

MỐI QUAN HỆ GIỮA CẠNH TRANH THỊ TRƯỜNG VÀ LƯỢNG CUNG TÍN DỤNG THƯƠNG MẠI: TRƯỜNG HỢP CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Trương Diễm Kiều¹

Trường Cao đẳng Cần Thơ, Thành phố Cần Thơ, Việt Nam

Lê Khương Ninh

Trường Đại học Cần Thơ, Thành phố Cần Thơ, Việt Nam

Ngày nhận: 13/07/2021; **Ngày hoàn thành biên tập:** 20/09/2021; **Ngày duyệt đăng:** 25/09/2021

Tóm tắt: Bài viết phân tích mối quan hệ giữa cạnh tranh và lượng cung tín dụng thương mại của các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Mô hình FEM và REM được sử dụng để phân tích bộ dữ liệu bảng gồm 80 công ty trong giai đoạn 2013-2019 với 560 quan sát. Kết quả cho thấy không có sự phụ thuộc giữa cung tín dụng thương mại và cạnh tranh thị trường (đo bằng số lượng công ty trong ngành) và cạnh tranh không phải là lý do để các công ty tăng cung tín dụng thương mại. Ngoài ra, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng quy mô và lợi nhuận của công ty có ảnh hưởng tích cực đến lượng cung tín dụng thương mại của các công ty Việt Nam. Những kết quả này là cơ sở để các hàm ý được đề xuất nhằm tăng cường lượng cung tín dụng thương mại của các công ty.

Từ khóa: Tín dụng thương mại, Cạnh tranh, FEM, REM

THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPETITION AND TRADE CREDIT SUPPLY: THE CASE OF COMPANIES LISTED ON HO CHI MINH STOCK EXCHANGE

Abstract: This paper analyses the relationship between competition and trade credit supply of firms listed in Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE). Fixed effects model (FEM) and Random effects model (REM) are applied to analyse the panel data of 80 firms in Vietnam for the period from 2013 to 2019. The result shows that there exists no relationship between competition (measured by the number of firms in an industry) and trade credit supply, and competition is not a reason for firms to offer trade credit. The results also indicate that firm size and net profit are significantly related to trade credit supply. These findings are the basis to propose implications to enhance trade credit supply of firms.

Keywords: Trade Credit, Competition, FEM, REM

¹ Tác giả liên hệ, Email: kieu1515007@gstudent.ctu.edu.vn

1. Giới thiệu

Tín dụng thương mại được tạo ra khi người bán cấp các điều khoản cho phép người mua trả chậm tiền hàng (Martinez-Sola & cộng sự, 2012). Nhiều công ty sử dụng tín dụng thương mại để tài trợ cho các giao dịch khi mua các yếu tố đầu vào cho quá trình sản xuất kinh doanh (các khoản phải trả) và cung cấp tài chính cho khách hàng (các khoản phải thu). Tín dụng thương mại được xem là hình thức tài trợ vốn rất phổ biến ở các nước phát triển cũng như đang phát triển. Theo nghiên cứu của Petersen & Rajan (1997) thì có khoảng 70% các công ty vừa và nhỏ của Hoa Kỳ cấp tín dụng thương mại cho khách hàng, con số này là 80% trong nghiên cứu của Atanasova & Wilson (2002) ở Anh.

Quyết định cấp tín dụng thương mại của công ty được đưa ra bởi rất nhiều lý do và để cạnh tranh là một trong những lý do nhận được rất nhiều sự quan tâm của các nhà kinh tế. Điều này giúp giải thích tại sao các công ty hạn chế tài chính vẫn cấp tín dụng thương mại, vì khi họ bị người mua có sức ảnh hưởng (khách hàng lớn) ép buộc để cho trả chậm. Trong một môi trường cạnh tranh cao, khách hàng có thể dễ dàng chuyển sang nhà cung cấp mới nếu không có động lực phải gắn bó với một nhà cung cấp nhất định. Khi đó, cấp tín dụng thương mại có lẽ là công cụ để người bán giữ chân khách hàng. Trong khi đó, Việt Nam là một nền kinh tế đang phát triển nên nhu cầu vốn của các công ty là rất lớn, các công ty Việt Nam luôn “khát” vốn nhưng việc tiếp cận tín dụng ngân hàng có lẽ là hạn chế đối với các công ty vừa và nhỏ, đặc biệt là công ty mới thành lập. Mặt khác, cạnh tranh cao cũng là vấn đề mà các công ty Việt Nam đang phải đối mặt hiện nay bởi sự xuất hiện ồ ạt các công ty ngoại trên thị trường. Trong bối cảnh đó, cung tín dụng thương mại (dưới hình thức chấp nhận bán chịu hàng hóa) có thể giúp công ty tăng khả năng cạnh tranh, đồng thời bổ sung thêm nguồn tài trợ cho nền kinh tế bên cạnh tín dụng ngân hàng. Đây là một vấn đề rất cần được quan tâm nghiên cứu.

