

ẢNH HƯỞNG CỦA THỜI GIAN BÁN CHỊU ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● NGUYỄN THỊ LỆ HẰNG

Khoa Tài chính Kế toán,
Trường Đại học Nguyễn Tất Thành

TÓM TẮT:

Nghiên cứu phân tích tác động của thời gian bán chịu (TGBC) đến khả năng sinh lời (KNSL) của 31 doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam từ năm 2010-2023. Kết quả cho thấy, TGBC tác động tiêu cực đáng kể đến lợi nhuận, kéo dài TGBC khiến hiệu suất tài chính giảm. Quan hệ này là tuyến tính đơn điệu và càng rõ rệt hơn trong giai đoạn khủng hoảng do Covid-19. Nghiên cứu nhấn mạnh vai trò quản lý chặt TGBC nhằm hạn chế rủi ro tín dụng và nâng cao KNSL dài hạn.

Từ khóa: khả năng sinh lời, ngành vật liệu xây dựng, thời gian bán chịu, thị trường chứng khoán, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh kinh tế hiện nay, quản lý vốn lưu động nói chung và TGBC nói riêng đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo hiệu quả kinh doanh và lợi nhuận của doanh nghiệp. Các nghiên cứu trước đây chỉ ra việc bán chịu có thể giúp tăng doanh thu, duy trì quan hệ khách hàng và nâng cao năng lực cạnh tranh (Martínez-Sola et al., 2014; Abuhommous, 2017; Dary & James, 2019). Tuy nhiên, kéo dài TGBC cũng làm tăng rủi ro thanh khoản, chi phí vốn và có thể làm giảm lợi nhuận nếu không được quản lý hiệu quả (Bussoli & Conte, 2020). Một số nghiên cứu phát hiện mối quan hệ

chữ U ngược giữa TGBC và lợi nhuận, hàm ý rằng việc cấp tín dụng thương mại vượt quá mức tối ưu sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính (Baker et al., 2022; Dongya Li et al., 2016).

Tại Việt Nam, các nghiên cứu cũng khẳng định ảnh hưởng tiêu cực của TGBC kéo dài tới lợi nhuận doanh nghiệp (Nguyễn Minh Kiều & Nguyễn Thị Hồng Huệ, 2013; Tô Thị Thanh Trúc & Nguyễn Đình Thiên, 2015). Một số nghiên cứu khác cho thấy rõ hơn mối quan hệ chữ U ngược, nhấn mạnh cần quản lý chặt chẽ bán chịu để tối ưu hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro (Đỗ Hồng Nhung, 2019; Dương Phương Thảo & Huỳnh Thị Cẩm Hà, 2020).

Ngành Vật liệu xây dựng tại Việt Nam có vai trò then chốt đối với tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong điều kiện đô thị hóa và phát triển hạ tầng ngày càng nhanh. Đặc thù ngành đòi hỏi vốn lưu động lớn, chu kỳ thanh toán kéo dài và chịu ảnh hưởng từ tiến độ thi công. Tuy nhiên, hiện chưa có nhiều nghiên cứu chuyên sâu về quản lý tín dụng thương mại trong lĩnh vực này. Do đó, nghiên cứu này sử dụng dữ liệu từ các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết ở Việt Nam giai đoạn 2010-2023 và các phương pháp kinh tế lượng hiện đại để phân tích sâu vai trò của TGBC đối với KNSL. Kết quả sẽ cung cấp cơ sở giúp doanh nghiệp vật liệu xây dựng quản lý hiệu quả hơn TGBC, nhằm gia tăng hiệu quả kinh doanh và hạn chế rủi ro tài chính.

2. Tổng quan lý thuyết

2.1. Cơ sở lý thuyết

Bán chịu hàng hóa là một hình thức tài trợ ngắn hạn, trong đó doanh nghiệp cung cấp hàng hóa/dịch vụ trước và khách hàng thanh toán sau. Đây là công cụ quan trọng giúp quản lý vốn lưu động, mở rộng thị trường và tăng doanh số. Nhiều lý thuyết đã giải thích động cơ và tác động của bán chịu hàng hóa, bao gồm:

Lý thuyết chi phí giao dịch (Transaction Cost Theory - TCT): Coase (1937) và Emery (1984) cho rằng bán chịu hàng hóa giúp giảm chi phí giao dịch giữa doanh nghiệp và khách hàng, đặc biệt trong quản lý hàng tồn kho. Theo Emery (1984), bán chịu có thể hỗ trợ điều phối hàng tồn kho, giảm chi phí lưu kho và kích thích tiêu dùng trong giai đoạn cầu yếu, giúp doanh nghiệp duy trì sản xuất ổn định.

