

TÁC ĐỘNG CỦA KHOẢN PHẢI TRẢ THƯƠNG MẠI ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● DƯƠNG TRỌNG ĐOÀN

Đại học Công Thương Thành phố Hồ Chí Minh

Email: doandt@huit.edu.vn

DOI: <https://doi.org/10.62831/202602025>

TÓM TẮT:

Nghiên cứu tập trung phân tích tác động của thanh khoản khoản phải trả thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết tại sàn chứng khoán Việt Nam, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của khả năng thanh khoản trong mối quan hệ này. Dữ liệu được thu thập dưới dạng bảng trong giai đoạn 2011-2022 và được phân tích thông qua các phương pháp hồi quy OLS, mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và hồi quy hai bước với biến công cụ. Kết quả thực nghiệm cho thấy, khoản phải trả thương mại có xu hướng làm suy giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, ảnh hưởng tiêu cực này được làm giảm đáng kể khi doanh nghiệp duy trì mức thanh khoản cao. Từ đó, nghiên cứu đưa ra những hàm ý quan trọng cho công tác quản trị tài chính và quản trị vốn lưu động trong doanh nghiệp.

Từ khóa: khoản phải trả thương mại, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, doanh nghiệp niêm yết.

1. Đặt vấn đề

Khoản phải trả thương mại, thường được xem là một dạng tín dụng thương mại, là nguồn tài trợ ngắn hạn quan trọng giúp doanh nghiệp duy trì hoạt động sản xuất - kinh doanh trong điều kiện dòng tiền không ổn định. Trong thực tiễn, nhiều doanh nghiệp, đặc biệt tại các nền kinh tế đang phát triển, phụ thuộc đáng kể vào khoản phải trả thương mại do khả năng tiếp cận nguồn vốn ngân hàng còn hạn chế (Petersen & Rajan, 1997).

Về mặt lý thuyết, việc sử dụng khoản phải trả

thương mại có thể giúp doanh nghiệp giảm áp lực vốn lưu động, tận dụng các điều khoản thanh toán linh hoạt và duy trì hoạt động kinh doanh liên tục. Tuy nhiên, nếu sử dụng quá mức, tín dụng thương mại có thể làm gia tăng chi phí tài chính tiềm ẩn, gây áp lực thanh toán và làm suy giảm hiệu quả hoạt động (Wilner, 2000).

Trong bối cảnh Việt Nam, hệ thống tài chính chưa phát triển đồng bộ khiến tín dụng thương mại trở thành một kênh tài trợ thay thế phổ biến. Do đó, việc đánh giá tác động của khoản phải trả

thương mại đến hiệu quả doanh nghiệp, cũng như vai trò của các yếu tố điều tiết như thanh khoản, là cần thiết để hiểu rõ hơn chiến lược tài chính của doanh nghiệp (Ferrando & Mulier, 2013; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007).

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết

Nhiều nghiên cứu trước đây cho thấy, khoản phải trả thương mại có thể hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng quy mô, cải thiện dòng tiền và nâng cao hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm cũng chỉ ra, việc lạm dụng khoản phải trả thương mại có thể phản ánh tình trạng khó khăn tài chính và dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp hơn.

Bên cạnh đó, khả năng thanh khoản được xem là yếu tố then chốt quyết định việc doanh nghiệp sử dụng tín dụng thương mại hiệu quả hay không. Theo Petersen và Rajan (1997), doanh nghiệp có thanh khoản cao thường có khả năng quản lý tốt các nghĩa vụ ngắn hạn và tận dụng tín dụng thương mại như một công cụ tài chính chiến lược. Ngược lại, theo nghiên cứu của Nguyen và Ramachandran (2006), các doanh nghiệp có thanh khoản yếu có thể gặp rủi ro tài chính khi phụ thuộc quá nhiều vào khoản phải trả.

Từ đó, nghiên cứu đề xuất 2 giả thuyết:

Giả thuyết H1: Khoản phải trả thương mại có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Giả thuyết H2: Thanh khoản đóng vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa khoản phải trả thương mại và hiệu quả doanh nghiệp.

