

# CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NỢ VAY NGẮN HẠN NGÂN HÀNG

ThS. Lê Phương Dung\*, Nguyễn Thị Nam Thanh\*

## Tóm tắt

*Bài báo sử dụng số liệu từ báo cáo tài chính quý I năm 2007 đến quý IV năm 2011 của 39 doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, để xác định các nhân tố ảnh hưởng đến việc sử dụng nợ vay ngắn hạn ngân hàng của các doanh nghiệp này. Bài báo sử dụng mô hình dữ liệu bảng động với cách tiếp cận theo phương pháp: mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Kết quả nghiên cứu cho thấy, nợ vay ngắn hạn ngân hàng của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm có mối quan hệ cùng chiều với rủi ro tín dụng và có mối quan hệ nghịch chiều với cơ cấu tài sản, danh tiếng doanh nghiệp và tỷ lệ nợ ngắn hạn ngân hàng kì trước đó.*

## Abstract

*This paper used the data from the financial statements from Quarter I, 2007 to Quarter IV, 2011 of 39 food manufacturing and processing companies on Viet Nam stock exchange in order to determine the main influential factors in using long-term bank debt of these enterprises. The two different methods of estimation as Fixed Effects Model (FEM) and Random Effects Model (REM) were used in the research. The result showed that the short-term bank debt had a positive relationship with credit risk, and a negative relationship with the fixed asset ratio, enterprises' reputation previous short-term bank debt ratio.*

## 1. Đặt vấn đề

Xác định một tỷ lệ vay nợ hợp lý cân bằng giữa nợ ngắn hạn ngân hàng và nợ dài hạn ngân hàng sẽ đảm bảo khả năng thanh khoản cho doanh nghiệp cũng như tận dụng hiệu ứng tích cực của đòn cân nợ, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Đã có nhiều nghiên cứu về cấu trúc nợ và các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc nợ từ trước đến nay, đặc biệt là ở các nước phát triển như nghiên cứu của Shane A. Johnson (1997) và nghiên cứu của Florian Peters (2004). Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu thực nghiệm thường không đồng nhất tùy theo phạm vi nghiên cứu và phương pháp áp dụng trong xử lý mô hình. Theo đó, nghiên cứu này tiếp tục phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc nợ của doanh nghiệp theo hướng phát triển mối quan hệ giữa mô hình lý thuyết và kết quả thực nghiệm. Cụ thể, chúng tôi tập trung vào nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến nợ vay ngắn hạn ngân hàng của doanh nghiệp trong ngành sản xuất chế biến thực phẩm niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP HCM (HOSE) và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

## 2. Cơ sở lý thuyết về nợ vay và các nhân tố ảnh hưởng đến việc sử dụng nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp

### 2.1. Nợ vay ngân hàng và các lý thuyết về nợ vay của doanh nghiệp

Có thể thấy sự phát triển của các doanh nghiệp ở Việt Nam trong thời gian qua có sự đóng góp không nhỏ của ngành ngân hàng. Vốn vay ngân hàng tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu tư xây dựng cơ bản, mua sắm máy móc thiết bị cải tiến phương thức kinh doanh, góp phần thúc đẩy quá trình phát triển sản xuất kinh doanh được liên tục, đồng thời nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp.

Theo lý thuyết, vì tài trợ bằng nợ vay rẻ hơn vốn cổ phần do lãi suất mà DN trả cho nợ được miễn thuế (thuế được đánh sau lãi vay), nên một DN sử dụng nợ sẽ có khả năng tạo được kết quả hoạt động kinh doanh tốt hơn 100% vốn cổ phần do tận dụng lợi ích từ lá chắn thuế của nợ. Trên thực tế, không phải giá trị doanh nghiệp tăng mãi khi tỷ suất nợ gia tăng, bởi vì khi gia tăng việc sử dụng nợ sẽ gia tăng

chi phí khánh tận tài chính, gia tăng khả năng phá sản và sẽ làm giảm giá trị doanh nghiệp, do đó cấu trúc tài chính tối ưu là cấu trúc đòi hỏi phải cân bằng giữa lợi ích do sử dụng nợ và chi phí khánh tận tài chính. Bên cạnh đó, lý thuyết trật tự phân hạng lại cho rằng nếu một DN phải sử dụng nguồn tài trợ bên ngoài thì nhà quản trị sẽ ưu tiên sử dụng nợ vay trước, sau đó là phát hành trái phiếu và giải pháp cuối cùng là phát hành cổ phiếu thường. Trật tự này phản ánh động cơ của nhà quản trị tài chính là duy trì sự kiểm soát doanh nghiệp, giảm chi phí và tránh được những phản ứng của thị trường chứng khoán.

