

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC CẦN THƠ  
KHOA KINH TẾ**



**BÙI TUẤN ANH**

**ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG  
VÀ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG  
VÀ HIỆU QUẢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ  
CHUYÊN NGÀNH: KINH TẾ NÔNG NGHIỆP  
MÃ NGÀNH: 62 62 01 15**

*Cần Thơ, tháng 6 năm 2017*

**TRƯỜNG ĐẠI HỌC CẦN THƠ**  
**KHOA KINH TẾ**



**BÙI TUẤN ANH**

**ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG  
VÀ TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG  
VÀ HIỆU QUẢ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP  
NÔNG NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**  
**CHUYÊN NGÀNH: KINH TẾ NÔNG NGHIỆP**  
**MÃ NGÀNH: 62 62 01 15**

**HƯỚNG DẪN KHOA HỌC**  
**PGS.TS. LÊ KHƯƠNG NINH**

*Cần Thơ, tháng 6 năm 2017*

## LỜI CẢM ƠN

Trong quá trình hoàn thành luận án này, tôi đã nhận được sự giúp đỡ, hỗ trợ và động viên chân thành và quý báu của rất nhiều người. Tôi xin chân thành cảm ơn tất cả.

PGS.TS. Lê Khương Ninh đã tận tình hướng dẫn, động viên và truyền đạt nhiều kiến thức hữu ích cho tôi trong suốt thời gian thực hiện luận án này. Quý Thầy Cô Khoa Kinh tế và Khoa Sau đại học, các Khoa, Trung tâm và Viện của Trường Đại học Cần Thơ đã giảng dạy và giúp đỡ tôi trong suốt thời gian học tập.

Các bạn học viên Lớp Nghiên cứu sinh Kinh tế Nông nghiệp Khóa 2 (2012–2016) đã ủng hộ tôi trong quá trình học tập và thực hiện luận án này. Cuối cùng là gia đình đã tạo mọi điều kiện cho tôi hoàn thành luận án này.

Kính chúc tất cả nhiều sức khỏe và thành công.

*Cần Thơ*, ngày      tháng 6 năm 2017

**Người thực hiện**

**Bùi Tuấn Anh**

## TÓM TẮT

Luận án sử dụng dữ liệu của 130 doanh nghiệp nông nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) để xác định ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Luận án sử dụng phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) để ước lượng ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động (ROE) của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Tuy nhiên, phương pháp ước lượng hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE) không khắc phục được hiện tượng nội sinh trong mô hình nghiên cứu, do vậy luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM (Generalized Method of Moments) được phát triển bởi Arellano & Bond (1991) và được sử dụng rộng rãi trong nhiều nghiên cứu thực nghiệm.

*Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến tăng trưởng doanh thu*

Bằng phương pháp GMM, luận án ghi nhận mối quan hệ phi tuyến có dạng  $\cap$  giữa tín dụng ngân hàng, tín dụng thương mại với tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp nông nghiệp được khảo sát. Nếu tỷ lệ lượng tiền vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4804 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho doanh nghiệp và ngược lại. Mối quan hệ tích cực giữa tín dụng ngân hàng và tăng trưởng doanh nghiệp xuất hiện là do tín dụng ngân hàng – với ưu điểm bắt nguồn từ tính linh động của số lượng, kỳ hạn và điều khoản cho vay – giúp kịp thời bổ sung vốn cho doanh nghiệp để khai thác các cơ hội thị trường. Đặc biệt, khi chỉ có thể vay được lượng tín dụng ngân hàng ít, doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng vào các kế hoạch kinh doanh hay đầu tư vào các dự án có triển vọng và rủi ro thấp nhất. Kết quả là doanh nghiệp có thể đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, khi dễ tiếp cận nguồn vốn tín dụng ngân hàng và nắm giữ lượng tín dụng ngân hàng tương đối lớn, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng dễ dãi vào các kế hoạch kinh doanh hay các dự án ít triển vọng nhưng có thể rủi ro cao (bởi các dự án có triển vọng và ít rủi ro đã được khai thác hết). Đó là nguyên nhân lý giải tốc độ tăng trưởng doanh thu

của các doanh nghiệp được khảo sát lại giảm nếu doanh nghiệp lạm dụng quá mức tín dụng ngân hàng.