Lý thuyết thương mại (Commercial Theory): Nadiri (1969) và Wilner (2000) xem bán chịu hàng hóa không chỉ là công cụ tài trợ mà còn là chiến lược mở rộng thị phần và tạo dựng quan hệ lâu dài với khách hàng. Các doanh nghiệp cung cấp hàng hóa theo hình thức bán chịu để tăng sự gắn kết với khách hàng, đồng thời giảm nguy cơ mất khách hàng trong thị trường cạnh tranh cao.

Lý thuyết tài chính (Financing Theory): Meltzer (1960) và Petersen & Rajan (1997) nhấn mạnh, bán

chịu hàng hóa có thể là một nguồn tài trợ thay thế, đặc biệt đối với doanh nghiệp gặp khó khăn khi tiếp cận vốn ngân hàng. Các doanh nghiệp có thể sử dụng khoản phải thu và khoản phải trả để cân đối dòng tiền, duy trì thanh khoản và đảm bảo hoạt động kinh doanh không bị gián đoạn.

2.2. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Nhiều nghiên cứu quốc tế đã xem xét tác động của bán chịu hàng hóa đến KNSL của doanh nghiệp với các kết quả khác nhau. Một số nghiên cứu cho thấy, bán chịu có thể giúp tăng doanh thu, mở rộng thị phần và duy trì quan hệ khách hàng. Cụ thể, Martínez-Sola et al. (2014) chỉ ra, việc bán chịu ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Tây Ban Nha, đặc biệt với doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh và ít bị hạn chế về tài chính. Tương tự, Dary & James (2019) cũng kết luận, bán chịu có thể làm tăng giá trị doanh nghiệp nếu khoản phải thu được quản lý tốt.

Tuy nhiên, các nghiên cứu khác như của Bussoli & Conte (2020) tại Ý lại nhận thấy bán chịu quá nhiều làm tăng rủi ro tài chính và ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. Baker et al. (2022) khi nghiên cứu tại Ấn Độ phát hiện mối quan hệ hình chữ U ngược, nghĩa là lợi nhuận chỉ tăng khi doanh nghiệp duy trì bán chịu ở mức tối ưu, nhưng sẽ giảm mạnh nếu vượt quá mức này.

Tại Việt Nam, nhiều nghiên cứu cũng khẳng định tác động tiêu cực của việc kéo dài TGBC đến lợi nhuận doanh nghiệp. Nguyễn Minh Kiều & Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013), và Tô Thị Thanh Trúc & Nguyễn Đình Thiên (2015) đều cho rằng chu kỳ bán chịu càng kéo dài, KNSL của doanh nghiệp càng giảm. Trong khi đó, một số nghiên cứu khác như của Đỗ Hồng Nhung và cộng sự (2019) và Dương Phương Thảo & Huỳnh Thị Cẩm Hà (2020) còn chỉ ra mối quan hệ chữ U ngược, hàm ý tồn tại mức bán chịu tối ưu mà tại đó doanh nghiệp có thể đạt lợi nhuận cao nhất, nhưng vượt quá mức này sẽ gây ra rủi ro thanh khoản và chi phí tài chính cao.

Như vậy, bán chịu hàng hóa tác động đáng kể đến KNSL của doanh nghiệp, nhưng mức độ tác động còn phụ thuộc nhiều vào cách doanh nghiệp

quản lý khoản phải thu. Việc duy trì bán chịu hợp lý giúp doanh nghiệp tận dụng lợi ích tăng doanh số, nhưng nếu phụ thuộc quá mức mà không kiểm soát tốt dòng tiền, lợi nhuận sẽ bị suy giảm trong dài hạn.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này dựa trên bộ dữ liệu gồm 434 quan sát công ty - năm, thu thập từ 31 doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX trong giai đoạn 2010-2023. Dữ liệu được tổng hợp từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các doanh nghiệp và nguồn thông tin thị trường do các cơ quan quản lý chứng khoán Việt Nam công bố, đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy cho quá trình phân tích.

