

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH THỰC PHẨM NIÊM YẾT TRÊN HOSE

THE FACTORS AFFECT ON TRADE CREDIT OF LISTED FOOD COMPANIES ON HOSE

Ngày nhận bài: 03/01/2020

Ngày chấp nhận đăng: 23/03/2020

Phạm Xuân Quỳnh, Trần Đức Tuấn

TÓM TẮT

Tín dụng thương mại được xem là một chiến lược kinh doanh cần thiết và quan trọng, giúp các doanh nghiệp mở rộng thị trường, tăng doanh thu và tìm kiếm lợi nhuận; nhưng cũng mang lại không ít rủi ro cho doanh nghiệp. Sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính của 16 công ty ngành thực phẩm trong giai đoạn 2013-2017, nghiên cứu phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến tín dụng thương mại của các doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu với mô hình REM cho thấy tỷ lệ khoản phải thu khách hàng bị tác động bởi các yếu tố như quy mô doanh nghiệp, sự thay đổi của doanh thu và khả năng thanh khoản công ty.

Từ khóa: tín dụng thương mại, khoản phải thu, quy mô hoạt động.

ABSTRACT

Trade credit is considered a necessary and important business strategy, supporting companies expand markets, increase sales and make profits; however, this strategy also brings more risks to companies. Using data from financial statements of 16 food companies during the period from 2013 to 2017, the study analyzes the factors affecting enterprises's trade credit. By using REM model, the result shows that the proportion of customer receivables is affected by factors such as scale, changing in revenue and liquidity ability of companies.

Keywords: trade credit, receivables, scale.

1. Đặt vấn đề

Một trong các chiến lược kinh doanh phổ biến nhất hiện nay được hầu hết các doanh nghiệp lựa chọn và sử dụng rộng rãi là tín dụng thương mại. Tín dụng thương mại không chỉ là nguồn tín dụng bổ sung phổ biến đáp ứng kịp thời nguồn vốn cho quá trình sản xuất kinh doanh mà còn là một chiến lược bán hàng độc đáo tạo nên sự khác biệt và sức cạnh tranh mạnh mẽ cho các doanh nghiệp ở mọi quy mô và trong nhiều lĩnh vực ở các quốc gia có nền kinh tế thị trường phát triển. Bên cạnh đó việc tìm hiểu các yếu tố tác động đến tín dụng thương mại là vấn đề quan trọng không kém, việc này sẽ giúp các chủ thể trong nền kinh tế có một sự nhìn nhận đúng mức và hợp lý hơn về chiến lược thương mại quan trọng này.

Thực phẩm được xác định là một trong những ngành công nghiệp mũi nhọn của Việt Nam, đã góp phần giúp Việt Nam trở thành một trong những nước dẫn đầu về xuất khẩu sản phẩm nông sản (Đỗ Thắng Hải-Thư trưởng Bộ Công thương). Tuy nhiên bên cạnh sự phát triển mạnh của ngành thì vẫn còn tồn tại một số bất cập chưa được giải quyết, một trong số đó là vấn đề phải làm sao các doanh nghiệp mới có thể đảm bảo thị trường đầu ra ổn định và an toàn. Hiện nay nhiều doanh nghiệp kinh doanh chưa có những chiến lược xúc tiến bán hàng phù hợp và giám sát số lượng hàng tồn kho cần thiết để

Phạm Xuân Quỳnh, Trần Đức Tuấn, Trường Đại học An Giang - Đại học Quốc Gia Tp.HCM

bám sát diễn biến thị trường, vì vậy sử dụng tín dụng thương mại phù hợp sẽ giúp các công ty đẩy nhanh quá trình thương mại, đáp ứng các nhu cầu cần thiết trong sự cạnh tranh của thị trường và tối đa hóa lợi nhuận cho các doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm

