chính mà còn là yếu tố chiến lược giúp tối ưu hóa giá trị cổ đông. Tuy nhiên, khi vượt quá mức an toàn, đòn bẩy tài chính có thể trở thành yếu tố kìm hãm khả năng sinh lợi của doanh nghiệp”.

Giả thuyết H4: LEV có tác động phi tuyến đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Tăng trưởng doanh thu (SGROWTH): đánh giá mức độ thay đổi doanh thu của doanh nghiệp qua các kỳ, qua đó phản ánh khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh và hiệu quả quản lý. Doanh thu tăng trưởng cao thường được nhìn nhận là dấu hiệu lạc quan, thể hiện năng lực của doanh nghiệp trong việc mở rộng thị trường và gia tăng sức hút đối với khách hàng, tận dụng cơ hội kinh doanh và gia tăng thị phần Smith Jr & Watts (1992). Điều này góp phần trực tiếp gia tăng lợi nhuận thông qua việc tận dụng lợi thế quy mô, cắt giảm chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm, hàng hóa Gofman (2011), Kestens, Van Cauwenberge & Bauwhede (2012). Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu quá nhanh đôi khi đi kèm với các rủi ro như quản lý chi phí không hiệu quả, mở rộng quá mức hoặc sự thiếu cân đối trong cấu trúc tài chính, điều này có thể gây áp lực lên lợi nhuận, làm giảm năng suất và hiệu quả kinh doanh.

Giả thuyết H5: SGROWTH tương quan dương đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Tăng trưởng GDP (GDP): GDP tăng trưởng được xem là thước đo biểu thị sự phát triển kinh tế của một quốc gia, thể hiện tốc độ tăng trưởng của các hoạt động sản xuất và tiêu dùng trong nền kinh tế. Trong bối cảnh GDP tăng trưởng ổn định thường được xem là yếu tố vĩ mô tích cực, góp phần thúc đẩy khả năng sinh lợi. Theo Levine & Renelt (1992) khi GDP tăng trưởng ổn định, các doanh nghiệp có nhiều cơ hội mở rộng thị trường, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và tối đa hóa hiệu quả hoạt động kinh doanh. Ngoài ra, tăng trưởng GDP thường đi kèm với môi trường đầu tư thuận lợi giúp doanh nghiệp có nhiều cơ hội tiếp cận được nguồn vốn

và triển khai các dự án kinh doanh. Ngô Thị Hằng & Nguyễn Thị Thùy Linh (2020) đã chỉ ra rằng tăng trưởng GDP có tác động tích cực đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2010–2019. Tuy nhiên, khi tốc độ tăng trưởng GDP không đồng đều giữa các ngành hoặc khu vực, điều này có thể làm gia tăng mức độ cạnh tranh, kéo theo việc gia tăng chi phí, dẫn đến việc suy giảm lợi nhuận và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Giả thuyết H6: GDP tương quan dương đến khả năng sinh lợi của doanh nghiệp

Phụ lục 2. Mô tả dữ liệu nghiên cứu

Kết quả thống kê mô tả các biến (Bảng 1) thể hiện sự khác biệt đáng kể về đặc điểm và hiệu suất hoạt động giữa các doanh nghiệp trong khoảng thời gian nghiên cứu. Cụ thể, ROA có giá trị trung bình 7,82%, độ lệch chuẩn 9,29%, với giá trị nhỏ nhất âm (-164,5%), cho thấy một số doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả nghiêm trọng. Tỷ lệ khoản phải thu RECA trung bình ở mức 17,59%, độ lệch chuẩn 15,33%, cho thấy sự khác biệt rõ rệt trong chiến lược tín dụng thương mại giữa các doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp (lnSIZE) đạt giá trị trung bình 27,13 với mức biến động nhỏ cho thấy các doanh nghiệp trong mẫu tương đối đồng đều về quy mô. Tính thanh khoản thể hiện sự khác biệt đáng kể, với giá trị nhỏ nhất gần như bằng không và giá trị lớn nhất lên tới 104,56, phản ánh chiến lược quản lý thanh khoản không đồng nhất giữa các doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính (LEV) trung bình 46,59%, nhưng dao động mạnh, với một số doanh nghiệp ít sử dụng vốn vay, trong khi có doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào nợ vay (lên đến 199,14%). Tăng trưởng doanh thu (SGROWTH) có mức trung bình 30,56%, nhưng độ lệch chuẩn lên tới 368,16%, phản ánh tình trạng không đồng đều giữa các doanh nghiệp, từ sụt giảm nghiêm trọng đến tăng trưởng vượt trội. Cuối cùng, tăng trưởng GDP (GDP) trung bình 6,88%, nhưng dao động lớn, cho thấy sự biến động của nền kinh tế trong giai đoạn mẫu nghiên cứu. Thông qua bảng mô tả, sự chênh lệch đáng kể giữa các doanh nghiệp và nền kinh tế được làm rõ, đóng vai trò nền tảng cho việc khám phá kỹ lưỡng các mối quan hệ trong nghiên cứu.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến trong nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	3.536	7,818644	9,291942	-164,509	99,70228
RECA	3.536	17,5922	15,3279	0	103,5917
RECA2	3.536	543,1284	942,9845	0	10318,51
lnSIZE	3.536	27,13024	1,588461	22,53163	32,85413
lnLQD	3.536	12,6599	14,65319	0,00164	104,5631
LEV	3.536	46,58974	24,04903	0,06822	199,1357
SGROWTH	3.536	30,56059	368,164	-104,868	15811,5
GDP	3,536	6,882147	24.02052	-55,2809	113,2353

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến nghiên cứu (Bảng 2) cho thấy, tất cả các hệ số đều dưới ngưỡng 0,8. Điều này cho thấy mối quan hệ giữa các biến độc lập không đủ mạnh để gây ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng. Đồng thời, hệ số VIF của các biến đều dưới ngưỡng cảnh báo 10, với VIF trung bình là 3,11. Cụ thể, biến RECA có VIF cao nhất là 6,89

và RECA² là 6,59, nhưng vẫn dưới ngưỡng 10, không có bằng chứng cho thấy đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu. Với các biến lnSIZE, lnLQD, LEV, SGROWTH và GDP đều có giá trị VIF dưới 2, mô hình được đánh giá là đáng tin cậy và kết quả phân tích hồi quy có độ chính xác cao.

Bảng 2. Ma trận hệ số tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến

ROA	RECA	RECA2	lnSIZE	lnLQD	LEV	SGROWTH	GDP	VIF
ROA	1							
RECA	0,124	1						6,89
RECA2	0,1331	0,7201	1					6,59
lnSIZE	0,0536	0,1646	0,1403	1				1,31
lnLQD	0,2659	0,2002	0,1558	0,0941	1			1,20
LEV	0,206	0,2318	0,195	0,3181	0,3027	1		1,13
SGROWTH	0,0069	0,0521	0,0692	0,0102	0,0234	0,0465	1	1,01
GDP	0,012	0,0077	0,0027	0,0072	0,0182	0,0358	0,0013	1,00