Mối quan hệ giữa cạnh tranh thị trường và cung tín dụng thương mại đã được nhiều nghiên cứu thực hiện tại nhiều nước trên thế giới, tuy nhiên mối quan hệ này ở Việt Nam chưa được quan tâm nghiên cứu rộng rãi. Do đó, bài viết này được thực hiện nhằm kiểm định xem có hay không mối quan hệ giữa cạnh tranh thị trường và cung tín dụng thương mại của các công ty Việt Nam trong thời gian qua, cũng như xác định các yếu tố ảnh hưởng đến lượng cung tín dụng thương mại của các công ty Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ góp phần kiểm chứng mối quan hệ giữa mức độ cạnh tranh thị trường và lượng tín dụng thương mại mà các công ty cấp cho khách hàng, đồng thời đóng góp nguồn thông tin cho các nhà quản trị doanh nghiệp, các nhà làm chính sách có thể khai thác hiệu quả nguồn tài trợ từ tín dụng thương mại.

2. Cơ sở lý thuyết

Tín dụng thương mại phát sinh khi một nhà cung cấp cho phép khách hàng chậm thanh toán tiền hàng trong một khoảng thời gian nhất định (Cuñat, 2007). Giao dịch

này tạo ra một khoản phải trả cho khách hàng và một khoản phải thu cho nhà cung cấp (Coleman, 2005). Tín dụng thương mại về cơ bản là một cam kết nợ liên quan đến việc mua hàng, nhưng tín dụng thương mại có ba điểm khác biệt chính so với các dạng nợ khác. *Thứ nhất* là nhà cung cấp cho vay “hiện vật”, họ hiếm khi cho vay tiền mặt và “hiện vật” ở đây thường là các nguyên liệu đầu vào cần thiết cho quá trình sản xuất của khách hàng. *Thứ hai* là tín dụng thương mại thường không thể hiện dưới dạng các hợp đồng chính thức giữa người cho vay và người vay như các khoản nợ ngân hàng hoặc nợ trái phiếu mà tín dụng thương mại thường chỉ thể hiện dưới dạng các hóa đơn mua hàng chưa thanh toán. *Thứ ba* là tín dụng thương mại do các công ty phi tài chính cung cấp.

Trong một thị trường cạnh tranh, nhiều công ty cung cấp sản phẩm đồng nhất và khách hàng có thể dễ dàng chuyển sang nhà cung cấp mới nếu họ không có động lực phải gắn bó với một công ty cung cấp nhất định. Khi đó, công ty cung cấp thường ở vị thế yếu trong thỏa thuận các điều khoản của một giao dịch thương mại. Để giữ chân những khách hàng hiện hữu, họ có thể sẵn sàng đáp ứng các đòi hỏi của khách hàng (đặc biệt là những khách hàng lớn), chẳng hạn như chấp nhận để khách hàng trả chậm tiền hàng hoặc kéo dài thời hạn thanh toán (Cheng & Pike, 2003). Mặt khác, để duy trì mối quan hệ lâu dài với khách hàng, công ty cũng có xu hướng chia sẻ những khó khăn tài chính tạm thời (nếu có) của khách hàng, giúp khách hàng vượt qua những cú sốc tài chính ở hiện tại thông qua cấp tín dụng thương mại (Wilner, 2000).

Tín dụng thương mại còn có thể được sử dụng như một công cụ tiếp thị để củng cố mối quan hệ với những khách hàng hiện tại và thu hút những khách hàng mới (Paul & Wilson, 2006). Điều này có thể đạt được thông qua các điều khoản tín dụng đưa ra hoặc mở rộng điều khoản khi được đánh giá là khách hàng đáng đầu tư và do đó tạo được lợi nhuận trong tương lai (Smith, 1987). Hơn nữa, tín dụng thương mại cho phép khách hàng kiểm tra chất lượng sản phẩm trước khi thanh toán, do đó, cung cấp tín dụng thương mại gián tiếp như một lời đảm bảo chất lượng sản phẩm từ nhà cung cấp. Khi cung cấp tín dụng thương mại, công ty trao cho khách hàng một quyền chọn (chọn để trả lại sản phẩm) mà không phải trả tiền, điều này có thể làm cho sản phẩm trở nên thú vị so với sản phẩm tương tự từ những nhà cung cấp cạnh tranh.