Khả năng thanh khoản cao cho thấy doanh nghiệp có khả năng đáp ứng tốt các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn. Khi đó, doanh nghiệp có thể chủ động sử dụng khoản phải trả thương mại như một công cụ tài chính chiến lược, tận dụng các điều khoản thanh toán để tối ưu hóa dòng tiền mà không ảnh hưởng đến uy tín hoặc rủi ro tài chính (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007). Các doanh nghiệp có thanh khoản cao sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ khoản phải trả thương mại, trong khi doanh nghiệp có thanh khoản yếu có thể bị ảnh hưởng tiêu cực (Ferrando & Mulier, 2013).

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011-2022. Thống nhất với Mahmud & cộng sự (2022), các biến được xây dựng gồm ROA, đại diện cho hiệu quả doanh nghiệp (FP). Size là log tự nhiên của tổng tài sản, đại diện cho yếu tố quy mô doanh nghiệp. Lev là tỷ số của tổng nợ trên tổng tài sản, để kiểm soát cho tác động của nợ. Tang là tỷ số giữa tài sản cố định và tổng tài sản, để kiểm soát cho tác động của yếu tố hữu hình. Age là số năm từ lúc thành lập DN cho đến năm t. Paya là tỷ số giữa khoản phải trả thương mại và tổng tài sản.

2 mô hình hồi quy được xây dựng nhằm kiểm định tác động trực tiếp của khoản phải trả thương mại và vai trò điều tiết của thanh khoản. Để đảm bảo độ tin cậy, nghiên cứu áp dụng nhiều phương pháp ước lượng và kiểm soát hiện tượng nội sinh bằng hồi quy 2 bước với biến công cụ.

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Paya_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Paya_{i,t} + \beta_2 Liquid_{i,t} + \beta_3 Paya * Liquid_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Để ước lượng mô hình (1) và (2), nghiên cứu sử dụng các mô hình ước lượng dữ liệu bảng phổ biến, gồm hồi quy OLS gộp, mô hình ảnh hưởng cố định (FEM), mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Các giá trị thống kê mô tả của các biến trong mô hình (1) được trình bày trong Bảng 1.

Kết quả thực nghiệm từ các mô hình hồi quy OLS, FEM và REM, đồng thời có và không có biến kiểm soát cho ngành, năm được trình bày trong Bảng 2. Ngoài ra, Bảng 2 trình bày kết quả hồi quy 2 bước để kiểm soát vấn đề nội sinh tiềm tàng và kết quả đều nhất quán cho thấy, khoản phải trả thương mại có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Ngoài tác động trực tiếp, kết quả hồi quy cho thấy biến tương tác giữa khoản phải trả thương mại và thanh khoản có hệ số dương và có ý nghĩa

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Số QS	Trung bình	Sai số chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
roa	7,016	0.067708	0.080871	-0.79	0.83
paya	7,016	0.106223	0.105475	0	0.905743
size	7,016	27.37577	1.612653	23.33036	33.98957
lev	7,016	0.217827	0.185676	0	0.798056
age	7,016	15.3559	8.766979	1	122
tang	7,016	0.251539	0.220634	0	0.987271

Nguồn: tác giả tính toán

thống kê, cho thấy tác động tiêu cực của khoản phải trả thương mại đến hiệu quả doanh nghiệp sẽ được giảm nhẹ khi doanh nghiệp có mức thanh khoản cao. Kết quả này phù hợp với lập luận trong các nghiên cứu như García-Teruel và Martínez-Solano (2007) và Ferrando và Mulier (2013), cho rằng thanh khoản đóng vai trò điều tiết trong việc doanh nghiệp sử dụng tín dụng thương mại, củng cố cho giả thuyết H2 được đề xuất trước đó. (Bảng 3)

Theo kết quả thống kê mô tả, khoản phải trả thương mại chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Kết quả hồi quy nhất quán cho thấy khoản phải trả thương mại có tác động tiêu cực đến ROA. Điều này cho thấy việc phụ thuộc quá mức vào tín dụng thương mại có thể làm giảm hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, khi xem xét yếu tố thanh khoản, kết quả biến tương tác giữa khoản phải trả thương mại và thanh khoản mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê. Điều này hàm ý

Bảng 2. Hồi quy mô hình (1)

