



Tín dụng thương mại và khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp: Trường hợp các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong giai đoạn thắt chặt tín dụng

BẠCH NGỌC THẮNG ^{*}, ^a, NGUYỄN THỊ PHƯƠNG ^b

^a Đại học Kinh tế Quốc dân

^b Trường Đại học Thương mại

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 04/02/2025 Ngày nhận lại: 14/04/2025 Duyệt đăng: 15/04/2025 Mã phân loại JEL: D4; E31; L11. Từ khóa: Tín dụng thương mại; Giá theo chi phí biên; Quản lý cạnh tranh; Chính sách tiền tệ. Keywords: Trade credit; Price markups; Competition regulation; Monetary policy.	Hành vi định giá ở cấp độ doanh nghiệp không chỉ có vai trò quan trọng đối với bản thân doanh nghiệp mà còn có hàm ý quan trọng đối với chính sách quản lý cạnh tranh và chính sách tiền tệ. Nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng của kênh tín dụng thương mại trong mối quan hệ với nhà cung cấp hay khách hàng, bao gồm cả cung và cầu tín dụng thương mại, đến khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp nhỏ và vừa. Kết quả nghiên cứu cho thấy cả cung và cầu tín dụng thương mại có mối quan hệ ngược chiều với khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp, và điều này là rõ rệt ở nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng – hay không tiếp cận được vốn vay ngân hàng. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp này lại gia tăng cung tín dụng thương mại ở giai đoạn cuối của cuộc khủng hoảng tín dụng giai đoạn 2011–2013 để gia tăng giá bán dựa trên chi phí biên, đồng thời thúc đẩy doanh số bán hàng. Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng mới đầu tiên về mối quan hệ giữa tín dụng thương mại và hành vi định giá sản phẩm của doanh nghiệp vừa và nhỏ ở một quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Abstract Corporate pricing is important not only to the firm itself but also to competition regulation and monetary policy. This study aims to examine the impact of trade credit, in the relationship with suppliers

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Trần Lê Thùy Duyên.

Email: thangbn@neu.edu.vn (Bạch Ngọc Thắng); phuong.nt2@tmu.edu.vn (Nguyễn Thị Phương).

Trích dẫn bài viết: Bạch Ngọc Thắng, & Nguyễn Thị Phương. (2025). Tín dụng thương mại và khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp: Trường hợp các doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam trong giai đoạn thắt chặt tín dụng. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 36(3), 29-44.

and customers, including both trade credit supply and demand, on small and medium enterprises' price markups. The results show that both trade credit supply and demand are negatively associated with corporate price markups, particularly among credit-constrained firms – those having difficulty in accessing bank credit. Moreover, firms extended trade credit in the aftermath of the 2011–2013 credit crunch to raise price markups, while boosting sales. Our study provides novel evidence on the relationship between trade credit and small and medium enterprises' price markups in a developing country like Vietnam.

1. Giới thiệu chung

Tín dụng thương mại (TDTM) là các khoản vay nợ ngắn hạn giữa doanh nghiệp và đối tác có gắn với hợp đồng thương mại mua bán hàng hóa và dịch vụ. TDTM được các công ty trên thế giới sử dụng rộng rãi (Berger & Udell, 1998; Kohler và cộng sự, 2000). TDTM được coi là nguồn tài trợ bên ngoài quan trọng thứ hai đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV), sau các khoản vay ngân hàng ở hầu hết các nước phát triển và đang phát triển (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2002). Trong giai đoạn 1992–2007, TDTM chiếm 10% tổng tài sản của các công ty niêm yết ở Mỹ (Aktas và cộng sự, 2012). Vào cuối năm 2018, các khoản phải thu tại các công ty phi tài chính của Mỹ chiếm gần 17% GDP¹. Số liệu điều tra khảo sát DNNVV ở Việt Nam trong giai đoạn 2009–2013 cũng cho thấy có tới 73% doanh nghiệp có cung cấp TDTM cho đối tác, 59% doanh nghiệp có sử dụng tín dụng từ đối tác, trong khi đó, chỉ có 18% doanh nghiệp có vay nợ ngắn hạn từ ngân hàng.