Nhiều nghiên cứu đã chứng minh rằng, mức độ cạnh tranh của thị trường có mối quan hệ tích cực với cung tín dụng thương mại của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Fabbri & Klapper (2016) về điều kiện cấp tín dụng thương mại của 2.500 công ty tại Trung Quốc cho thấy một nhà cung cấp có khả năng thương lượng yếu thì nhiều khả năng họ sẽ mở rộng tín dụng thương mại hơn. Khi nghiên cứu về sự khác biệt của mức độ cạnh tranh thị trường đối với sự ảnh hưởng của tâm lý đầu tư đến cung tín dụng thương mại của các công ty niêm yết ở thị trường Thượng Hải và Thâm Quyển của Trung quốc, Huang & Li (2018) khẳng định ở những thị trường cạnh

tranh càng mạnh thì tác động của tâm lý đầu tư đến cung tín dụng thương mại càng mạnh. Nghiên cứu về mối quan hệ giữa cung tín dụng thương mại và việc nắm giữ tiền mặt trong thị trường cạnh tranh, Zhang (2020) cho rằng hiệu quả của nguồn tài trợ từ tín dụng thương mại phụ thuộc vào mức độ cạnh tranh của thị trường, sức mạnh thị trường của công ty ảnh hưởng đến cung tín dụng thương mại.

Tuy nhiên, khi số lượng đối thủ cạnh tranh gia tăng thì việc thực hiện các ràng buộc đối với một khoản bán chịu trở nên ít khả thi hơn. Cụ thể, khả năng ngăn chặn các khoản nợ xấu bằng cách đe dọa ngừng cung cấp sẽ kém hiệu quả đối với người mua hơn khi họ có nhiều nhà cung cấp thay thế. Do đó, có thể có sự hiện diện của mối quan hệ phi tuyến dạng \cap giữa cạnh tranh và cung tín dụng thương mại. Nghiên cứu đối với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tư nhân tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh của McMillan & Woodruff (1999) đã cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa số lượng đối thủ cạnh tranh và cung tín dụng thương mại. Nghiên cứu của Hyndman & Serio (2010) ước tính rằng việc thực thi các ràng buộc bắt đầu khó khăn khi số lượng nhà cung cấp tăng lên 4 hoặc 5 với mô hình nghiên cứu có dạng:

$$TC_{ips} = \alpha + \beta_1 \log(C_{ps}) + \beta_2 \log(C_{ps})^2 + \eta' X_{ips} + \alpha' Z_s + \varepsilon_{ips}$$

trong đó TC_{ips} là lượng cung tín dụng thương mại của công ty i đối với sản phẩm p tại khu vực s ;

C_{ps} là thước đo mức độ cạnh tranh của sản phẩm p tại khu vực s ;

C_{ps}^2 là cạnh tranh bình phương;

X_{ips} là đặc điểm của công ty và Z_s là đặc điểm của khu vực.

Hyndman & Serio (2010) cho rằng cạnh tranh có ảnh hưởng đến lượng cung tín dụng thương mại của công ty. Horen (2005) cho rằng ít có sự khác biệt trong cung cấp tín dụng thương mại giữa các nhà cung cấp (cạnh tranh và độc quyền) khi sản phẩm có kỹ thuật cao khó đánh giá chất lượng sản phẩm ở giai đoạn đầu. Các công ty sản xuất những sản phẩm có kỹ thuật cao thường yêu cầu thời gian lâu để đánh giá chất lượng, vì vậy họ sẽ có xu hướng mở rộng tín dụng thương mại (Long & cộng sự, 1993). Hơn nữa, khi mua các sản phẩm có kỹ thuật cao, khách hàng nhiều khả năng sẽ sử dụng sức mạnh thị trường yêu cầu được trả chậm nhằm kiểm tra chất lượng sản phẩm trước khi thanh toán. Huang & Li (2018) cho rằng cung tín dụng thương mại phụ thuộc vào khả năng của từng công ty. Tình trạng của nền kinh tế xấu đi hay tốt lên cũng có thể ảnh hưởng đến nguồn tài trợ tín dụng thương mại trên thị trường (Ahmed & cộng sự, 2014).

3. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu phục vụ cho mục đích nghiên cứu là nguồn số liệu thứ cấp, được thu thập, tổng hợp và phân tích từ các báo cáo tài chính kiểm toán và báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí

Minh (HOSE) từ website của HOSE và website của các công ty liên quan. Nghiên cứu tập trung đối với bốn nhóm ngành lớn gồm: hàng tiêu dùng thiết yếu, công nghệ thông tin, hàng tiêu dùng và công nghiệp. Nguyên tắc lựa chọn là những công ty có đủ dữ liệu trong 7 năm liên tục trong giai đoạn 2013-2019, kết quả có 80 công ty niêm yết được lựa chọn. Trong đó, số lượng công ty được chọn khảo sát của ngành hàng tiêu dùng thiết yếu, công nghệ thông tin, hàng tiêu dùng và công nghiệp lần lượt là 29, 6, 29 và 16. Do đó, bộ dữ liệu cuối cùng được sử dụng cho nghiên cứu là dữ liệu bảng với 560 quan sát.

Đo lường ảnh hưởng của cạnh tranh thị trường đến lượng cung tín dụng thương mại với bộ dữ liệu bảng nhưng phương pháp phân tích hồi quy OLS bỏ qua việc xem xét tác động chéo của yếu tố thời gian và không gian nên thường đem đến kết quả ước lượng không tin cậy (bị chệnh). Do đó, hai phương pháp ước lượng là hiệu ứng cố định (Fixed effects model - FEM) và hiệu ứng ngẫu nhiên (Random effects model - REM) được lựa chọn cho nghiên cứu này. Sau đó, kiểm định Hausman sẽ được thực hiện để lựa chọn mô hình phù hợp nhất giữa FEM và REM.

Bảng 1. Dấu kỳ vọng của β_i trong mô hình

Biến	Phương pháp đo lường	Kỳ vọng về dấu của β_i	Nguồn
<i>Biến phụ thuộc:</i> TDTM _{it} là lượng tín dụng thương mại mà công ty i cung cấp cho khách hàng tại năm t và được đo lường bằng logarit Phải thu ngắn hạn của khách hàng			
CANHTRANH	Số lượng công ty trong ngành ở năm t	+	Fisman & Raturi (2004); Horen (2005); Fabbri & Klapper (2016); Huang & Li (2018)
CANHTRANH ²	Bình phương của CANHTRANH	-	Hyndman & Serio (2010); McMillan & Woodruff (1999)
QUYMODN	Logarit tổng tài sản	+	Wilson & Summers (2002); Horen (2005)
LOINHUAN	Logarit lợi nhuận sau thuế	+	Santos & Silva (2014)
TDNH	Logarit nợ vay ngân hàng	+	Burkart & Ellingsen (2004); Fabbri & Klapper (2016); Wu & cộng sự (2017)
TUOIDN	Số năm hoạt động của công ty	-	Long & cộng sự (1993); Horen (2005)
GDP	Tốc độ tăng trưởng GDP (%)	-	Ahmed & cộng sự (2014)

Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

Dựa vào phân cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm liên quan, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa cạnh tranh thị trường và cung tín dụng thương mại của các công ty niêm yết Việt Nam, cụ thể như sau:

$$TDTM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CANHTRANH_{it} + \beta_2 CANHTRANH_{it}^2 + \beta_3 QUYMODN_{it} + \beta_4 LOINHUAN_{it} + \beta_5 TDNH_{it} + \beta_6 TUOIDN_{it} + \beta_7 GDP_t + u_i \quad (1)$$

trong đó chỉ số i và t biểu thị công ty i và năm thứ t ;

$TDTM_{it}$ là lượng cung tín dụng thương mại của công ty i tại năm t ;

$CANHTRANH_{it}$ là biến cạnh tranh của công ty i tại năm t ;

$CANHTRANH_{it}^2$ là biến cạnh tranh bình phương.

Các biến còn lại là các biến kiểm soát. Theo các nghiên cứu, bên cạnh yếu tố cạnh tranh thị trường thì lượng cung tín dụng thương mại còn bị ảnh hưởng bởi đặc điểm của công ty và điều kiện thị trường nên một số biến kiểm soát được đưa vào mô hình và được chi tiết ở Bảng 1.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1 Mô tả mẫu khảo sát