Mô hình nghiên cứu: Dựa trên các nghiên cứu tiền đề về tác động của TGBC đến KNSL của doanh nghiệp, nghiên cứu này đề xuất mô hình kinh tế lượng sau để kiểm định mối quan hệ này:

$$\text{PROFIT}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{RP}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{CR}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{GROW}_{i,t} + \beta_6 \text{GDP}_t + \varepsilon_i$$

Trong đó:

- *Biến phụ thuộc*: $\text{PROFIT}_{i,t}$ là KNSL của doanh nghiệp i tại thời điểm t , được đo lường bằng tỷ suất lợi nhuận gộp, tính bằng tỷ lệ lợi nhuận gộp trên tổng tài sản phi tài chính. Chỉ tiêu này có thể phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp mà không bị ảnh hưởng bởi các khoản thu nhập tài chính, giúp đánh giá chính xác hơn khả năng tạo lợi nhuận từ hoạt động sản xuất - kinh doanh chính.

- *Biến giải thích chính*: $\text{RP}_{i,t}$ là TGBC (số ngày trung bình doanh nghiệp cho khách hàng nợ trước khi thanh toán), phản ánh chính sách tín dụng thương mại của doanh nghiệp.

- *Các biến kiểm soát*: $\text{SIZE}_{i,t}$ là quy mô doanh nghiệp, đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. $\text{CR}_{i,t}$ là tỷ số thanh khoản hiện hành, phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn của doanh nghiệp. $\text{LEV}_{i,t}$ là đòn bẩy tài chính, đo bằng tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản, phản ánh mức độ sử dụng nợ trong

cơ cấu tài chính doanh nghiệp. $\text{GROW}_{i,t}$ là tốc độ tăng trưởng doanh thu, thể hiện mức độ mở rộng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. GDP_t là tăng trưởng GDP, phản ánh điều kiện kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến ngành Vật liệu xây dựng. $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên.

Mô hình này cho phép kiểm định tác động của TGBC đến KNSL, đồng thời kiểm soát các yếu tố nội tại và vĩ mô có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành Vật liệu xây dựng tại Việt Nam.

Giả thuyết nghiên cứu: Việc kéo dài TGBC có thể trở thành con dao hai lưỡi trong chiến lược tài chính của doanh nghiệp. Một mặt, nó giúp duy trì quan hệ khách hàng, kích thích nhu cầu mua hàng và mở rộng thị phần. Tuy nhiên, mặt trái của chính sách này là gia tăng rủi ro không thu hồi được công nợ, làm giảm tốc độ quay vòng vốn và kéo theo chi phí tài chính phát sinh cao hơn. Trong thực tế, doanh nghiệp càng kéo dài TGBC, càng đối mặt với áp lực thanh khoản và rủi ro tài chính, từ đó làm suy giảm KNSL. Thực nghiệm tại Việt Nam cũng cho thấy mối quan hệ giữa TGBC và lợi nhuận doanh nghiệp thường có xu hướng nghịch chiều. Vì vậy, nghiên cứu này kỳ vọng việc kéo dài TGBC sẽ tác động tiêu cực đến KNSL của các doanh nghiệp ngành Vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng, gồm các mô hình OLS gộp, hiệu ứng cố định (FEM), hiệu ứng ngẫu nhiên (REM), đồng thời áp dụng thêm mô hình FGLS và GMM để xử lý các vấn đề như tự tương quan, phương sai sai số không đồng nhất và nội sinh. Các kiểm định F, kiểm định Breusch-Pagan, Hausman và kiểm định phi tuyến (SLM test) cũng được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp nhất và đánh giá dạng thức mối quan hệ là tuyến tính đơn điệu hay phi tuyến. Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng thêm biến giả CRIS để xem xét liệu tác động của TGBC đến lợi nhuận doanh nghiệp có thay đổi trong thời kỳ suy thoái do đại dịch Covid-19 hay không.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích tương quan

Kết quả trong Bảng ma trận tương quan cho thấy các hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều dưới 0.8, cho thấy không có xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình (Gujarati & Porter, 2009). Điều này đảm bảo các biến độc lập có thể được đưa vào mô hình hồi quy mà không gây sai lệch trong kết quả ước lượng. Vì vậy, ta giữ nguyên tất cả các biến độc lập trong mô hình để tiếp tục thực hiện phân tích hồi quy. (Bảng 1)

(chibar2(01) = 826.39, $p = 0.0000$). Kiểm định Hausman cho thấy sự khác biệt giữa FEM và REM không có ý nghĩa thống kê ($\text{Chi}2(6) = 8.74$, $p = 0.1798$), do đó REM được lựa chọn là phù hợp hơn.