## 2.2. Nhân tố ảnh hưởng đến việc sử dụng nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp

Đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc nợ của doanh nghiệp tại các nước phát triển, những nhân tố được xác định phổ biến bao gồm:

### *Quy mô doanh nghiệp*

Nghiên cứu của Berlin và Loeys (1988) cho rằng các doanh nghiệp lớn có chi phí đại diện của việc ủy quyền giám sát cho ngân hàng, chi phí kiểm soát thấp, ít chênh lệch thông tin hơn với các doanh nghiệp khác thường có xu hướng sử dụng nợ vay ngân hàng nhiều hơn. Theo Fama (1985) và Nakamura (1989), các DN nhỏ thường sử dụng nợ vay ngân hàng bởi vì những DN này sẽ có lợi thế giảm được chi phí thông tin, chi phí giám sát, trong khi ngân hàng có thể thu thập được thông tin thông qua các giao dịch trên tài khoản của DN.

### *Hiệu quả hoạt động kinh doanh*

Hiệu quả hoạt động kinh doanh được đo lường theo các chỉ tiêu: tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất sinh lời tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE). Theo lý thuyết trật tự phân hạng, thì các nhà quản lý thích tài trợ cho các dự án bằng nguồn vốn từ nội bộ hơn, sau đó mới đến nguồn vốn từ bên ngoài, nghĩa là các DN có tỷ suất sinh lời cao sẽ có tỷ lệ nợ vay thấp. Theo quan điểm của Modigliani & Miller thì các DN có hiệu quả hoạt động kinh doanh cao hơn sẽ có động cơ tăng lượng nợ nhiều hơn để được khấu trừ chi phí lãi vay.

### *Cơ cấu tài sản*

Được đo lường bằng giá trị tài sản cố định trên tổng tài sản. Tài sản cố định hữu hình vừa có ý nghĩa về giá trị thế chấp cho các khoản vay từ các tổ chức tín dụng, vừa hàm chứa một nguy cơ rủi ro lớn do tác động của đòn cân định phí. Theo nghiên cứu của Johnson (1997), giá trị tài sản thế chấp phụ thuộc trực tiếp vào giá trị thanh khoản của tài sản đó và kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản có mối quan hệ thuận chiều tỷ suất nợ. Trong khi đó, nghiên cứu của Florian Peters (2004) lại cho thấy một mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản và tỷ trọng nợ ngân hàng trên tổng nợ.

### *Cơ hội tăng trưởng*

Được đo lường qua tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản. Hầu hết các quan điểm tài chính cho rằng có mối quan hệ ngược chiều giữa tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ nợ, lý do là các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường đi đôi với các rủi ro phá sản cao nên tỷ lệ nợ thấp. Theo Myers và Majluf (1984), sự bất cân xứng về thông tin yêu cầu một khoản tiền thưởng bổ sung đối với các DN để tăng nguồn vốn bên ngoài bất chấp chất lượng dự án đầu tư của DN, trong trường hợp tăng nợ, khoản tiền thưởng bổ sung phản ánh ở một tỷ suất lợi nhuận yêu cầu cao hơn. Các DN với nhiều cơ hội tăng trưởng có thể phát hiện một chi phí quá đắt khi sử dụng nợ để tài trợ sự tăng trưởng đó.

### *Rủi ro tín dụng*

Được đo lường qua chỉ tiêu đòn bẩy (tính theo công thức Nợ phải trả trên tổng tài sản). Nghiên cứu của Merton (1974) và Johnson (1997) nhấn mạnh tầm quan trọng của đòn bẩy như một nhân tố quyết định đối với rủi ro tín dụng của doanh nghiệp và kết quả thực nghiệm cho thấy rằng đòn bẩy có tác động ngược chiều đến quyết định sử dụng nợ vay của doanh nghiệp.