Tương tự, nếu tỷ lệ tín dụng thương mại trên tổng giá trị tài sản thấp hơn 0,1853 thì tín dụng thương mại cũng giúp làm tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp và ngược lại. Kết quả này là do nhiều doanh nghiệp sử dụng hợp lý tín dụng thương mại nên duy trì được nguồn nguyên liệu đầu vào và tận dụng được cơ hội của thị trường để tăng doanh thu. Ngược lại, nhiều doanh nghiệp đã sử dụng quá mức tín dụng thương mại nên không kịp thời phản ứng khi người cung cấp tín dụng thương mại yêu cầu thanh toán ngay hoặc ngưng cấp tín dụng thương mại. Hệ quả là khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp nhận tín dụng bị ảnh hưởng tiêu cực.

Luận án cũng cho thấy năng suất lao động có tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu trong năm trước dường như có những tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng doanh thu, nghĩa là sự tăng trưởng không bền vững của các công ty theo thời gian có thể là hậu quả của sự không chắc chắn về thị trường đầu ra và sự cạnh tranh từ các đối thủ.

*Ảnh hưởng của tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (ROE)*

Bằng phương pháp GMM, luận án ghi nhận quan hệ phi tuyến có dạng  $\cap$  giữa tín dụng ngân hàng với hiệu quả hoạt động (ROE) của doanh nghiệp nông nghiệp. Nếu tỷ lệ lượng tiền vay ngân hàng trên tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp nhỏ hơn 0,4173 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tiền vay ngân hàng tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng ROE) và ngược lại. Mỗi quan hệ phi tuyến giữa tín dụng ngân hàng và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được lý giải dựa trên lợi ích tầm chắn thuế và các luận điểm về quyết định đầu tư của doanh nghiệp trong điều kiện không chắc chắn của thị trường đầu ra. Nhờ đảm bảo mức tín dụng ngân hàng hợp lý, doanh nghiệp có thể đạt được lợi ích từ lá chắn thuế của tín dụng ngân hàng do vậy có được lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, khi tỷ lệ nợ vay trên tổng giá trị tài sản vượt mức 0,4173 thì mỗi đơn vị tỷ lệ nợ tăng thêm sẽ khiến cho hiện giá lợi ích từ tầm chắn thuế thấp dần so với chi phí kiệt quệ tài chính, do đó việc vay nợ không còn mang lại lợi ích cho doanh nghiệp.

Luận án cũng ghi nhận quan hệ phi tuyến có dạng  $\cap$  giữa tín dụng thương mại với hiệu quả hoạt động (ROE) của doanh nghiệp. Nếu tỷ lệ lượng tín dụng thương mại (giá trị hàng hóa mua chịu) trên tổng giá trị tài sản của

doanh nghiệp nhỏ hơn 0,2425 (ngưỡng tối ưu) thì lượng tín dụng thương mại tăng sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động (hay làm tăng *ROE*) và ngược lại. Kết quả này khẳng định lập luận về chức năng là công cụ tài trợ vốn của tín dụng thương mại, tối thiểu hóa chi phí giao dịch, v.v. để giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngược lại nếu doanh nghiệp lạm dụng quá mức tín dụng thương mại sẽ không phản ứng linh hoạt trước những biến động không chắc chắn của thị trường về nhu cầu và giá cả,... là nguyên nhân làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Cùng với vốn tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại, doanh nghiệp đồng thời sử dụng vốn chủ sở hữu. Kết quả nghiên cứu của luận án còn khẳng định vai trò tích cực của vốn chủ sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Rõ ràng, vốn chủ sở hữu với lợi thế chi phí vốn thấp đã giúp doanh nghiệp cải thiện được hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, thâm niên hoạt động lại tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được khảo sát. Đó là do nhiều doanh nghiệp đã hoạt động quá lâu mà lại chậm đổi mới phương thức quản lý và công nghệ sản xuất nên khó cải thiện được hiệu quả hoạt động, nhất là trong các ngành dễ bị bão hòa và mang tính thời vụ như kinh doanh nông nghiệp.

Từ kết quả nghiên cứu, luận án đề xuất các giải pháp giúp doanh nghiệp sử dụng hợp lý tín dụng ngân hàng và tín dụng thương mại nhằm cải thiện tốc độ tăng trưởng và đạt hiệu quả hoạt động bền vững. Các doanh nghiệp khác có thể tham khảo và vận dụng phù hợp với điều kiện của mình để hỗ trợ tăng trưởng và đạt hiệu quả.