Bảng 2 cho thấy số công ty kinh doanh cùng ngành có giá trị trung bình là 22,08 với độ lệch chuẩn lên đến 17,03. Tiểu ngành thực phẩm, đồ uống trong nhóm ngành hàng tiêu dùng thiết yếu là có số lượng công ty nhiều nhất, trong khi tiểu ngành đồ gia dụng và cá nhân cũng trong nhóm ngành này thì lại có số lượng công ty ít nhất. Tổng giá trị tài sản trung bình của các công ty là 4.204.858 triệu đồng nhưng có sự chênh lệch rất lớn giữa các công ty, có công ty quy mô tổng tài sản lên đến 97.300.000 triệu đồng. Lợi nhuận sau thuế trung bình của các công ty trong mẫu khảo sát là 348.529 triệu đồng và có xu hướng tăng qua các năm, trong đó, nhóm ngành thực phẩm, đồ uống và thuốc lá là có lợi nhuận trung bình cao nhất. Phần lớn công ty trong mẫu khảo sát đều sử dụng tín dụng ngân hàng, chỉ tiêu này có giá trị trung bình là 1.134.619 triệu đồng, đặc biệt giá trị cao nhất lên đến 30.000.000 triệu đồng. Công nghiệp là nhóm ngành có nợ vay ngân hàng trung bình thấp hơn so với những nhóm ngành còn lại. Số năm hoạt động có giá trị trung bình là 17,97 năm, giá trị này cho thấy các công ty trong mẫu khảo sát đã hoạt động trong ngành khá lâu.

Trong giai đoạn 2013-2019, GDP có tốc độ tăng trung bình là 6,45% và có xu hướng tăng nhưng với tốc độ giảm dần qua các năm. Tín dụng thương mại phổ biến ở nhiều ngành, lượng cung tín dụng thương mại trung bình của các công ty trong mẫu khảo sát là 405.947 triệu đồng và có xu hướng tăng theo thời gian, tuy nhiên có sự khác biệt lớn về lượng cung tín dụng thương mại giữa các công ty, cũng như giữa các ngành. Công nghệ thông tin là nhóm ngành có lượng cung tín dụng thương mại trung bình cao nhất.

Bảng 2. Đặc điểm của các công ty trong mẫu khảo sát

Tiêu chí	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Số công ty trong ngành	22,08	17,03	1	74
Tổng tài sản (triệu đồng)	4.204.858	10.400.000	32.725	97.300.000
Lợi nhuận (triệu đồng)	348.529	1.197.030	-1.123.499	10.600.000
Nợ vay (triệu đồng)	1.134.619	3.176.021	0	30.000.000
Số năm hoạt động (năm)	17,97	9,47	2	59
GDP (%)	6,45	0,56	5,42	7,08
Cung TDTM (triệu đồng)	405.947	891.859	12,92	7.614.991

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

4.2 Thảo luận

Mối quan hệ giữa cạnh tranh và cung tín dụng thương mại của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2013-2019 được kiểm định lần lượt qua hai phương pháp là ước lượng hiệu ứng cố định (FEM) và ước lượng hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Phương pháp này giúp đánh giá tác động chéo của yếu tố thời gian và không gian, phù hợp với dữ liệu bảng của nghiên cứu. Kết quả ước lượng cho thấy cả hai mô hình FEM và REM đều có ý nghĩa (Bảng 3). Tuy nhiên, kết quả kiểm định Hausman cho biết mô hình FEM cho kết quả ước lượng tốt hơn mô hình REM, ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Điều này cũng phù hợp với phương pháp chọn mẫu toàn bộ của nghiên cứu này. Do đó, ước lượng của mô hình FEM được dùng để giải thích kết quả nghiên cứu.

Theo số liệu ở Bảng 3, kết quả ước lượng từ mô hình FEM có hệ số xác định bên trong (R^2 within) có giá trị là 0,3890. Điều này chỉ ra rằng mô hình giải thích được 38,90% sự biến động của lượng cung tín dụng thương mại của các công ty trong mẫu nghiên cứu. Kết quả có hai biến có ý nghĩa thống kê gồm là *QUYMODN*, *LOINHUAN* và *GDP*, tuy nhiên không có bằng chứng về mối quan hệ giữa cạnh tranh thị trường và lượng cung tín dụng thương mại của công ty Việt Nam trong nghiên cứu này. Thật vậy, biến *CANHTRANH* không có ý nghĩa thống kê.

Hệ số hồi quy của *CANHTRANH* âm nhưng không có ý nghĩa thống kê. Lý thuyết cho rằng cung tín dụng thương mại tạo điều kiện cho khách hàng kiểm tra chất lượng sản phẩm để thu hút khách hàng có thể đúng với những công ty mới thành lập. Trong khi, các công ty cổ phần niêm yết ở Việt Nam phần lớn đã có thời gian hoạt động dài trong ngành nên ít có động cơ tạo điều kiện cho khách hàng kiểm tra chất lượng sản phẩm. Không chỉ do mức độ cạnh tranh của thị trường, lượng cung tín dụng thương mại còn phụ thuộc vào sự sẵn lòng và khả năng của người bán (Huang & Li, 2018). Thật vậy, khi nguồn tài trợ từ tín dụng ngân hàng còn hạn chế, dù không chịu nhiều sức ép từ cạnh tranh, nhiều công ty vẫn có xu hướng cấp

nhiều tín dụng thương mại để hỗ trợ cho khách hàng của mình, đặc biệt là những khách hàng gặp khó khăn trong thanh toán. Hơn nữa, tín dụng thương mại còn có thể giúp công ty giảm chi phí và quản lý tốt dòng tiền. Nói cách khác, cạnh tranh không phải là lý do để các công ty trong nghiên cứu này tăng hay giảm cung tín dụng thương mại.