Nghiên cứu về TDTM và các ảnh hưởng của nó là một hướng nghiên cứu mới tiềm năng, đặc biệt là sau giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu từ nền kinh tế Mỹ vào năm 2009. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các công ty có xu hướng sử dụng nhiều TDTM hơn trong giai đoạn khủng hoảng tài chính, đặc biệt là khi gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay từ thị trường tiền tệ hay thị trường tài chính (Hyun, 2017; Adelino và cộng sự, 2023). Tiếp cận TDTM trở nên cấp thiết hơn đối với các DNNVV khi có một tỷ lệ lớn các doanh nghiệp thuộc loại này bị ràng buộc tín dụng do có quy mô nhỏ, hồ sơ tài chính yếu hay không có tài sản thế chấp cho khoản vay ở ngân hàng (Love & Zaidi, 2010; McGuinness & Hogan, 2016). Hiện đã có nhiều nghiên cứu phân tích ảnh hưởng của TDTM đến cầu lao động của doanh nghiệp (Barrot & Nanda, 2020; Bach & Le, 2024), tuy nhiên, mới có ít nghiên cứu đề cập về mối quan hệ giữa loại hình tín dụng này và khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp, ngoại trừ một số nghiên cứu ở các nước phát triển (Gonçalves và cộng sự, 2018; Garcia-Marin và cộng sự, 2019; Amberg và cộng sự, 2021). Điều này một phần là do hạn chế trong tiếp cận số liệu về giá bán ở cấp độ công ty hoặc cấp độ sản phẩm, gây khó khăn cho các nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, các nghiên cứu sâu hơn có thể có những đóng góp mới cho nhánh nghiên cứu liên quan đến hành vi định giá sản phẩm ở cấp độ doanh nghiệp, quản lý cạnh tranh, cơ chế truyền tải của chính sách tiền tệ và lạm phát. Hiện đang có một cuộc tranh luận về tầm quan trọng tương đối của kênh TDTM so với kênh tín dụng ngân hàng trong việc truyền tải chính sách tiền tệ và liệu việc tiếp cận với TDTM có điều chỉnh hành vi định giá của các công ty hay không.

¹ Cán cân tài chính của nước Mỹ, Hội đồng Thống đốc của Cục Dự trữ Liên Bang, ban hành ngày 3/07/2019.

Theo lý thuyết kinh tế học truyền thống, khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp phụ thuộc vào cấu trúc thị trường hay sức mạnh độc quyền của doanh nghiệp. Ở cấu trúc thị trường cạnh tranh hoàn hảo, doanh nghiệp không có khả năng định giá, mà chỉ là người chấp nhận giá trên thị trường. Khi đó, giá cả (P) bằng với chi phí biên (MC). Ở cấu trúc thị trường độc quyền, độc quyền nhóm hay cạnh tranh độc quyền, doanh nghiệp có khả năng ấn định giá bán cao hơn chi phí biên ($P > MC$, hay $P/MC > 1$), và chênh lệch này phản ánh mức độ tạo lợi nhuận độc quyền của doanh nghiệp. Các nghiên cứu lý thuyết gần đây cho thấy khả năng định giá của doanh nghiệp không chỉ phụ thuộc vào cấu trúc cạnh tranh trên thị trường, mà còn phụ thuộc vào mức độ tiếp cận các nguồn tài chính đến từ bên ngoài của doanh nghiệp. Chẳng hạn, các doanh nghiệp gặp khó khăn về thanh khoản có khuynh hướng tìm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn bằng cách tăng giá bán sản phẩm, đồng thời cắt giảm các khoản đầu tư mở rộng thị phần trên thị trường (Chevalier & Scharfstein, 1994). Nghiên cứu gần đây của Amberg và cộng sự (2021) cũng cho thấy khi các điều kiện trên thị trường tín dụng xấu đi, giá bán sản phẩm có xu hướng tăng lên ở các sản phẩm được bán trả chậm. Như vậy, cung TDTM được sử dụng như một công cụ để tăng giá bán, đặc biệt trong điều kiện doanh nghiệp không vay vốn được từ ngân hàng hay rủi ro công nợ gia tăng.