2.1. Lý thuyết về tín dụng thương mại

Tín dụng thương mại là hình thức tín dụng trong đó người bán (nhà cung cấp) đồng ý cho người mua trả chậm giá trị hàng hóa đã mua trong một khoảng thời gian nhất định (Petersen & Rajan, 1997), thông qua đó đã khẳng định được tầm quan trọng của tín dụng thương mại là công cụ quan trọng để các doanh nghiệp tiếp cận tốt hơn với thị trường tín dụng tài chính trung gian. Hay nói cách khác, hành vi mua bán chịu hàng hóa được xem là hình thức tín dụng – người bán chuyển giao cho người mua quyền sử dụng một lượng vốn (tín dụng) bằng với giá trị hàng hóa được mua bán trong một thời gian nhất định, và khi đến thời hạn đã thỏa thuận, người mua phải hoàn lại vốn cho người bán dưới hình thức tiền tệ và cả phần lãi (nếu có) cho người bán chịu. Tín dụng thương mại là hình thức tín dụng phổ biến trong các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, là một nguồn tài chính quan trọng bên ngoài của doanh nghiệp, có thể thay thế cho tín dụng ngân hàng trong thời kỳ thắt chặt tiền tệ hay khủng hoảng tài chính, ở các nước đang phát triển cũng như ở các quốc gia phát triển (Bougheas & ctg, 2009). Các lý thuyết bàn về vấn đề này có thể kể đến như *Lý thuyết lợi thế tài trợ* (Financing Advantage Theory), *Lý thuyết lợi thế phân định giá* (Trade credit as means of price discrimination) và *Lý thuyết về chi phí giao dịch* (Transaction Cost Theory).

Nhiều giả thuyết được đưa ra để lý giải tại sao người mua chấp nhận với lãi suất tương đối cao của tín dụng thương mại, nguyên

nhân chủ yếu là do các doanh nghiệp không tiếp cận với các khoản vay ngân hàng thì sẽ có nhu cầu cao đối với tín dụng thương mại, vì đây là nguồn tài chính chủ yếu trong ngắn hạn của doanh nghiệp (Petersen và Rajan, 1997). Mặt khác, các nhà cung cấp hàng hóa, dịch vụ có lợi thế hơn hẳn các tổ chức tín dụng khi cung cấp tín dụng cho khách hàng do biết rõ thông tin về khách hàng qua những lần mua bán, giao dịch. Hiện tượng bất cân xứng thông tin thường chỉ xảy ra ở lần giao dịch đầu tiên (Petersen và Rajan, 1997; Danielson và Scott, 2004), khi đã tạo được mối quan hệ lâu dài trong kinh doanh giữa người mua và nhà cung cấp, đồng thời có đầy đủ thông tin về chất lượng của sản phẩm thì việc cung cấp tín dụng thương mại sẽ dễ dàng hơn so với tổ chức tín dụng. Vì vậy theo (Smith, 1987), tín dụng thương mại được xem là phương thức hợp đồng để đối phó với thông tin không cân xứng ở thị trường hàng hoá trung gian. Đặc biệt, việc kiểm soát người mua là một trong những lợi thế của nhà cung cấp trong trường hợp là nhà cung cấp độc quyền (Petersen và Rajan, 1997). Lúc này nhà cung cấp chủ động hơn trong việc kiểm soát hàng hóa, đặc biệt sẽ ngừng cung cấp hàng hóa nếu người mua có hành vi gian lận, trong khi đó, tổ chức tín dụng lại giới hạn về quy định pháp luật không thể đe dọa về tài chính. Hơn nữa, lý thuyết lợi thế tài trợ còn cho thấy người cung cấp có khả năng thu hồi hàng hoá đã được cung cấp trong trường hợp người mua bị phá sản hoặc để trả nợ cho nhà cung cấp (Petersen và Rajan, 1997).

Schwartz (1974) và Ferris (1981) đã xây dựng thành công lý thuyết về chi phí giao dịch. Họ lập luận rằng cả nhà cung cấp và khách hàng tham gia vào tín dụng thương mại có thể làm giảm chi phí giao dịch cho cả hai bên. Khách hàng không phải thanh toán bằng tiền mặt cho mỗi lần được cung cấp