Bảng 3. Ảnh hưởng của cạnh tranh đến cung tín dụng thương mại

Biến độc lập	β_i và giá trị của thống kê t	
	Mô hình FEM	Mô hình REM
(1)	(2)	(3)
Hằng số	-3,0218*** (-3,33)	-1,2957** (-1,96)
CANHTRANH	-0,01225 (-0,87)	0,0017 (0,31)
CANHTRANH ²	0,00008 (0,81)	0,00002 (0,34)
QUYMODN	1,1500*** (14,68)	0,9931*** (17,06)
LOINHUAN	0,0092* (1,81)	0,0087* (1,75)
TDNH	0,0072 (1,42)	0,0083* (1,68)
TUOIDN	0,0081 (0,59)	0,0042 (0,91)
GDP	0,0111** (0,26)	0,0081 (0,32)
Hệ số xác định bên trong (R^2 within)	0,3890	0,3852
Giá trị của kiểm định F	43,01	
Ý nghĩa của kiểm định F ($Prob > F$)	0,0000	
Giá trị của kiểm định Wald (Wald χ^2)		416,22
Ý nghĩa của kiểm định Wald ($Prob > \chi^2$)		0,0000
Kết quả kiểm định Hausman: $\chi^2(6) = 17,49$, $Prob > \chi^2 = 0.0145$		

Chú thích: *, **, *** có ý nghĩa thống kê tương ứng ở mức 1%, 5%, 10%.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Để đưa ra kết quả hồi quy tốt nhất, nghiên cứu tiếp tục thực hiện kiểm định độ tương quan giữa các biến trong mô hình và kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Kết quả kiểm định tự tương quan cho thấy không có tự tương quan giữa các biến đưa vào mô hình ($Prob > F = 0,8022$) và kết quả chạy tương quan cũng cho thấy không có sự tương quan giữa các biến trong mô hình (hệ số tương quan đều dưới 0,5). Tuy nhiên, mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi ($Prob > \chi^2 = 0,0000$). Nghiên cứu khắc phục hạn chế này bằng cách thực hiện hồi quy mô hình FEM với tác động cố định bằng sai số chuẩn điều chỉnh và cho kết quả như Bảng 4 dưới đây.

Bảng 4. Kết quả hồi quy FEM bằng sai số chuẩn điều chỉnh

Biến độc lập	β_i và giá trị của thống kê t
Hằng số	-3,0218 (-0,89)
CANHTRANH	-0,01225 (-0,63)
CANHTRANH ²	0,00008 (0,56)
QUYMODN	1,1500*** (3,75)
LOINHUAN	0,0092* (1,87)
TDNH	0,0072 (1,04)
TUOIDN	0,0081 (0,57)
GDP	0,0111 (0,28)
Hệ số xác định bên trong (R^2 within)	0,3890
Giá trị của kiểm định F	15,09
<i>Ý nghĩa của kiểm định F (Prob > F)</i>	<i>0,0000</i>

*hú thích: *, **, *** có ý nghĩa thống kê tương ứng ở mức 1%, 5%, 10%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Mức độ ảnh hưởng của quy mô và lợi nhuận đến lượng cung tín dụng thương mại của công ty được đánh giá thông qua hệ số hồi quy của các biến ở Bảng 4. Cụ thể, kết quả ước lượng từ mô hình cho thấy các biến kiểm soát như *QUYMODN* và

LOINHUAN có ảnh hưởng tích cực đến lượng cung tín dụng thương mại của các công ty. Cụ thể, biến *QUYMODN* có ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy quy mô của công ty có tác động tích cực tới lượng cung tín dụng thương mại, tương đồng với nghiên cứu của Khan & cộng sự (2020). Kết quả này có thể được lý giải do các công ty lớn thì có nhiều lợi thế hơn các công ty nhỏ trong cung tín dụng thương mại vì tiềm lực tài chính mạnh, khả năng huy động vốn cao và khả năng thanh khoản tốt hơn. Doanh nghiệp với quy mô lớn, có vị thế xã hội cao nên có nhiều động cơ, sự sẵn lòng và khả năng tài chính để cung tín dụng thương mại nhằm củng cố vị thế của mình (Huang & Li, 2018).