Nghiên cứu này sử dụng số liệu điều tra khảo sát DNNVV trong giai đoạn 2009–2013 để nghiên cứu ảnh hưởng của TDTM đến khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp, đặc biệt là trước và trong giai đoạn khủng hoảng tín dụng 2011–2013. Vào đầu năm 2011, đứng trước nguy cơ tỷ lệ nợ xấu gia tăng và những bất ổn vĩ mô có nguy cơ lan rộng, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 11 về “*Những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội*” (Chính phủ, 2011). Nghị quyết này yêu cầu đưa tỷ lệ tăng trưởng tín dụng xuống dưới 20% ngay trong năm 2011, so với mức trung bình 33% ở giai đoạn 10 năm trước đó. Một nghiên cứu sâu về vai trò của TDTM tới tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp có ý nghĩa quan trọng đối với chính sách tiền tệ trong giai đoạn thắt chặt tín dụng, bởi TDTM được coi là một kênh thay thế cho kênh tín dụng ngân hàng truyền thống (Bạch Ngọc Thắng, 2018; Bach và cộng sự, 2021). Nhóm tác giả tính toán khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp dựa trên số liệu thực tế bằng phương pháp mới gần đây được đề xuất bởi DeLoecker và Warzynski (2012), Akerberg và cộng sự (2015), và Mertens (2022). Liên quan đến TDTM, nhóm tác giả sử dụng số liệu đại diện cho cả bên cung và cầu TDTM ở cấp độ doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu cho thấy cả cung và cầu TDTM có mối tương quan ngược chiều tới khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. Việc cung cấp hay sử dụng nhiều TDTM làm giảm khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. Kết quả này là rõ rệt ở nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng chính thức (gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn vay ngân hàng). Trong giai đoạn thắt chặt tín dụng 2011–2013, DNNVV sử dụng TDTM như một kênh tài trợ để gia tăng khả năng định giá dựa trên chi phí sản xuất biên. Theo đó, trong giai đoạn cuối của khủng hoảng tín dụng, doanh nghiệp cung cấp TDTM nhiều hơn để gia tăng giá bán và doanh thu. Kết quả nghiên cứu này là vững với mô hình ước lượng số liệu bằng ảnh hưởng ngẫu nhiên và ảnh hưởng cố định ở cấp độ doanh nghiệp, cùng với sự xuất hiện của các biến kiểm soát khác nhau ở cấp độ doanh nghiệp như quy mô, số năm hoạt động, vay nợ ngân hàng, hoạt động quảng cáo, cạnh tranh trên thị trường và loại hình doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cũng vững với các ảnh hưởng cố định ở cấp độ thời gian, ngành kinh tế, địa phương cấp tỉnh.

Kết quả của nghiên cứu có hai đóng góp cho nhánh nghiên cứu về ảnh hưởng của TDTM đến hành vi định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. *Thứ nhất*, đây là nghiên cứu đầu tiên ở một quốc

gia đang phát triển. Các nghiên cứu trước đây mới dừng lại ở các nước phát triển (Gonçalves và cộng sự, 2018; Garcia-Marin và cộng sự, 2019; Amberg và cộng sự, 2021), và không đề cập trực tiếp đến ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tín dụng như nghiên cứu của nhóm tác giả. *Thứ hai*, kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa cung và cầu TDTM với tỷ lệ giá bán trên chi phí biên là khá trái ngược với các kết quả nghiên cứu trước đây. Điều này là do đối tượng nghiên cứu là các DNNVV, vốn có sức mạnh thị trường hay sức mạnh độc quyền yếu hơn so với các loại hình doanh nghiệp có quy mô lớn. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng khẳng định mối quan hệ cùng chiều giữa cung TDTM với hành vi tăng giá bán ở giai đoạn cuối của khủng hoảng tín dụng ở Việt Nam. Kết quả này lần đầu tiên cho thấy mối quan hệ giữa TDTM và hành vi định giá ở cấp độ doanh nghiệp ở Việt Nam. Việc cung cấp TDTM không những làm gia tăng doanh số bán hàng, tăng giá bán sản phẩm trong giai đoạn thắt chặt tín dụng, mà còn có hàm ý đối với kênh truyền tải của chính sách tiền tệ ở Việt Nam. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước cần tính đến kênh TDTM, bên cạnh kênh truyền thống là tín dụng ngân hàng, trong việc đánh giá ảnh hưởng của cung tiền hay cung tín dụng đến giá cả và lạm phát ở một quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy ngay ở giai đoạn thắt chặt tín dụng, DNNVV vẫn có khả năng tăng giá bán sản phẩm thông qua kênh TDTM, qua đó ảnh hưởng đến mức giá chung và lạm phát ở Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp ước lượng khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp

Khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp sử dụng trong nghiên cứu này được định nghĩa dựa trên nghiên cứu của Mertens (2022), DeLoecker và Warzynski (2012). Theo đó, Mertens (2022) vận dụng phương pháp của DeLoecker và Warzynski (2012) để đưa ra công thức tính tỷ lệ giá bán trên chi phí biên cho doanh nghiệp có sử dụng nhiều yếu tố đầu vào.

Hàm sản xuất của doanh nghiệp i vào thời kỳ t được định nghĩa như sau:

$$Q_{it} = Q_{it}(L_{it}, M_{it}, K_{it}, \omega_{it}) \quad (1)$$

Trong đó,

L_{it} và M_{it} : hai yếu tố đầu vào lao động và nguyên nhiên vật liệu của doanh nghiệp i trong thời kỳ t ;

K_{it} : yếu tố đầu vào vốn tư bản;

ω_{it} : yếu tố năng suất của doanh nghiệp; và

Q_{it} : sản lượng của doanh nghiệp.

Hàm Lagrangian cho bài toán tối thiểu hóa chi phí của doanh nghiệp có dạng như sau:

$$\mathcal{L} = w_{it}(L_{it})L_{it} + pm_{it}M_{it} + r_{it}K_{it} + \lambda_{it}(Q_{it} - Q_{it}(\cdot)) \quad (2)$$

Trong đó, w_{it} , pm_{it} và r_{it} lần lượt là giá của lao động, nguyên nhiên vật liệu đầu vào và vốn tư bản. Hàm Lagrangian được xây dựng với điều kiện ràng buộc là doanh nghiệp tối thiểu hóa chi phí để sản xuất ra một mức sản lượng cố định cho trước $Q_{it}(\cdot)$.

Giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào được giả định là biến số ngoại sinh đối với doanh nghiệp, và giá này là biến đổi do không chịu ảnh hưởng bởi chi phí điều chỉnh trong ngắn hạn. Lao động cũng được coi là yếu tố đầu vào có thể thay đổi trong ngắn hạn, trong khi vốn tư bản được giả định là cố định trong ngắn hạn.

Điều kiện tối ưu hóa bậc nhất hàm chi phí (2) theo yếu tố nguyên nhiên vật liệu đầu vào có dạng sau:

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial M_{it}} = pm_{it} - \lambda_{it} \frac{\partial Q_{it}}{\partial M_{it}} = 0 \quad (3)$$

Trong đó, λ_{it} là chi phí sản xuất biên của doanh nghiệp.

Sử dụng kết quả ở phương trình (3), ta có phương trình thể hiện mối quan hệ giữa độ co giãn của sản lượng với nhân tố nguyên nhiên vật liệu đầu vào và tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp μ_{it} như sau:

$$\theta_{it}^M = \frac{\frac{\partial Q_{it}}{\partial M_{it}}}{\frac{Q_{it}}{M_{it}}} = \frac{P_{it} pm_{it} M_{it}}{\lambda_{it} P_{it} Q_{it}} = \mu_{it} \frac{pm_{it} M_{it}}{P_{it} Q_{it}} \quad (4)$$

Trong đó, P_{it} là giá sản phẩm đầu ra của doanh nghiệp. Nói cách khác, công thức cho tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp như sau:

$$\mu_{it} = \theta_{it}^M (\alpha_{it}^M)^{-1} \quad (5)$$

Trong đó, α_{it}^M là tỷ lệ chi phí nguyên nhiên vật liệu đầu vào trên doanh thu.

Tính toán tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp dựa trên số liệu và mô hình thực nghiệm:

θ_{it}^M là tỷ lệ phần trăm của tổng chi phí đầu vào biến đổi (M) trên tổng doanh thu bán hàng của doanh nghiệp và có thể được tính toán trực tiếp từ dữ liệu sản xuất của doanh nghiệp. Do đó, để đo lường tỷ lệ định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp thì cần thêm thông tin về độ co giãn đầu ra (θ_{it}^M) của yếu tố đầu vào trung gian M.