hàng hóa mà họ có thể thực hiện nghĩa vụ thanh toán hoàn trả sau đó theo định kỳ khi giao dịch giữa nhà cung cấp và khách hàng thường xuyên (Petersen và Rajan, 1997). Vì thế, người bán tránh được rủi ro do giao nhận tiền mặt thường xuyên, còn khách hàng sẽ chủ động trong việc quản lý tiền mặt, tổng hợp các hóa đơn thanh toán qua ngân hàng vào thời điểm cuối tháng hoặc cuối quý sẽ làm giảm chi phí giao dịch. Bên cạnh đó, trong nghiên cứu của Trần Ái Kết (2014), tác giả có đề cập đến nghiên cứu của Danielson và Scott (2004) nhận định rằng trong thị trường độc quyền có thể sử dụng các điều khoản tín dụng để phân định giá cả giữa các khách hàng mua chịu và trả tiền mặt bằng cách ấn định các điều khoản tín dụng hấp dẫn thanh toán chậm nhưng không quá trễ. Mô hình này cũng được duy trì trong trường hợp cung ở thị trường cạnh tranh không hoàn hảo. Người cung cấp có thể sử dụng tín dụng thương mại như một phương thức tài trợ cho những khách hàng không vay được vốn từ các định chế tài chính. Vì vậy, những khách hàng có nhiều rủi ro sẽ ưa chuộng tín dụng thương mại hơn các nguồn tài trợ khác (Atanasova, 2007).

2.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến tín dụng thương mại

Hiệu quả quản lý tín dụng thương mại là một trong các vấn đề quan trọng của các doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường hiện nay. Tín dụng thương mại là một chiến lược kinh doanh quan trọng mà hầu hết các doanh nghiệp đang không ngừng cố gắng để xây dựng nhằm mục đích thúc đẩy quá trình sản xuất kinh doanh và tối đa hóa lợi nhuận. Việc cấp tín dụng thương mại của doanh nghiệp đến khách hàng chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố:

Quy mô doanh nghiệp: quy mô thể hiện danh tiếng của doanh nghiệp, một doanh nghiệp có quy mô lớn là một thuận lợi cho

việc cấp tín dụng thương mại vì quy mô thể hiện được vị trí của doanh nghiệp, sức mạnh tài chính cũng như sức cạnh tranh vững vàng của doanh nghiệp trên thị trường (Nadiri, 1969; Petersen & Rajan, 1997; Giannetti & ctg, 2011). Tuy nhiên Ahmed & ctg (2014) lại cho rằng doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ hạn chế các khoản phải thu khách hàng, để giảm thiểu rủi ro các khoản tín dụng gây ra và giảm được lượng vốn bị chiếm dụng bởi khách hàng, ngược lại doanh nghiệp nhỏ thường sẽ có giá trị khoản phải thu lớn hơn vì khoản phải thu khách hàng là một chiến lược quan trọng giúp các doanh nghiệp có thể gia tăng lợi nhuận, mở rộng quy mô.

Hàng tồn kho: theo lý thuyết về chi phí giao dịch, nếu nhu cầu các yếu tố đầu vào của một doanh nghiệp có tính thời vụ cao, doanh nghiệp buộc phải dự trữ nhiều hàng tồn kho để đảm bảo cho quá trình sản xuất được liên tục, làm tăng chi phí dự trữ và chi phí sản xuất trong khi thu nhập bị chậm trễ. Bằng cung ứng tín dụng thương mại, người cung cấp có thể kích thích khách hàng mua sớm hơn hoặc thường xuyên hơn, bởi vì họ có thể quản lý tình trạng hàng tồn kho tốt hơn, (Petersen & Rajan, 1997). Hay nói cách khác, để giảm bớt áp lực của các khoản chi phí, doanh nghiệp sẽ chủ động tăng cường cấp tín dụng thương mại nhằm giảm bớt lượng hàng tồn kho.

Tỷ suất lợi nhuận: tỷ suất sinh lời dùng để phản ánh tổng hợp nhất hiệu quả sản xuất kinh doanh và hiệu năng quản lý. Tỷ suất sinh lời hoạt động giúp các nhà quản lý đánh giá được khả năng thu được lợi nhuận của công ty và cũng là công cụ quan trọng đánh giá hiệu quả sử dụng tín dụng thương mại của doanh nghiệp. Theo Petersen & Rajan (1997), trong tín dụng thương mại tối ưu, tức là cách quản lý khoản phải thu một cách tối ưu dẫn đến tối đa hóa lợi nhuận. Tác giả đã chỉ ra mối quan hệ tiêu cực giữa các khoản phải thu và suất sinh lời của công ty.