*Khả năng thanh khoản*

Tính thanh khoản này có tác động thuận chiều hoặc ngược chiều đến quyết định sử dụng nợ vay của DN theo kết quả nghiên cứu của Berlin và Loeys (1988). Một mặt, các DN có hệ số này cao có thể sử dụng nhiều nợ vay do DN có thể trả các khoản nợ khi đến hạn. Mặt khác, các DN có nhiều tài sản có tính thanh khoản cao có thể sử dụng các tài sản này tài trợ cho các khoản đầu tư của mình mà không cần sử dụng đến nợ vay, do đó khả năng thanh khoản của DN có quan hệ nghịch chiều với nợ vay.

*Danh tiếng của doanh nghiệp*

Danh tiếng của DN được đo lường thông qua độ tuổi của DN và hình thức sở hữu DN (DN đó có vốn đầu tư của nhà nước hay không). Theo kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Diamond (1991), những DN trẻ, quy mô nhỏ, danh tiếng thấp thường sử dụng nợ ngân hàng bởi vì đối với họ, việc vay mượn thông qua phát hành cổ phiếu khá khó khăn. Những DN này có động cơ duy trì những thành tích tốt trong quá khứ, từ đó nâng cao độ tín nhiệm và có thể nhận được những ưu đãi lãi suất từ ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của Pierre Pessarossi và Laurent Weill (2011) cho thấy các DN nhà nước có xu hướng sử dụng nợ vay nhiều hơn là phát hành cổ phiếu.

*Bảng 1: Tóm tắt các nhân tố tác động đến lựa chọn nợ vay ngân hàng của doanh nghiệp*

<b>Biến giải thích</b>	<b>Dấu tác động theo lý thuyết</b>
Quy mô doanh nghiệp	+/-
Hiệu quả hoạt động kinh doanh	+/-
Cơ cấu tài sản	+/-
Khả năng thanh khoản	+/-
Cơ hội tăng trưởng	-
Danh tiếng doanh nghiệp	-
Rủi ro tín dụng	-

**3. Phương pháp nghiên cứu**

**3.1. Dữ liệu nghiên cứu**

Dựa vào số liệu báo cáo tài chính từ quý 1 năm 2007 đến quý 4 năm 2011 của 39 doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX được công bố trên website [www.vietstock.vn](http://www.vietstock.vn)

**3.2. Mã hóa biến nghiên cứu**

*Bảng 2: Định nghĩa các biến trong mô hình*

Biến độc lập	<b>Quy mô doanh nghiệp</b>	
	X1	Logarit tự nhiên của Tổng doanh thu
	X2	Logarit tự nhiên của Vốn chủ sở hữu
	X3	Logarit tự nhiên của Tổng tài sản
	<b>Hiệu quả hoạt động kinh doanh</b>	
	X4	Tỷ suất sinh lời tài sản (ROA)
	X5	Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)
	X6	Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu
	<b>Cơ cấu tài sản</b>	
	X7	Tài sản cố định trên tổng tài sản

	<b>Khả năng thanh khoản</b>		
	X8	Khả năng thanh khoản hiện hành	
	<b>Cơ hội tăng trưởng</b>		
	X9	Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản	
	<b>Danh tiếng của doanh nghiệp</b>		
	X10	Doanh nghiệp có vốn đầu tư của nhà nước (1 mã hóa cho doanh nghiệp có vốn đầu tư của nhà nước; 0 mã hóa cho doanh nghiệp không có vốn đầu tư của nhà nước)	
	X11	Độ tuổi của doanh nghiệp	
	<b>Rủi ro tín dụng</b>		
	X12	Đòn bẩy	
	Biến phụ thuộc	<b>Cấu trúc nợ</b>	
		Y1	Nợ ngắn hạn ngân hàng trên nợ phải trả
		Y2	Nợ ngắn hạn ngân hàng trên tổng tài sản

**3.3. Phương pháp nghiên cứu**

Trong phân tích hồi quy liên quan đến số liệu chuỗi thời gian, nếu mô hình hồi quy không chỉ bao gồm các giá trị hiện tại mà còn bao gồm các giá trị trễ (giá trị quá khứ) của các biến độc lập (các biến X), mô hình đó được gọi là mô hình phân phối trễ. Nếu trong số các biến giải thích của mô hình bao gồm một hay nhiều giá trị trễ của biến phụ thuộc, mô hình được gọi là mô hình tự hồi quy. Như vậy, ta có:

$$Y_{i,t} = a_i + \beta_i X_{i,t} + \beta_i X_{i,t-k} + u_{it}$$

Phương trình trên tiêu biểu cho một mô hình phân phối trễ, trong khi phương trình sau:

$$Y_{i,t} = a_i + \beta_i X_{i,t} + \gamma Y_{i,t-k} + u_{it} \tag{1}$$

là ví dụ về một mô hình tự hồi quy (trong đó  $\gamma$  là một lượng vô hướng, k là số thời điểm lùi trước đó).