Hệ số tương quan của biến *LOINHUAN* có giá trị là 0,0092 và có ý nghĩa thống kê ở mức 10% cho biết các công ty có lợi nhuận cao có xu hướng cung nhiều tín dụng thương mại hơn các công ty có lợi nhuận thấp. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Sola & cộng sự (2013). Thật vậy, lợi nhuận cao thường đi đôi với chia sẻ khó khăn hiện tại với khách hàng giúp duy trì mối quan hệ thương mại lâu dài trong tương lai (Santos & Silva, 2014). Các công ty có lợi nhuận cao thường có thể sẽ có nhiều tiền mặt nên sẽ sẵn lòng cung nhiều tín dụng thương mại cho khách hàng hơn. Hơn nữa, các công ty có lợi nhuận cao sẽ tập chung nhiều hơn cho cung tín dụng thương mại khi so sánh lợi thế từ mỗi đồng doanh thu tăng thêm (Khan & cộng sự, 2020).

Khác với *QUYMODN* và *LOINHUAN* trình bày ở trên, hệ số của biến *TDNH*, *TUOIDN* và *GDP* không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy lượng cung tín dụng thương mại của các công ty cổ phần niêm yết ở Việt Nam phụ thuộc vào quy mô và hiệu quả kinh doanh của công ty chứ không chịu ảnh hưởng nhiều bởi số tiền công ty vay được nhiều hay ít từ thị trường, số năm hoạt động hay tình trạng kinh tế vĩ mô. Những công ty vay được số tiền lớn nhưng quy mô nhỏ hoặc lợi nhuận còn thấp thì cũng ít có khả năng tăng cung tín dụng thương mại.

5. Kết luận

Bài viết nghiên cứu mối quan hệ giữa cạnh tranh thị trường và lượng cung tín dụng thương mại của các công ty. Bằng cách sử dụng phương pháp ước lượng FEM và REM với dữ liệu gồm 80 công ty trong giai đoạn 2013-2019, kết quả cho thấy không có bằng chứng về mối quan hệ giữa lượng cung tín dụng thương mại của công ty và mức độ cạnh tranh của thị trường. Lý giải cho kết quả này có thể một phần do đặc điểm của đối tượng nghiên cứu khi mà các công ty cổ phần niêm yết ở Việt Nam phần lớn đã có thời gian hoạt động dài trong ngành nên ít có động cơ tạo điều kiện cho khách hàng kiểm tra chất lượng sản phẩm. Hơn nữa, nhiều công ty vẫn có xu hướng cấp nhiều tín dụng thương mại để hỗ trợ cho khách hàng của mình, đặc biệt là những khách hàng gặp khó khăn trong thanh toán dù không chịu nhiều sức ép từ cạnh tranh. Ngoài ra, tín dụng thương mại còn có thể giúp công ty giảm

chi phí và quản lý tốt dòng tiền. Điều này cho thấy áp lực cạnh tranh không phải là lý do để các công ty trong nghiên cứu này tăng hay giảm cung tín dụng thương mại.

Phù hợp với các nghiên cứu trước đó, bằng chứng từ nghiên cứu này đã chỉ ra rằng, lượng cung tín dụng thương mại bị tác động bởi quy mô công ty và lợi nhuận kinh doanh của công ty. Trong đó, quy mô và lợi nhuận kinh doanh có tác động tích cực đến lượng cung tín dụng thương mại, đúng theo kỳ vọng và phù hợp với các nghiên cứu trước. Kết quả nghiên cứu hàm ý việc tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tăng quy mô, hiệu quả kinh doanh sẽ góp phần thúc đẩy lượng cung tín dụng thương mại cho nền kinh tế. Tín dụng thương mại không chỉ là phương tiện của quản lý doanh nghiệp mà còn là một hình thức tài trợ phi chính thức với nhiều ưu điểm có thể giúp giảm bớt các hạn chế tài chính của doanh nghiệp, nâng cao hiệu quả phân bổ tín dụng và thúc đẩy tăng trưởng đầu tư.

Một trong những hạn chế của nghiên cứu là chưa tiếp cận được nguồn thông tin về các điều khoản tín dụng thương mại để cho thấy bức tranh đầy đủ hơn về chính sách tín dụng thương mại của các công ty. Nghiên cứu cũng chỉ dừng lại ở các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và tập trung nghiên cứu ở 4 nhóm ngành gồm hàng tiêu dùng thiết yếu, công nghệ thông tin, hàng tiêu dùng và công nghiệp. Nghiên cứu cũng chưa đi sâu kiểm định có hay không sự khác biệt về mối quan hệ giữa mức độ cạnh tranh thị trường và lượng cung tín dụng thương mại giữa các nhóm ngành. Đây cũng là gợi ý cho các nghiên cứu tiếp sau.