Tuy nhiên, mô hình REM gặp vấn đề tự tương quan (kiểm định Wooldridge: $F(1,30) = 25.509$, $p = 0.0000$) và phương sai sai số không đồng nhất ($\text{Chi}2(1) = 98.25$, $p = 0.0000$). Để khắc phục, nghiên cứu sử dụng ước lượng FGLS nhằm cải thiện độ chính xác. Cuối cùng, để kiểm soát nội sinh giữa RP và PROFIT, nghiên cứu sử dụng

Bảng 1. Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình

Biến	PROFIT	RP	SIZE	CR	LEV	GROW	GDP
PROFIT	1.0000*						
RP	-0.0495	1.0000*					
SIZE	-0.3238*	-0.2268*	1.0000*				
CR	0.2207*	0.1819*	-0.3725*	1.0000*			
LEV	-0.4447*	-0.1710*	0.4092*	-0.6080*	1.0000*		
GROW	0.1614*	-0.0746	0.1608*	-0.1090**	0.1781*	1.0000*	
GDP	0.0057	-0.0447	-0.0455	-0.0462	0.1496*	0.1613*	1.0000*

***, **, * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

4.2. Kết quả hồi quy tuyến tính

Kết quả kiểm định cho thấy mô hình hiệu ứng cố định (FEM) phù hợp hơn mô hình OLS gộp ($F(6,397) = 12.84$, $p = 0.0000$) và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) cũng phù hợp hơn OLS

phương pháp GMM nhằm đảm bảo kết quả ước lượng nhất quán và đáng tin cậy. (Bảng 2)

Kết quả hồi quy cho thấy TGBC có tác động tiêu cực đến KNSL, với hệ số âm nhất quán ở tất cả các mô hình. Đặc biệt, tác động này mạnh hơn trong mô

Bảng 2. Kết quả hồi quy tuyến tính

Biến	OLS	FEM	REM	FGLS	GMM
RP	-0.0373***	-0.1005***	-0.0918***	-0.0942***	-0.1053***
SIZE	-1.6487***	-1.9158**	-2.0706***	-1.8327**	-1.9784**
CR	-0.8669**	-0.9855***	-0.9844***	-0.9453***	-0.9982***
LEV	-0.2955***	-0.1889***	-0.2033***	-0.1794***	-0.1925***
GROW	0.1116***	0.0810***	0.0843***	0.0795***	0.0838***
GDP	0.0393	-0.0416	-0.0335	-0.0387	-0.0421
Hệ số cố định	59.30***	61.27***	63.64***	60.91***	62.14***
p_value	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

***, **, * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

hình GMM, hàm ý rằng khi kiểm soát nội sinh, việc kéo dài TGBC càng ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận doanh nghiệp, do gia tăng rủi ro thanh khoản và chi phí tài chính.

Quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính đều có tác động tiêu cực ổn định trong các mô hình hồi quy. Quy mô lớn có thể kéo theo chi phí vận hành cao, làm giảm lợi nhuận, còn đòn bẩy tài chính quá cao làm gia tăng chi phí lãi vay, gây ảnh hưởng xấu đến hiệu quả kinh doanh.

Ngược lại, tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đáng kể đến lợi nhuận, khẳng định, tăng trưởng doanh thu giúp cải thiện hiệu quả tài chính đáng kể.

Riêng biến tăng trưởng GDP không có ý nghĩa thống kê, cho thấy điều kiện kinh tế vĩ mô không phải yếu tố quyết định lợi nhuận của ngành vật liệu xây dựng, mà ngành này chủ yếu phụ thuộc vào các yếu tố nội tại doanh nghiệp.

Nhìn chung, các kết quả hồi quy đều nhất quán, với tác động tiêu cực rõ ràng của TGBC, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính và tác động tích cực của tăng trưởng doanh thu. Việc sử dụng các mô hình FGLS và GMM giúp làm rõ hơn vai trò của các biến nghiên cứu khi đã điều chỉnh các sai số và nội sinh trong mô hình.