$Y_{it}$ : biến phụ thuộc,  $X_{it}$ : biến độc lập

i: thực thể (DN), t: thời gian (quý)

a: hệ số chặn

$\beta_i$ : hệ số góc đối với nhân tố  $X_i$

$u_{it}$ : phần dư

- Đối với mô hình tự hồi quy (mô hình bao gồm các giá trị trễ của biến phụ thuộc)

Ta có mô hình dữ liệu tuyến tính như sau:

$$Y_{it} = a_i + \beta X_{it} + u_{it}$$

Trong điều kiện lý tưởng, tỷ lệ nợ quan sát của doanh nghiệp tại thời điểm t ( $Y_{it}$ ), bằng với tỉ lệ nợ tối ưu  $Y_{it}^* = Y_{it}$ . Trong thiết lập động, điều này ngụ ý rằng sự thay đổi trong tỉ lệ nợ thực tế từ trước đến giai đoạn hiện nay cần được cân bằng một cách chính xác với sự thay đổi được yêu cầu cho công ty để được ở tối ưu tại thời điểm t, tức là:

$$Y_{it} - Y_{i,t-k} = Y_{it}^* - Y_{i,t-k}^*$$

Quá trình này có thể được đại diện bằng cách sử dụng mô hình điều chỉnh sau:

$$Y_{it} - Y_{i,t-k} = \lambda (Y_{it}^* - Y_{i,t-k}) \quad (1)$$

trong đó  $Y_{it}^*$  tỷ lệ nợ mục tiêu ước tính từ phương trình, và  $\lambda$  là tham số điều chỉnh

Nếu  $\lambda = 1$ , sự điều chỉnh được thực hiện trong vòng  $k$  giai đoạn và doanh nghiệp sẽ đạt tỉ lệ nợ mục tiêu tại thời điểm  $t$ . Nếu  $\lambda < 1$  thì sự điều chỉnh từ thời điểm  $t-k$  đến thời điểm  $t$  sẽ rút ngắn để đạt được mục tiêu. Nếu  $\lambda > 1$ , công ty dù có điều chỉnh thế nào thì vẫn không thể đạt tỉ lệ nợ tối ưu.

Sau khi được điều chỉnh; phương trình (1) có thể viết lại như sau:

$$Y_{it} = (1 - \lambda)Y_{i,t-k} + \lambda Y_{it}^*$$

$\lambda$  có thể được xem như tốc độ sự điều chỉnh và theo cách này,  $\lambda$  càng lớn thì điều chỉnh càng nhanh.

• Đối với mô hình phân phối trễ (mô hình bao gồm giá trị trễ của biến độc lập)

Giả sử  $Y_t$  là tỷ lệ nợ quan sát của doanh nghiệp tại thời điểm  $t$ ,  $X_t^*$  là giá trị kỳ vọng của một nhân tố và  $X_t$  là giá trị thực tế của nhân tố đó.  $Y_t$  được giả sử là không liên quan đến  $X_t$  mà liên quan đến  $X_t^*$ , vì vậy ta có phương trình:

$$Y_{it} = a_i + \beta X_{it}^* + u_{it} \quad (2)$$

Thực tế bởi vì  $X_t^*$  có đặc trưng là không thể quan sát được và không có dữ liệu về nó, vì vậy chúng ta cần giả sử rằng DN có sự thay đổi trong giá trị kỳ vọng của nhân tố, sự thay đổi này được mô tả như sau:

$$X_{it}^* - X_{i,t-k}^* = \lambda (X_{it} - X_{i,t-k}) \quad 0 < \lambda < 1 \quad (3)$$

Sau khi điều chỉnh, phương trình (3) trở thành

$$X_{it}^* = \lambda X_{i,t-k} + (1 - \lambda)X_{i,t-k}^* \quad (4)$$

Từ phương trình (2), tìm  $X_t^*$  theo  $Y_t$ , thay vào phương trình (4) sắp xếp lại số hạng ta được mô hình

$$Y_t = a_i \lambda + (1 - \lambda)Y_{i,t-k} + \lambda \beta X_{i,t-k} + u_{it} - (1 - \lambda)u_{i,t-k}$$