	(1) roa	(2) roa	(3) roa	(4) roa	(5) roa
paya	-0.103*** [0.00868]	-0.125*** [0.00877]	-0.0800*** [0.0114]	-0.0921*** [0.0103]	-0.0661*** [0.0197]
age	-0.000545*** [0.000102]	-0.000231** [0.000107]	-0.00785** [0.00307]	-0.00025 [0.000243]	-0.00022 [0.000242]
tang	0.0229*** [0.00436]	-0.00041 [0.00464]	-0.0568*** [0.00733]	-0.0364*** [0.00628]	-0.0291*** [0.00669]
size	0.00299*** [0.000600]	0.00697*** [0.000635]	0.0166*** [0.00173]	0.0103*** [0.00113]	0.0109*** [0.00116]
lev	-0.165*** [0.00542]	-0.181*** [0.00534]	-0.168*** [0.00738]	-0.169*** [0.00656]	-0.170*** [0.00696]
R2	0.143	0.212	0.135		
Số quan sát	7016	7016	7016	7016	6531

Nguồn: tác giả tính toán. (1) OLS không có kiểm soát cho ngành và năm, (2) OLS, (3) FEM, (4) REM có kiểm soát cho ngành, năm, (5) Hồi quy hai bước với biến công cụ. Số trong ngoặc là sai số chuẩn.

Bảng 3. Hồi quy mô hình (2)

	(1) roa	(2) roa	(3) roa
paya	-0.154***	-0.130***	-0.139***
	[0.0145]	[0.0175]	[0.0161]
liquid	8.03E-05	9.01E-05	0.000089
	[0.0000706]	[0.0000583]	[0.0000577]
paya*liquid	0.0270**	0.0444***	0.0433***
	[0.0107]	[0.0116]	[0.0111]
age	-0.000218**	-0.00802***	-0.00023
	[0.000107]	[0.00307]	[0.000243]
tang	0.00277	-0.0497***	-0.0303***
	[0.00478]	[0.00753]	[0.00646]
size	0.00713***	0.0169***	0.0106***
	[0.000637]	[0.00173]	[0.00114]
lev	-0.175***	-0.161***	-0.161***
	[0.00575]	[0.00759]	[0.00682]
Year dummies	Có	Có	Có
Ind dummies	Có	Có	Có
_cons	-0.0656***	-0.200***	-0.155***
	[0.0186]	[0.0770]	[0.0334]
Số quan sát	7016	7016	7016
R2	0.213	0.137	

Nguồn: tác giả tính toán. (1) OLS, (2) FEM, (3) REM.

doanh nghiệp có thanh khoản tốt có thể giảm thiểu tác động tiêu cực của khoản phải trả thương mại, qua đó quản lý vốn lưu động hiệu quả hơn.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu cho thấy khoản phải trả thương mại nhìn chung có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu

quả doanh nghiệp tại Việt Nam. Tuy nhiên, khả năng thanh khoản đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết mối quan hệ này. Doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược quản trị khoản phải trả gắn liền với quản trị thanh khoản nhằm tối ưu hóa hiệu quả hoạt động và hạn chế rủi ro tài chính ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Beck, T., Demircug-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487.

Ferrando, A., & Mulier, K. (2013). Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3035-3046.

Fisman, R., & Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *Journal of Finance*, 58(1), 353-374.

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.

Nguyen, N. T. B., & Ramachandran, N. (2006). Capital structure in small and medium-sized enterprises: The case of Vietnam. *ASEAN Economic Bulletin*, 23(2), 192-211.

Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: Theories and evidence. *Review of Financial Studies*, 10(3), 661-691.

Wilner, B. S. (2000). The exploitation of relationships in financial distress: The case of trade credit. *Journal of Finance*, 55(1), 153-178.

Ngày nhận bài: 2/12/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 15/12/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 3/1/2026

THE EFFECTS OF TRADE PAYABLES ON THE PERFORMANCE OF FIRMS LISTED ON THE VIETNAM STOCK EXCHANGE

● **DUONG TRONG DOAN**

Ho Chi Minh City University of Industry and Trade

ABSTRACT:

This study investigates the impact of trade payables on the operational efficiency of firms listed on the Vietnamese stock exchange, with particular attention to the moderating role of liquidity in this relationship. Panel data covering the period 2011 - 2022 are employed and analyzed using ordinary least squares (OLS), fixed effects (FEM), random effects (REM), and two-stage instrumental variable regression techniques. The empirical findings indicate that trade payables are generally associated with lower operational efficiency. However, this adverse effect is substantially attenuated when firms maintain higher levels of liquidity. Overall, the results provide meaningful insights into the role of liquidity in shaping the efficiency outcomes of trade payables and contribute to the literature on corporate financial management and working capital dynamics.

Keywords: trade payables, firm performance, listed firm.