Tài sản cố định: Tài sản cố định là nguồn vốn quan trọng không thể thiếu của một công ty, giá trị tài sản cố định thể hiện rằng công ty quan tâm như thế nào đến các thiết bị, máy móc để phục vụ quá trình sản xuất. Nếu một doanh nghiệp đầu tư vào tài sản cố định lớn thì sẽ hạn chế việc đầu tư vốn vào các tài sản lưu động khác từ đó làm giảm tín dụng thương mại của doanh nghiệp và ngược lại nếu doanh nghiệp đầu tư làm tăng lượng tài sản lưu động của doanh nghiệp, sẽ ảnh hưởng đến giá trị tài sản cố định từ đó thúc đẩy gia tăng tín dụng thương mại của doanh nghiệp (Trần Ái Kết, 2014).

Tăng trưởng doanh thu: khi doanh thu trong kỳ tăng, nghĩa là doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả hơn, thúc đẩy quá trình sản xuất kinh doanh phát triển mạnh, trong trường hợp này các doanh nghiệp có xu hướng mở rộng tín dụng thương mại nhằm mục đích tiếp tục tăng trưởng doanh thu và tối đa hóa lợi nhuận (Petersen & Rajan, 1997). Ngược lại, khi doanh thu thuần của doanh nghiệp suy giảm, doanh nghiệp sẽ tăng cường cung cấp các khoản tín dụng thu tạo sức hút đối với khách hàng nhằm mục đích tăng sản lượng tiêu thụ, tăng giá trị khoản phải thu khách hàng, từ đó góp phần gia tăng doanh thu đạt được.

Vay ngắn hạn ngân hàng: nếu giá trị của khoản nợ vay ngắn hạn ngân hàng thấp nghĩa là doanh nghiệp hạn chế sử dụng nguồn tín dụng từ các NHTM, doanh nghiệp đang sử dụng chủ yếu là nguồn vốn tự có, việc này yêu cầu doanh nghiệp phải có nguồn vốn tự có khá mạnh để đảm bảo nhu cầu về vốn phục vụ quá trình sản xuất kinh doanh, để duy trì nguồn vốn cho quá trình sản xuất các doanh nghiệp đã hạn chế hoạt động cấp tín dụng thương mại, quản lý chặt chẽ các KPT

khách hàng, hạn chế tối đa tình trạng khách hàng chiếm dụng vốn của doanh nghiệp để đảm bảo nguồn vốn mọi khi cần thiết của quá trình sản xuất (Giannetti & ctg, 2011)

Tính thanh khoản: tính thanh khoản của doanh nghiệp được đo lường thông qua tỷ lệ tài sản ngắn hạn và tổng tài sản của doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp có tính thanh khoản thấp đồng nghĩa với việc giá trị tài sản ngắn hạn thấp. Ngược lại, tính thanh khoản cao nghĩa là tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp đang ở mức cao trong đó có cả khoản phải thu, các doanh nghiệp sẽ có xu hướng thu hẹp việc cấp tín dụng tín dụng thương mại để cân bằng lại khoản phải thu của doanh nghiệp (Nadiri, 1969; Ahmed & ctg, 2014)

Số năm hoạt động: Theo lý thuyết lợi thế thu thập thông tin, do có sự am hiểu tường tận về lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp qua quá trình giao dịch, doanh nghiệp cho vay có thời gian hoạt động nhiều hơn có khả năng tìm hiểu về mức độ tín nhiệm của khách hàng tốt hơn những doanh nghiệp cho vay hoạt động ngắn hơn. Số năm hoạt động thể hiện kinh nghiệm hoạt động của công ty trên thị trường, một doanh nghiệp hoạt động lâu năm sẽ có xu hướng cấp tín dụng thương mại nhiều hơn, vì doanh nghiệp đó có đủ năng lực và khả năng đánh giá được chất lượng nguồn khách hàng. Thời gian hoạt động cho biết uy tín của doanh nghiệp, doanh nghiệp có thời gian hoạt động càng dài thì uy tín càng lớn trên thị trường, do đó sẽ dễ tiếp cận tín dụng ngân hàng và thúc đẩy cung ứng tín dụng thương mại (Petersen & Rajan, 1997).