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 Y_{i,t-k} + \beta_3 X_{i,t-k} + v_{it}$$

trong đó  $\beta_1 = a_i \lambda$ ,  $\beta_2 = 1 - \lambda$  và  $v_{it} = u_{it} - (1 - \lambda)u_{i,t-k}$

Với giả định mỗi thực thể đều có những đặc điểm riêng biệt có thể ảnh hưởng đến các biến giải thích, phương pháp FEM cho phép có các hệ số chặn khác nhau cho mỗi thực thể nhằm tách ảnh hưởng của các đặc điểm riêng biệt ra khỏi các biến giải thích để chúng ta có thể ước lượng những ảnh hưởng thực của biến giải thích lên biến phụ thuộc.

Phương pháp REM dựa vào giả thuyết rằng sự khác biệt giữa các thực thể được chứa đựng trong phần sai số ngẫu nhiên và không tương quan đến các biến giải thích.

Kiểm định Hausman nhằm lựa chọn phương pháp FEM hay REM phù hợp cho hồi quy dữ liệu mẫu, với giả thiết:

$$H_0: \text{FEM và REM không khác biệt đáng kể}$$

$$\text{Với } (Prob > \lambda_2) < 0.05, \text{ bác bỏ } H_0$$

Nếu bác bỏ  $H_0$  ta kết luận mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên không phù hợp và trong trường hợp này FEM được lựa chọn sử dụng.

#### **4. Đặc điểm cấu trúc nợ của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm**

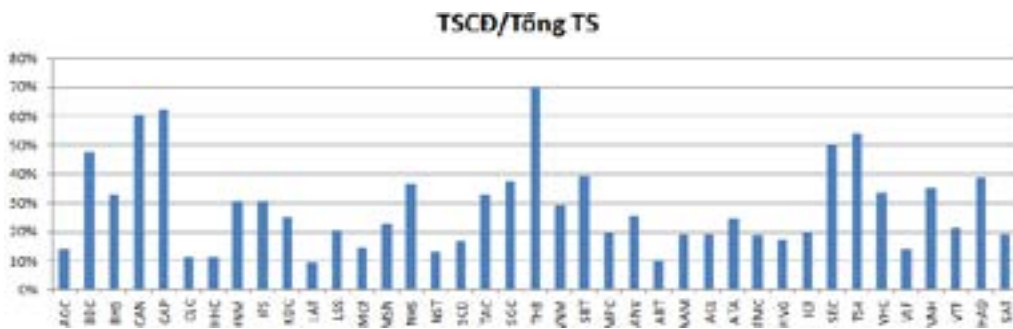
##### **4.1 Cấu trúc tài sản của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm trong giai đoạn 2007-2011**

Tình hình phân bổ vào hai loại tài sản chủ yếu là tài sản ngắn hạn và tài sản cố định dựa trên số liệu thống kê từ bảng cân đối kế toán của 39 doanh nghiệp nghiên cứu trong giai đoạn 2007-2011 được phản ánh trong đồ thị sau:



Biểu đồ 1. Tỷ trọng đầu tư vào tài sản ngắn hạn của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm giai đoạn 2007-2011

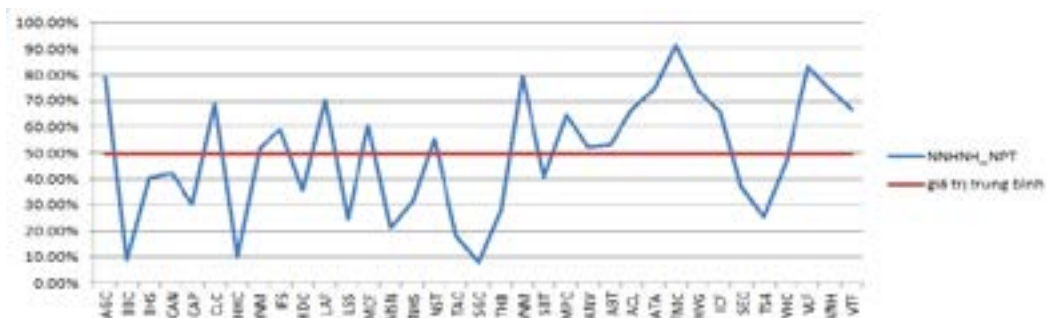
Do đặc điểm ngành nghề kinh doanh nên hầu hết các DN trong ngành có tỷ trọng tài sản ngắn hạn lớn (trên 50%), qua đó có thể dự đoán các DN trong ngành có tỷ lệ tài sản ngắn hạn cao sẽ có xu hướng tài trợ thông qua vay ngắn hạn.