4.3. Kiểm định mối quan hệ phi tuyến

Để kiểm tra xem liệu tác động của TGBC đến KNSL có xảy ra theo mối quan hệ phi tuyến dạng chữ U hoặc chữ U ngược hay không, nghiên cứu thực hiện hồi quy bậc hai, bổ sung biến RP^2 vào mô hình.

$$\begin{aligned} \text{PROFIT}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 RP_{i,t} + \beta_2 RP^2_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 CR_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{GROW}_{i,t} + \beta_7 \text{GDP}_{i,t} + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Kết quả hồi quy từ mô hình FGLS có biến bậc hai RP^2 được trình bày như mô tả tại Bảng 3.

Kết quả hồi quy cho thấy hệ số của TGBC có giá trị âm, có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ($p = 0.011$), khẳng định rằng kéo dài TGBC làm giảm KNSL. Tuy nhiên, hệ số của RP^2 dương nhưng không có ý nghĩa thống kê ($p = 0.399$), cho thấy không có bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến.

Bảng 3. Kết quả hồi quy mối quan hệ phi tuyến giữa RP và PROFIT

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	P-value
RP	-0.0512	0.0201	0.011
RP^2	0.0000716	0.0000849	0.399
SIZE	-1.7752	0.3886	0.000
CR	-0.1973	0.4152	0.635
LEV	-0.2470	0.0303	0.000
GROW	0.0812	0.0072	0.000
GDP	0.0354	0.0530	0.504
n	434		

Kiểm định Sasabuchi Lind-Mehlum (SLM test) tiếp tục xác nhận điều này, với $p\text{-value} = 0.459$, không đủ cơ sở để khẳng định tồn tại quan hệ chữ U hoặc chữ U ngược. Như vậy, tác động của TGBC đến lợi nhuận là tuyến tính đơn điệu: kéo dài TGBC có xu hướng làm giảm lợi nhuận mà không có mức tối ưu cụ thể.

4.4. Kiểm tra tác động của đại dịch Covid-19

Nghiên cứu này cũng muốn xác định mức độ ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, xem liệu TGBC có tác động tiêu cực hơn đến KNSL trong bối cảnh khủng hoảng hay không, bằng cách sử dụng biến công cụ CRIS (Covid-19 Recession Indicator Score) để kiểm tra tác động của suy thoái do đại dịch Covid-19 lên mối quan hệ giữa TGBC và KNSL.

Kết quả kiểm định có ý nghĩa thống kê cao cho thấy tác động biên của TGBC đến KNSL như sau: những năm không xảy ra đại dịch ($\text{CRIS} = 0$), khi TGBC tăng thêm 1 đơn vị (ngày), KNSL của doanh nghiệp giảm trung bình 0,0353%. Trong đại dịch ($\text{CRIS} = 1$), khi TGBC tăng thêm 1 đơn vị (ngày), KNSL giảm mạnh hơn, trung bình 0,0431%. Như vậy, tác động tiêu cực của TGBC đến KNSL mạnh hơn trong giai đoạn đại dịch, điều này phản ánh trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế do Covid-19, việc kéo dài TGBC làm giảm lợi nhuận mạnh hơn so với giai đoạn trước đó.

Bảng 4. Kết quả kiểm định tác động của đại dịch Covid-19 lên mối quan hệ giữa TGBC và KNSL

Biến	dy/dx (Tác động biên)	P-value
RP - Năm không xảy ra Covid-19 (CRIS = 0)	-0.0353***	0.001
RP - Trong Covid-19 (CRIS = 1)	-0.0431***	0.002

***, **, * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

5. Kết luận

Nghiên cứu này đã kiểm định mối quan hệ giữa TGBC và KNSL của các doanh nghiệp ngành Vật liệu xây dựng niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010-2023. Kết quả thực nghiệm khẳng định TGBC có tác động tiêu cực đến KNSL. Kết quả này nhất quán trong tất cả các mô hình hồi quy, đặc biệt mô hình GMM còn thể hiện tác động mạnh hơn. Nguyên nhân có thể xuất phát từ rủi ro thu hồi công nợ, khi doanh nghiệp kéo dài TGBC, dòng tiền bị chậm trễ, làm gia tăng khả năng không thu hồi được nợ và giảm tính thanh khoản. Bên cạnh đó, chi phí tài chính phát sinh cũng là một yếu tố quan trọng. Với đặc thù của ngành có quy mô giao dịch lớn, chu kỳ thanh toán dài và phụ thuộc vào tiến độ công trình, việc kéo dài TGBC khiến doanh nghiệp dễ rơi vào tình trạng căng thẳng dòng tiền và giảm hiệu quả tài chính.