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Cơ sở lý thuyết vừa trình bày trên và theo nghiên cứu của Petersen & Rajan (1997) giúp hình thành mô hình nghiên cứu tác động của các yếu tố đến tín dụng thương mại của các doanh nghiệp ngành thực phẩm như sau:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 INV_{i,t} + \beta_3 PRO_{i,t} + \beta_4 POS_{i,t} + \beta_5 GRO_{i,t} + \beta_6 BOR_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Cách đo lường các biến và kỳ vọng về dấu của các hệ số ước lượng β_i trong mô hình được trình bày và lý giải trong bảng 1.

Bảng 1.

Đo lường các biến và kỳ vọng dấu của các hệ số β_i

	Biến	Đo lường	Ký hiệu	Kỳ vọng dấu
Biến phụ thuộc	Khoản phải thu khách hàng	Khoản phải thu khách hàng/Doanh thu thuần	Y	
Biến độc lập	Quy mô doanh nghiệp	Logarithm tổng tài sản	SIZE	+/-
	Hàng tồn kho	Hàng tồn kho/Tổng tài sản	INV	+
	Tài sản cố định	Tài sản cố định/Tổng tài sản	POS	-
	Tỷ suất lợi nhuận	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	PRO	-
	Tăng trưởng doanh thu	(Doanh thu năm t/Doanh thu năm t-1)-1	GRO	+/-
	Vay ngắn hạn ngân hàng	Nợ vay ngắn hạn/Tổng tài sản	BOR	+
	Tính thanh khoản	Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	LIQ	-
	Số năm hoạt động	Logarithm (1 + số năm hoạt động)	YEAR	+

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 16 công ty ngành thực phẩm niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Tp.HCM có đầy đủ dữ liệu nghiên cứu trong giai đoạn 2013-2017. Nguồn số liệu được thu thập vào cuối mỗi năm của 16 công ty nên nghiên cứu gồm tổng cộng 78 quan sát. Các chỉ số được sử dụng trong nghiên cứu đo lường các biến của mô hình là dữ liệu thứ cấp được công bố trong các báo cáo tài chính đã được kiểm toán, báo cáo thường niên mỗi năm của các công ty. Số liệu được thu thập và sắp xếp theo dữ liệu bảng, cấu trúc dữ liệu bảng được kết hợp từ hai thành phần: thành phần dữ liệu chéo và thành phần dữ liệu thời gian

3.3. Phương pháp ước lượng

Hồi qui với dữ liệu bảng được ước lượng bằng hai mô hình: mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Kiểm định Hausman được sử dụng

để lựa chọn mô hình FEM hay REM. Đồng thời, các kiểm định liên quan đến mức độ tin cậy của mô hình hồi qui với dữ liệu bảng cũng được thực hiện một cách thích hợp như: kiểm định đa cộng tuyến thông qua hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) và phương sai sai số thay đổi thông qua kiểm định Wald (Modified Wald test for groupwise heteroscedasticity) (Baltagi, 2008)

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Mô tả mẫu nghiên cứu

Bảng 2 trình bày tóm tắt phân thống kê mô tả các biến được sử dụng trong nghiên cứu. Kết quả thống kê mô tả cho thấy rằng các biến số đo lường khoản phải thu khách hàng, quy mô hoạt động, hàng tồn kho, tài sản cố định, tỷ suất lợi nhuận, tăng trưởng doanh thu, vay ngắn hạn ngân hàng, tính thanh khoản và số năm hoạt động của các công ty trong mẫu nghiên cứu tương đối không đồng đều và có xu hướng biến động

giữa các năm. Tỷ lệ khoản phải thu khách hàng có sự tách biệt rất lớn giữa giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất, bên cạnh những công ty bị khách hàng chiếm dụng vốn quá nhiều, ảnh hưởng xấu đến hoạt động kinh doanh như công ty cổ phần GTNFOODS, thì công ty cổ phần Bia-Rượu- nước giải khát Sài Gòn năm 2017 có tỷ lệ khoản phải thu khách hàng

rất thấp (0,37%), công ty quản lý hiệu quả và chặt chẽ các khoản phải thu, không để xảy ra tình trạng vốn của công ty bị chiếm dụng quá 15 ngày, bên cạnh đó công ty tích cực đẩy mạnh việc cấp tín dụng thương mại và giúp gia tăng doanh số bán hàng tạo nguồn lợi nhuận mục tiêu cho công ty.

Bảng 2.