Biểu đồ 2. Tỷ trọng đầu tư vào tài sản cố định của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm giai đoạn 2007-2011

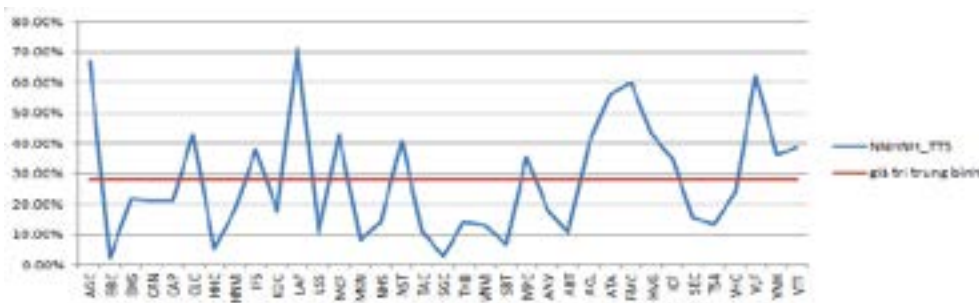
Trong cơ cấu tài sản dài hạn của các công ty, chủ yếu là tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn nhất, còn lại là chi phí xây dựng cơ bản dở dang và các khoản đầu tư tài chính dài hạn. Tài sản cố định của các DN trong ngành bao gồm có nhà xưởng, máy móc thiết bị, dụng cụ phục vụ cho hoạt động sản xuất chế biến thực phẩm. Qua biểu đồ có thể thấy, ngoại trừ một số công ty như CLC, HHC, LAF, ABT... có tỷ trọng tài sản cố định ở mức thấp (khoảng 10%-20%) thì phần lớn các doanh nghiệp trong ngành đều có tỷ trọng tài sản cố định trong tổng tài sản ở mức cao (trong khoảng từ 30%-70%), tiêu biểu là THB với tỷ trọng TSCĐ là 70% và CAN, CAP với tỷ trọng TSCĐ là 60%.

**4.2 Tỷ lệ nợ ngắn hạn bình quân của các DN ngành sản xuất chế biến thực phẩm trong giai đoạn 2007-2011**



Biểu đồ 3. Nợ ngắn hạn ngân hàng trên Nợ phải trả bình quân của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm giai đoạn 2007-2011

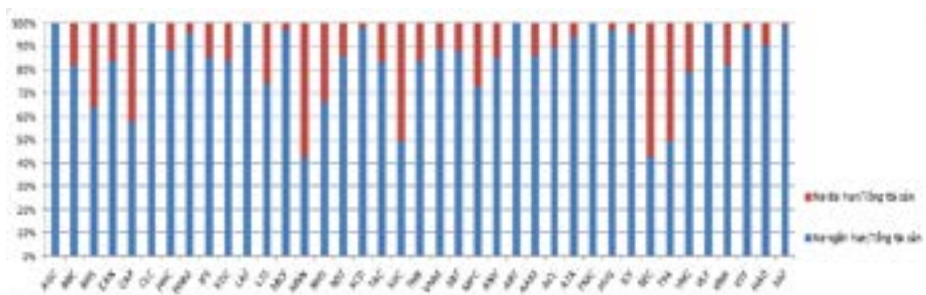
Giá trị trung bình của tỷ lệ nợ ngắn hạn ngân hàng trên nợ phải trả bình quân của các DN ngành sản xuất chế biến thực phẩm là 50%. Giá trị này cho thấy nợ ngắn hạn ngân hàng chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng nợ phải trả của các DN. Trong 39 DN nghiên cứu, có hơn 20 DN có tỷ suất nợ dài hạn ngân hàng trên tổng tài sản bình quân cao hơn giá trị trung bình, tiêu biểu là FMC 91%, VLF 83%, AGC 80%, chỉ có một số ít doanh nghiệp có tỷ lệ này thấp như BBC 9%, SGC 8%.