Tài liệu tham khảo

- Ahmed, J., Xiaofeng, H. & Khalid, J. (2014), “Determinants of trade credit: the case of a developing economy”, *European Researcher*, Vol. 83, pp. 1694 - 1706.
- Atanasova, C.V. & Wilson, N. (2003), “Bank borrowing constraints and the demand for trade credit: evidence from panel data”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 24, pp. 503 - 514.
- Burkart, M. & Ellingsen, T. (2004), “In-kind finance: a theory of trade credit”, *American Economic Review*, Vol. 94 No. 3, pp. 569 - 590.
- Cheng, N.S. & Pike, R. (2003), “The trade credit decision: evidence of UK firms”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 24, pp. 419 - 438.
- Coleman, S. (2005), “Free and costly trade credit: a comparison of small firms”, *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, Vol. 10 No. 1, pp. 75 - 101.
- Cuñat, V. (2007), “Trade credit: suppliers as debt collector and insurance providers”, *Review of Financial Studies*, Vol. 20, pp. 491 - 527.
- Fabbri, B. & Klapper, L.F. (2016), “Bargaining power and trade credit”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 41, pp. 66 - 80.
- Fisman, R. & Raturi, M. (2004), “Does competition encourage credit provision? evidence from African trade credit relationships”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, pp. 345 - 352.

- Horen, V.N. (2005), "Trade credit as a competitiveness tool: evidence from developing countries", MPRA Paper No. 2792, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=562410, truy cập ngày 15/05/2019.
- Huang, H. & Li, R. (2018). "Investor sentiment, market competition and trade credit supply", *China Finance Review International*, Vol. 9 No. 2, pp. 284 - 306.
- Hyndman, K. & Serio, G. (2010), "Competition and inter-firm credit: theory and evidence from-level data in Indonesia", *Journal of Development Economics*, Vol. 93, pp. 88 - 108.
- Khan, M.A., Wajidi, F.A. & Batool, F. (2020), "Determinants of trade credit supply for the listed non-financial firms of Pakistan", *New Horizons*, Vol. 14 No. 2, pp. 141 - 158.
- Long, M.S., Malitz, I.B. & Ravid, S.A. (1993), "Trade credit, quality guarantee, and product marketability", *Financial Management*, Vol. 22 No. 4, pp. 117 - 127.
- Martinez-Sola, C., García-Teruel, P.J. & Martínez-Solano, P. (2012), "Corporate cash holding and firm value", *Applied Economics*, Vol. 45 No. 2, pp. 161 - 170.
- McMillan, J. & Woodruff, C. (1999), "Interfirm relationships and informal credit in Vietnam", *Quarterly Journal of Economic*, Vol. 114 No. 4, pp. 1285 - 1320.
- Paul, S. & Wilson, N. (2006), "Trade credit supply: an empirical investigation of companies level data", *Journal of Accounting, Business and Management*, Vol. 13, pp. 85 - 113.
- Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1997), "Trade credit: theories and evidence", *The Review of Financial Studies*, Vol. 10 No. 3, pp. 661 - 691.
- Santos, J. & Silva, A. (2014), "The determinants of trade credit: a study of Portuguese industrial companies", *International Journal of Financial Research*, Vol. 5 No. 4, pp. 128 - 138.
- Smith, J.K. (1987), "Trade credit and informational asymmetry", *Journal of Finance*, Vol. 62 No. 4, pp. 863 - 872.
- Sola, C.M., Teruel, P.J.G. & Solano, P.M. (2013), "Trade credit policy and firm value", *Accounting & Finance*, Vol. 53 No. 3, pp. 791 - 808.
- Zhang, R. (2020), "Trade credit, cash holdings, and product market competition", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 78, pp. 132 - 146.
- Wilner, B. (2000), "The exploitation of relationships in financial distress: the case of trade credit", *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 153 - 178.
- Wilson, N. & Summers, B. (2002), "An empirical investigation of trade credit demand", *International Journal of the Economics of Business*, Vol. 19, pp. 257 - 270.
- Wu, H.M., Wang, J. & Mai, S. (2017), "Diversification, bank credit and trade credit offering - the effect of financing constraints and economic cycle", *Management Review*, Vol. 10, pp. 223 - 233.