Thống kê mô tả các biến

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn
<i>Biến phụ thuộc</i>					
Y	78	0,0947	0,5240	0,0037	0,1060
<i>Biến độc lập</i>					
SIZE	78	20,8982	25,0061	7,9190	3,6332
INV	78	0,1882	0,6772	0,1410	0,1727
POS	78	0,2466	0,6390	0,0143	0,1439
PRO	78	0,2022	1,6460	-0,1130	0,3669
GRO	78	0,2458	4,2183	-0,4065	0,7587
BOR	78	0,1810	0,7271	0	0,1818
LIQ	78	0,6376	0,9088	0,6990	0,1802
YEAR	78	1,1576	1,4150	0,6990	0,1588

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.2. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến số

Bảng 3.

Ma trận tương quan của các biến số

	SIZE	INV	POS	PRO	GRO	BOR	LIQ	YEAR
SIZE	1,00							
INV	-0,0234	1,00						
POS	0,3454	-0,3604	1,00					
PRO	0,2343	-0,1056	-0,0785	1,00				
GRO	0,0256	-0,1117	0,4388	-0,0709	1,00			
BOR	-0,2097	0,7312	-0,3233	-0,2616	-0,0946	1,00		
LIQ	-0,3559	0,5769	-0,5885	-0,0343	-0,1494	0,4357	1,00	
YEAR	-0,4151	0,4599	-0,3347	-0,0981	0,0262	0,5257	0,5036	1,00

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3 mô tả ma trận hệ số tương quan giữa các cặp biến số trong mô hình. Gujarati cho rằng nếu hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy vượt quá 0,8 thì có khả năng dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến cao trong mô hình ước lượng (Gujarati, 2004). Khi đó, dấu của các hệ số hồi quy trong mô hình có thể bị thay đổi, dẫn đến kết quả nghiên cứu bị sai lệch. Nhìn chung, hệ số tương quan giữa tất cả các cặp biến độc lập trong mô hình hồi quy đều có trị tuyệt đối nhỏ hơn 0,8. Ngoài ra, nhằm lượng hóa mức độ đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) cũng được ước lượng. Kết quả cho thấy hệ số VIF của tất cả các biến số đều nhỏ hơn 10. Vì vậy, đa cộng tuyến không là một vấn đề nghiêm trọng ảnh hưởng đến kết quả ước lượng của mô hình (Gujarati, 2004).

4.3. Kết quả ước lượng

Kết quả ước lượng mô hình hồi qui được trình bày trong bảng 4. Như đã trình bày ở phương pháp ước lượng, nghiên cứu tiến hành ước lượng mô hình bằng cả phương pháp FEM và REM, sau đó kiểm định Hausman được sử dụng để chọn lựa mô hình thích hợp. Kết quả kiểm định cho thấy rằng REM là phù hợp hơn. Ngoài ra, kết quả kiểm định cho mô hình xuất hiện hiện tượng tự tương quan. Để khắc phục hiện tượng tự tương quan, bài nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn điều chỉnh (robust standard errors), phương pháp này sẽ giúp ước lượng cho kết quả tốt hơn và đưa các sai số về giá trị thật của nó.

Bảng 4.

Kết quả ước lượng

Biến độc lập	REM
SIZE	-0,0130*** (0,005)
INV	0,0107 (0,072)

Biến độc lập	REM
POS	-0,1558 (0,116)
PRO	-0,0210 (0,017)
GRO	0,0616*** (0,018)
BOR	-0,0958 (0,130)
LIQ	-0,1519** (0,069)
YEAR	0,0727 (0,093)
Số quan sát	78
R ²	48,83%
Kiểm định Wald	152,99**

Ghi chú: *, **, *** hệ số có ý nghĩa thống kê lần lượt tại mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%. Giá trị sai số chuẩn điều chỉnh ở trong dấu ngoặc đơn.