Biểu đồ 4. Nợ ngắn hạn ngân hàng trên Tổng tài sản bình quân của các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm giai đoạn 2007-2011

Trong tổng số 39 DN nghiên cứu, chỉ có 15 DN có tỷ suất nợ ngắn hạn ngân hàng trên tổng tài sản bình quân cao hơn giá trị trung bình, tiêu biểu là LAF 71%, AGC 67%, chỉ có một số ít DN có tỷ lệ này thấp như BBC 2% và SGC 3%, các DN còn lại đều có tỷ suất nợ ngắn hạn ngân hàng dao động quanh giá trị trung bình với độ lệch khoảng 10%. Một cách tổng quát, tỷ lệ nợ ngắn hạn ngân hàng bình quân của các DN trong ngành khá cao cho thấy các DN có xu hướng tài trợ thông qua nợ vay ngắn hạn, do đó thấy được các DN trong ngành có khả năng chịu áp lực về nợ phải trả và rủi ro thanh toán cao.

**4.3 Cơ cấu nợ phải trả của các DN ngành sản xuất chế biến thực phẩm trong giai đoạn 2007-2011**



Biểu đồ 5. Cơ cấu nợ vay bình quân các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm giai đoạn 2007-2011

Có thể thấy các DN đều sử dụng phần lớn các khoản vay ngắn hạn. Tỷ lệ nợ dài hạn trung bình thấp cho thấy các DN khó có thể tiếp cận được nguồn vốn vay dài hạn bởi hầu hết các ngân hàng có xu hướng cho vay nợ ngắn hạn hơn dài hạn. Nguyên nhân thứ hai là do thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhiều bất ổn nên các DN vẫn còn gặp khó khăn trong việc huy động vốn từ bên ngoài. Do đó, các DN vẫn phải sử dụng chủ yếu là nguồn vốn vay ngắn hạn từ ngân hàng để phục vụ cho nhu cầu về tài sản lưu động hay hỗ trợ thanh khoản.

**5. Kết quả nghiên cứu**

Sau khi phân tích tương quan để kiểm định mối quan hệ giữa các biến, để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến tỷ suất nợ ngắn hạn của các DN, đề tài cần phải lựa chọn các biến theo nguyên tắc: mỗi nhân tố chỉ chọn một biến đại diện có quan hệ chặt chẽ nhất với tỷ suất nợ ngắn hạn, nếu hai biến trong cùng một nhân tố có tương quan chặt chẽ với tỷ suất nợ ngắn hạn thì sẽ chọn biến có quan hệ chặt chẽ hơn.

Sau khi tiến hành hồi quy, biến Y1 chỉ cho kết quả ở phương pháp dữ liệu bảng cố định trong khi biến Y2 có thể tiếp tục hồi quy ở mô hình dữ liệu bảng động.

Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị P-value = 0.8122 > 0.05 đối với mô hình hồi quy biến Y1 và P-value = 0.0000 đối với mô hình hồi quy biến Y2 nên phương pháp REM được áp dụng cho biến Y1 và phương pháp FEM được áp dụng cho biến Y2.

Bảng 3: Tóm tắt kết quả nghiên cứu mô hình nợ ngắn hạn ngân hàng

	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>
X <sub>3</sub>		
X <sub>4</sub>	-0.1581 (0.4292)	-0.2344 (0.2460)
X <sub>7</sub>	-0.7461* (0.1970)	-0.3366*** (0.1843)
X <sub>8</sub>	-0.00005 (0.00046)	0.00008 (0.0002)
X <sub>9</sub>		
X <sub>11</sub>	-0.0224*** (0.0134)	
X <sub>12</sub>	0.5204* (0.1469)	0.6531* (0.1310)
Y <sub>i,t-2</sub>		-0.2710** (0.1052)
C	0.6769* (0.1506)	0.1361** (0.0646)

(\*): hệ số hồi quy có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa α = 1%

(\*\*): hệ số hồi quy có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa α = 5%

(\*\*\*): hệ số hồi quy có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa α = 10%

Nợ ngắn hạn NH/Nợ phải trả	$Y1 = 0.67 - 0.75X7t - 0.02X11t + 0.52X12t$
Nợ ngắn hạn NH/Tổng tài sản	$Y2 = 0.14 - 0.34X7t + 0.65X12t - 0.27Y2,t-2$

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy việc sử dụng nợ vay ngắn hạn ngân hàng có mối quan hệ tỉ lệ thuận với nhân tố rủi ro tín dụng và có quan hệ nghịch chiều với cơ cấu tài sản, danh tiếng doanh nghiệp và hoàn toàn không chịu ảnh hưởng bởi nhân tố quy mô doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động kinh doanh, tốc độ tăng trưởng, khả năng thanh khoản. Tỷ lệ nợ ngắn hạn ngân hàng của các doanh nghiệp kỳ này cũng chịu ảnh hưởng của tỷ lệ nợ ngắn hạn ngân hàng kỳ trước, cần thiết phải điều chỉnh để đạt được tỉ lệ nợ tối ưu.