Kết quả cũng chỉ ra không tồn tại mối quan hệ

phi tuyến giữa TGBC và KNSL, tức là không có mức bán chịu tối ưu giúp tối đa hóa lợi nhuận, mà việc kéo dài TGBC luôn có xu hướng làm giảm lợi nhuận. Điều này phù hợp với đặc thù của ngành Vật liệu xây dựng, nơi chi phí vốn cao, chu kỳ sản xuất dài và khả năng thu hồi công nợ chậm gây áp lực lớn lên lợi nhuận doanh nghiệp.

Ngoài ra, nghiên cứu còn thấy, trong giai đoạn suy thoái do đại dịch Covid-19, tác động tiêu cực của TGBC đến KNSL càng mạnh hơn. Nguyên nhân có thể xuất phát từ việc chuỗi cung ứng gián đoạn, chi phí nguyên vật liệu tăng cao, chủ đầu tư trì hoãn thanh toán và sụt giảm nhu cầu xây dựng, khiến doanh nghiệp vật liệu xây dựng gặp khó khăn hơn trong việc thu hồi công nợ và duy trì hoạt động. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc kiểm soát chặt chẽ chính sách bán chịu, đặc biệt trong điều kiện kinh tế bất ổn, nhằm bảo vệ dòng tiền, giảm rủi ro tài chính và duy trì lợi nhuận ổn định ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Dương Phương Thảo & Huỳnh Thị Cẩm Hà (2020). Mối quan hệ phi tuyến giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lời tại các doanh nghiệp sản xuất Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng châu Á*, 5(3), 57-70.
- Đỗ Hồng Nhung và cộng sự (2019). Phân tích mối quan hệ giữa tín dụng thương mại và khả năng sinh lời: Trường hợp các doanh nghiệp phi tài chính Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 266, 26-34.
- Nguyễn Minh Kiều & Nguyễn Thị Hồng Huệ (2013). Ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, số tháng 5/2013.
- Tô Thị Thanh Trúc & Nguyễn Đình Thiên (2015). Tín dụng thương mại và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(9), 68-84.
- Abuhomous, A. A. (2017). The Impact of Offering Trade Credit on Firms' Profitability. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), 29-40.
- 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.

- Bussoli, C., & Conte, D. (2020). Trade credit and firm profitability: moderation analysis of intercompany financing in Italy. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 27(6), 965-985.
- Dary, S. K., & James, H. S. (2019). Does investment in trade credit enhance firm value? Evidence from US firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(3), 318-332.
- Dongya Li, Yan, J., & Pan, J. (2016). Trade Credit, Financial Leverage and Firm Performance in China. *Applied Economics*, 48(17), 1532-1545.
- Martínez-Sola, C., Abuhommous, A., García-Teruel, P.J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), 561-577.

Ngày nhận bài: 5/1/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 17/1/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 7/2/2025

THE IMPACT OF TRADE CREDIT PERIOD ON THE PROFITABILITY OF LISTED CONSTRUCTION MATERIALS COMPANIES IN VIETNAM

● **NGUYEN THI LE HANG**

Faculty of Finance and Accounting,
Nguyen Tat Thanh University

ABSTRACT:

This study investigates the impact of trade credit period on the profitability of 31 Vietnamese construction material companies listed on the stock exchange during the period 2010 - 2023. The empirical results reveal a significant negative relationship between the length of the trade credit period and firm profitability, indicating that longer trade credit terms are associated with reduced financial performance. This relationship is monotonic and becomes more pronounced during the COVID-19 economic downturn. The findings underscore the importance of prudent trade credit management as a key strategy to minimize credit risk and sustain long-term profitability in the construction materials sector.

Keywords: profitability, construction materials industry, trade credit period, stock market, Vietnam.