## ABSTRACT

This dissertation uses the data of 130 agricultural enterprises listed on Hanoi Stock Exchange (HNX) and on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) to detect the impact of bank credit and trade credit on their growth and performance (measured by return on equity ratio). The dissertation used fixed effects (Fixed Effects – FE) and random effects (Random Effects – RE) methods to estimate the impact of bank credit and trade credit on the growth rate of the agricultural enterprises. Since the fixed-effect (FE) and random-effects (RE) models are unable to tackle the endogenous problems in the estimated regression equation, the dissertation applies the Generalized Method of Moments (GMM) developed by Arellano & Bond (1991) and widely applied by a number of empirical studies to estimate.

### *The impacts of bank credit and trade credit on firm growth*

By GMM estimation method, the dissertation shows an inverted U-shape ( $\cap$ ) relationship between bank credit and trade credit with growths in sales of enterprises. More specifically, if the ratio of bank credit over total asset is lower than 0.4804, the bank credit boost growth in sales of the enterprises and vice versa. Positive relationship between bank credit and growths in sales of agricultural enterprises, which could be explained by bank credit – with the advantages derived from the flexibility of the amount and loan terms – supplement promptly capital for enterprises to exploit the market opportunities. If enterprises can only hold a small amount of loan, they will tend to use in the business plans or investment in projects which has prospects and lowest risk. As a result, enterprises can boost revenue growth quickly. However, these firms can use loans to the business plans or projects may be less promising but risky if they hold a larger of loans. This is the reason why revenue growth may decrease.

Similarly, if the ratio of trade credit over total assets is lower than 0.1853, the trade credit helps to boost growth in sales of the enterprises and vice versa. This means that if the ratio of trade credit to total assets is below 0.1853, trade credit will boost the growth rate of sales of the firms and the effect reverses if the ratio goes beyond that benchmark. The reasons are that many agricultural enterprises use reasonably trade credit should maintain the

input material and take advantage of market opportunities to increase sales. Agricultural enterprises had trade credit that exceeds benchmark (0.1853), they do not respond promptly when trade suppliers immediately request payment or stop granting trade credits. As a result, trade credit has adverse impacts on the growth rate of sales of the firms.

The dissertation shows that labour productivity has a positive impact on the growth rate of sales of the firms. However, the growth rate of sales in the previous year seems to have adverse impacts on those of the present year, implying an unstable growth of the firms over time that may be a consequence of output market uncertainty and competition from rivals, among others. All the remaining variables do not have statistically significant coefficients.

*The impacts of bank credit and trade credit on firm performance*

By GMM method, the dissertation recorded nonlinear relationship in the form  $\cap$  between bank credit and performance (ROE) of agricultural enterprises. If the rate of bank loan on the total value of assets of enterprise is less than 0.4173 (optimal level), the amount of the bank loan increase will help enterprises improve performance (or increase ROE) and opposite. Nonlinear relationship between bank credit and performance of enterprises be handled based on the tax shield benefits and the point of for investment decisions of enterprises in uncertain conditions of market output. Thanks to ensure a reasonable level of bank credit, enterprises can achieve the benefits from the bank credit's tax shield therefore have higher profits. However, when the rate of the loan debt on total value of assets exceed 0.4173, the loan debt ratio per unit increase will cause the present value of benefits from the tax shield is lower than bankruptcy cost, so the debt is no longer beneficial for enterprises.

The dissertation also noted the nonlinear relationship in the form  $\cap$  between trade credit and performance (ROE) of enterprises. If the rate of trade credit on the enterprise's total value of assets of less than 0.2425 (optimal level), the amount of the trade credit increase will help enterprises improve performance (or increase ROE) and vice versa. This result confirms the argument of the function is funding tool of trade credit, minimize transaction costs, etc. to help improve the performance of enterprise and the opposite effect if the enterprise abuse of trade credit excessively.

The research results show a positive relationship between owner's equity and the performance of enterprises. These findings could be explained by the



fact that the owner's equity with low cost helps enterprises enhancing the working efficiency. In contrast, enterprise age has a negative impact on its performance, which could be explained by the obsolescence in production and management technology of these enterprises. Therefore, the performance is hard to achieve, especially in such seasonal and highly competitive sectors as agricultural businesses.

Based on the research findings, the dissertation provides a number of recommendations to support agricultural enterprises in Vietnam rationally use these two important funds to achieve sustainable growth and enhancing their business performance. Other enterprises should either take these solutions into consideration as references or apply them in flexible ways that fit their own situations and contexts.

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi cam đoan đây là công trình nghiên cứu của bản thân. Các số liệu và kết quả trình bày trong luận án là trung thực và chưa từng được công bố trong bất kỳ luận án cùng cấp nào trước đây.

*Cần Thơ*, ngày 19 tháng 6 năm 2017

**Người thực hiện**

**Bùi Tuấn Anh**