### 6. Kết luận và kiến nghị đối với các doanh nghiệp ngành sản xuất chế biến thực phẩm

Bài báo đã làm rõ ảnh hưởng của các nhân tố đến việc sử dụng nợ vay ngắn hạn ngân hàng của các DN ngành sản xuất chế biến thực phẩm, góp phần tạo tiền đề cho việc xác định tỉ lệ nợ tối ưu.

Cơ cấu tài sản, rủi ro tín dụng là hai nhân tố có tác động mạnh mẽ nhất đến nợ vay ngắn hạn ngân hàng của DN. Tài sản cố định đóng vai trò quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của DN, nó có khả năng thế chấp cho các khoản vay, làm giảm thiệt hại cho các chủ nợ khi DN không có khả năng hoàn trả nợ vay. Mặt khác, rủi ro tín dụng được đo lường thông qua biến đòn bẩy cho thấy hiệu quả tích cực trong việc tận dụng ảnh hưởng của đòn cân nợ, ảnh hưởng của lá chắn thuế góp phần gia tăng giá trị DN, nâng cao vị thế của DN trên thị trường.



Ảnh hưởng của danh tiếng DN mặc dù có ý nghĩa thống kê nhưng tác động khá thấp cho thấy những nhân tố này không phải là nhân tố quyết định ảnh hưởng đến việc ra quyết định tài trợ bằng nợ vay ngắn hạn của DN. Bên cạnh đó, việc vay vốn của DN cũng chịu ảnh hưởng một phần bởi tỷ lệ nợ kì trước đó. Trên thực tế, các cán bộ tín dụng khi làm hồ sơ cho DN vay vốn luôn quan tâm đến các khoản nợ trước đó của DN nhiều hay ít, đã được chi trả chưa nhằm xem xét khả năng DN có thể hoàn trả nợ vay hay không.

Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các DN ngành sản xuất chế biến thực phẩm có tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản tương đối, tỷ lệ nợ ngắn hạn cao và doanh nghiệp có xu hướng dùng nợ ngắn hạn tài trợ cho tài sản cố định. Điều này dễ dẫn đến mất cân bằng tài chính DN. Chính vì vậy, trong tương lai các DN cần chú ý chủ động thay đổi cơ cấu nợ, gia tăng nguồn vốn thường xuyên để tăng tính tự chủ về tài chính cũng như đảm bảo khả năng thanh toán và giảm rủi ro cho doanh nghiệp. Sản xuất chế biến thực phẩm là ngành nghề đòi hỏi thiết bị công nghệ hiện đại để tạo ra sản phẩm có chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu tiêu dùng quốc dân và các tiêu chuẩn khắt khe của thị trường xuất khẩu, do đó Nhà nước cần khuyến khích và tạo điều kiện ưu đãi cho các doanh nghiệp có thể tiếp cận với nguồn vốn tín dụng trung và dài hạn.

### **Tài liệu tham khảo**

- Berlin, M. và J. Loeys.1988. *Bond Covenants and Delegated Monitoring*, Journal of Finance 43, 397-412.
- Diamond, D.W.1991. *Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt*, Journal of Political Economy 99, 689-721.
- Fama, E.1985. *What's different about Banks?*, Journal of Monetary Economics 15, 29-37.
- Florian Peters.2004. *The choice between Bank Debt and Public Debt: Evidence on the Role of Anticipated Bargaining*, Summer Research Paper.
- Johnson, S. 1997. *An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure*, Journal of Financial and Quantitative Analysis 32, 47-69.
- Merton, R.C. 1974. *On the Pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates*, The Journal of Finance 29, 449-470.
- Modigliani, F. và M.H. Miller .1958. *The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment*, American Economic Review 48, 261-297.
- Myers, S.C., và Majluf, N.1984. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, Journal of Financial Economics 13, 187-221.
- Nakamura, L.1989. *Loan Workouts and Commercial Bank Information: Why Banks are Special?*, Working Paper, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 89-111.
- Pierre Pessarossi và Laurent Weill (2011), *Choice of Corporate Debt in China: The Role of State Ownership*, BOFIT Discussion Paper.