Việc ước lượng hàm sản xuất của doanh nghiệp là bắt buộc để có được độ co giãn đầu ra theo yếu tố đầu vào biến đổi trong hàm sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên, tính nội sinh giữa yếu tố đầu vào và năng suất nhân tố tổng hợp (TFP) khiến phương pháp OLS không hiệu quả khi ước lượng hàm sản xuất. Trong nghiên cứu này, vấn đề nội sinh trong quá trình ước lượng hàm sản xuất được giải quyết bằng cách sử dụng phương pháp ước lượng bán tham số (gọi tắt là phương pháp ACF) do Akerberg và cộng sự (2015) phát triển. Cụ thể, phương pháp ACF được sử dụng để ước lượng hàm sản xuất dạng Translog sau:

$$\begin{aligned} y_{it} = & \beta_l l_{it} + \beta_k k_{it} + \beta_m m_{it} + \beta_{ll} l_{it}^2 + \beta_{kk} k_{it}^2 + \beta_{mm} m_{it}^2 + \beta_{lk} l_{it} k_{it} + \beta_{lm} l_{it} m_{it} \\ & + \beta_{km} k_{it} m_{it} + \beta_{lkm} l_{it} k_{it} m_{it} + \omega_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

Trong đó,

y_{it} : đại diện cho logarit tự nhiên của doanh thu công ty i trong năm t;

l_{it} : đại diện cho logarit tự nhiên của đầu vào là số lao động;

m_{it} : đại diện cho logarit tự nhiên của các yếu tố đầu vào trung gian hay chi phí nguyên nhiên vật liệu đầu vào;

k_{it} : đại diện cho logarit tự nhiên của vốn tư bản hay tài sản cố định của doanh nghiệp;

ω_{it} : đại diện cho năng suất nhân tố tổng hợp (TFP); và

ε_{it} : đại diện cho sai số ngẫu nhiên.

Tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp sẽ được tính toán bằng cách ước lượng độ co giãn đầu ra (θ_{it}^m) theo các yếu tố đầu vào trung gian (m_{it}). Độ co giãn đầu ra theo các yếu tố đầu vào trung gian có thể dễ dàng suy ra bằng cách lấy đạo hàm bậc nhất của phương trình (6) theo yếu tố đầu vào trung gian m_{it} :

$$\theta_{it}^m = \beta_m + 2\beta_{mm}m_{it} + \beta_{lm}l_{it} + \beta_{km}k_{it} + \beta_{lkm}l_{it}k_{it} \quad (7)$$

Tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp có thể ước lượng sử dụng phương trình (5) và (7) ở trên. Trong đó θ_{it}^m là giá trị ước lượng theo phương pháp của Akerberg và cộng sự (2015) cho θ_{it}^M ở phương trình (5).

3. Mô hình và số liệu nghiên cứu

3.1. Mô hình thực nghiệm

Để nghiên cứu về ảnh hưởng của TDTM đến khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp, nhóm tác giả sử dụng mô hình thực nghiệm sau đây:

$$\text{Log(Giá theo chi phí biên)}_{it} = \alpha \text{Log(Tín dụng thương mại)}_{it} + X_{it}\beta + \mu_{\text{năm}} + \vartheta_{\text{tỉnh}} + \sigma_{\text{ngành}} + \varphi_{it} \quad (8)$$

Trong đó,

$\text{Log(Giá theo chi phí biên)}_{it}$: giá trị logarit tự nhiên của tỷ lệ giá bán đơn vị sản phẩm trên chi phí biên của doanh nghiệp i trong năm t , được tính toán bằng phương pháp đã đề cập ở Mục 2 ở trên;

$\text{Log(Tín dụng thương mại)}_{it}$: giá trị logarit tự nhiên của cung và cầu TDTM của doanh nghiệp i trong năm t . Cung TDTM là giá trị của các khoản phải thu (tính bằng triệu đồng) từ khách hàng và đối tác, gắn với các hợp đồng bán hàng của doanh nghiệp. Cầu TDTM là giá trị các khoản phải trả (tính bằng triệu đồng) cho các nhà cung cấp và đối tác, gắn với các hợp đồng mua nguyên nhiên vật liệu hay sửa chữa của doanh nghiệp;