Kết quả ước lượng mô hình nghiên cứu ở bảng 4 cho thấy có 3 yếu tố tác động đến tín dụng thương mại của các công ty ngành thực phẩm và có ý nghĩa thống kê bao gồm yếu tố quy mô hoạt động của doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng doanh thu và tính thanh khoản. Cụ thể:

Quy mô có tác động ngược chiều đến tín dụng thương mại, khi quy mô tăng thì doanh nghiệp có xu hướng giảm tỷ lệ khoản phải thu. Kết quả này giống với nghiên cứu của Ahmed & ctg (2014), Trần Ái Kết (2014), nhưng lại ngược với nhiều nghiên cứu trước đây như Nadiri (1969), Petersen & Rajan (1997), Giannetti & ctg (2011). Sự tác động tiêu cực của quy mô doanh nghiệp đến tín dụng thương mại của các công ty ngành thực phẩm giai đoạn 2013-2017 do các công ty nhỏ thường thấy khó khăn trong việc thực hiện những điều khoản tín dụng được đặt ra trong cùng ngành, trong khi đó các công ty

có quy mô lớn đáp ứng được nguồn sản phẩm, dịch vụ có khả năng cạnh tranh cao thì sẽ có lợi thế trong việc mở rộng hay thu hẹp các điều khoản tín dụng trong ngành. Nói cách khác, đa số những doanh nghiệp có quy mô lớn thường có sự phát triển tốt và ổn định hơn, có nguồn lực tài chính mạnh hơn và có uy tín trên thị trường hơn so với các công ty có quy mô nhỏ, nếu số lượng khách hàng trong nền kinh tế được ổn định thì các doanh nghiệp lớn rất dễ để tiếp cận các nguồn vốn vay bên ngoài, đồng thời doanh nghiệp lớn này cũng thường quản lý chặt chẽ khoản phải thu kỳ hạn tín dụng ngắn hạn để tối thiểu hóa các rủi ro có thể xảy ra với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, chính vì thế việc ít cho khách hàng trì hoãn thanh toán, dẫn tới khoản phải thu giảm. Đó là lý do các doanh nghiệp có quy mô lớn trên thị trường sẽ ít cấp tín dụng thương mại như công ty cổ phần sữa Việt Nam, công ty cổ phần Tập đoàn Masan có giá trị tổng tài sản trên 34.000 tỷ đồng, bên cạnh đó nếu ngày càng có nhiều doanh nghiệp có quy mô lớn trên thị trường sẽ thu hẹp quy mô cấp tín dụng thương mại trong ngành Thực Phẩm.

Ảnh hưởng của tăng trưởng doanh thu đến tín dụng thương mại thường có độ trễ về thời gian bởi vì khoản phải thu chỉ phát sinh sau một kỳ hạn nhất định. Các công ty thực hiện các chính sách tín dụng thương mại liên quan với mức tăng trưởng mục tiêu đã đề ra, nếu các công ty có mức doanh thu tăng trưởng ổn định nghĩa là công ty đang kinh doanh hiệu quả, thực hiện thành công các chính sách mà công ty đã đề ra. Giống với nghiên cứu của Petersen & Rajan (1997), tác giả tìm thấy sự tăng trưởng doanh thu tỷ lệ thuận với tỷ lệ khoản phải thu khách hàng. Các công ty trong ngành Thực Phẩm giai đoạn 2013-2017 có giá trị khoản phải thu rất cao như công ty cổ phần GTNFOODS và công ty cổ phần Bibica, nghĩa là các công ty thực hiện cấp tín dụng thương mại rất mạnh, công ty có nhiều đối tác

thương mại mua chịu hàng hóa, tuy nhiên giá trị doanh thu mà công ty đạt được là rất cao và có xu hướng tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới do công ty không ngừng phát huy hiệu quả của tín dụng thương mại. Điều này chứng minh cho việc không phải lúc nào doanh thu tăng trưởng các công ty sẽ hạn chế việc bán chịu để giảm bớt rủi ro, rủi ro đi đôi với lợi nhuận, nên các công ty có thể chấp nhận độ rủi ro để đạt được lợi nhuận mong muốn. Các công ty có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nghĩa là các công ty đã xây dựng chiến lược và kế hoạch kinh doanh đúng đắn và phù hợp với tình hình thực tế của doanh nghiệp và điều kiện nền kinh tế, chất lượng sản phẩm được nâng cao, đồng thời công tác quản lý hiệu quả các khoản chi phí, từ đó sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp tiếp tục phát huy các chiến lược kinh doanh của mình, như thúc đẩy tăng trưởng khoản phải thu để đạt được hiệu quả cao hơn trong kinh doanh.

Tính thanh khoản có tác động ngược chiều đến tín dụng thương mại, tăng tỷ lệ tài sản ngắn hạn thì tỷ lệ khoản phải thu lại có xu hướng giảm. Tài sản đảm bảo cho các khoản nợ ngắn hạn là tài sản ngắn hạn, chính vì thế nếu khả năng thanh toán các khoản nợ của công ty là cao nghĩa là tài sản ngắn hạn của công ty lớn, trong đó bao gồm cả khoản phải thu chính vì thế công ty cần thu hẹp quy mô cấp tín dụng thương mại để giảm bớt giá trị khoản phải thu nhưng vẫn duy trì được mức doanh thu và lợi nhuận mong muốn, nếu khoản phải thu quá cao sẽ dẫn đến rủi ro tín dụng đến từ khoản vốn bị chiếm dụng của công ty là quá lớn. Bên cạnh đó, trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, khoản phải thu là một chỉ tiêu quan trọng không thể thiếu, đặc biệt là khoản phải thu khách hàng, đây là khoản mục dùng để đánh giá khả năng tiêu thụ hàng hóa tạo ra doanh thu và hiệu quả quản lý nguồn vốn lưu động của doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Petersen & Rajan (1969); Ahmed & ctg (2014); Trần Ái Kết (2014).

5. Kết luận

Thông qua dữ liệu tài chính của các công ty thực phẩm niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM trong giai đoạn 2013 – 2017, nghiên cứu đã chỉ ra các yếu tố quy mô doanh nghiệp, sự thay đổi của doanh thu và khả năng thanh khoản có ảnh hưởng đến mức độ cấp tín dụng thương mại của doanh nghiệp. Tín dụng thương mại là một trong những chiến lược kinh doanh quan trọng và cần thiết cho các doanh nghiệp, quản lý và sử dụng hiệu quả chính sách này góp phần giúp

doanh nghiệp nâng cao hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên, tùy theo điều kiện và mặt hàng kinh doanh đặc thù của từng công ty mà nên có những chính sách tín dụng thương mại phù hợp, một công ty kinh doanh các sản phẩm có vòng đời thấp, có thời gian sử dụng ngắn như ngành Thực Phẩm thì nên phát huy việc cấp tín dụng thương mại để hạn chế nguy cơ hàng hóa bị lưu kho quá lâu sẽ ảnh hưởng nhiều đến chất lượng cũng như là các tính năng của sản phẩm.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Ahmed, J., Xiaofeng, H., & Khalid, J. (2014). Determinants of trade credit: The case of a developing economy. *European Researcher*, (9-2), 1694-1706.
- Atanasova, C. (2007). Access to institutional finance and the use of trade credit. *Financial Management*, 36(1), 49-67.
- Baltagi, B. H. (2008), *Econometric Analysis of Panel Data*, Wiley.
- 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.
- Burkart, M., & Ellingsen, T. (2004). In-kind finance: A theory of trade credit. *American Economic Review*, 94(3), 569-590.
- Cục xúc tiến thương mại. (2017). Để ngành công nghiệp thực phẩm Việt Nam phát triển bền vững. Bộ công thương Việt Nam. Truy cập từ <https://moit.gov.vn/tin-chi-tiet/-/chi-tiet/%C4%91e-nganh-cong-nghiep-thuc-pham-viet-nam-phat-trien-ben-vung-9518-23.html> (xem 03/03/2020)
- Danielson, M. G., & Scott, J. A. (2004). Bank loan availability and trade credit demand. *Financial Review*, 39(4), 579-600.
- Ferris, J. S. (1981). A transactions theory of trade credit use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243-270.
- Gujarati, D. N. (2004), *Basic Econometrics*, 4th edition, McGraw - Hill Irwin.
- Giannetti, M., Burkart, M., & Ellingsen, T. (2011). What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1261-1298.
- Hausman, J. (1978), *Specification Tests in Econometrics*, Econometrica, 1251 – 1271.
- Nadiri, M. I. (1969). The determinants of trade credit in the US total manufacturing sector. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 408-423.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories and evidence. *The review of financial studies*, 10(3), 661-691.
- Schwartz, R. A. (1974). An economic model of trade credit. *Journal of financial and quantitative analysis*, 9(4), 643-657.
- Trần Ái Kết. (2014). Vai trò tín dụng thương mại của doanh nghiệp đối với nền kinh tế thị trường. Tạp chí Tài chính, số 11, trang 33-39.