X_{it} : vector các biến kiểm soát ở cấp độ doanh nghiệp có ảnh hưởng đến tỷ lệ giá bán dựa theo chi phí biên của doanh nghiệp, chẳng hạn như quy mô tổng tài sản, tuổi hay số năm hoạt động của doanh nghiệp, nợ ngắn hạn chính thức, hoạt động quảng cáo, mức độ cạnh tranh và loại hình doanh nghiệp (định nghĩa cụ thể ở Bảng 1);

$\mu_{\text{năm}}$: ảnh hưởng cố định theo năm, đại diện cho các cú sốc kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng đến tỷ lệ giá bán trên chi phí biên;

$\vartheta_{\text{tỉnh}}$: ảnh hưởng cố định cấp tỉnh, đại diện cho các điều kiện kinh tế - xã hội khác nhau giữa các địa phương;

$\sigma_{\text{ngành}}$: ảnh hưởng cố định cấp ngành, đại diện cho yếu tố công nghệ và cầu thị trường khác nhau giữa các ngành kinh tế;

φ_{it} : sai số thống kê ngẫu nhiên tuân theo quy luật phân phối chuẩn, có kỳ vọng bằng 0 và phương sai không đổi.

Do số liệu sử dụng trong nghiên cứu là số liệu bảng, nhóm tác giả sử dụng mô hình ước lượng ảnh hưởng ngẫu nhiên và ảnh hưởng cố định ở cấp độ doanh nghiệp. Mô hình ảnh hưởng cố định có ưu

thể là kiểm soát được ảnh hưởng của các đặc điểm không quan sát được ở cấp độ doanh nghiệp như tài năng của lãnh đạo hay văn hóa tổ chức, đồng thời không bị ràng buộc bởi giả định về tính độc lập của các đặc điểm không quan sát được này với các biến giải thích ở phương trình (8). Tuy nhiên, mô hình ảnh hưởng cố định không ước lượng được các biến giải thích có khác biệt giữa các doanh nghiệp nhưng lại không (hay ít) thay đổi theo thời gian. Cho nên, cả hai mô hình này được sử dụng để bổ sung cho nhau. Bên cạnh đó, nhóm tác giả cũng thực hiện thêm các phân tích theo nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng và ở giai đoạn thắt chặt tín dụng 2011–2013 để bổ sung thêm cho kết quả nghiên cứu.

Bảng 1.

Định nghĩa biến số sử dụng trong mô hình thực nghiệm

Biến số	Định nghĩa
Giá theo chi phí biên	Tỷ lệ giá bán đơn vị sản phẩm dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp
Log(Giá theo chi phí biên)	Logarit tự nhiên của biến số <i>Giá theo chi phí biên</i>
Cung TDTM	Giá trị của tổng các khoản phải thu (tính bằng triệu đồng) từ khách hàng và đối tác, gắn với các hợp đồng bán hàng của doanh nghiệp
Có cung cấp TDTM	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có cung cấp TDTM cho khách hàng và đối tác, và bằng 0 trong trường hợp ngược lại
Log(Cung TDTM)	Logarit tự nhiên của biến số <i>Cung TDTM</i> + 1
Cầu TDTM	Giá trị của tổng các khoản phải trả (tính bằng triệu đồng) cho các nhà cung cấp và đối tác, gắn với các hợp đồng mua nguyên nhiên vật liệu hay sửa chữa của doanh nghiệp
Có sử dụng TDTM	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có sử dụng TDTM từ các nhà cung cấp và đối tác, và bằng 0 trong trường hợp ngược lại
Log(Cầu TDTM)	Logarit tự nhiên của biến số <i>Cầu TDTM</i> + 1
Tuổi doanh nghiệp	Số năm hoạt động của doanh nghiệp kể từ khi thành lập
Tổng tài sản	Tổng tài sản của doanh nghiệp (tính bằng triệu đồng)
Log(Tổng tài sản)	Logarit tự nhiên của biến số <i>tổng tài sản</i>
Nợ ngắn hạn chính thức	Giá trị của các khoản vay nợ ngắn hạn từ ngân hàng của doanh nghiệp
Có nợ ngắn hạn chính thức	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có vay nợ ngắn hạn chính thức từ ngân hàng, và bằng 0 trong trường hợp ngược lại
Log(Nợ ngắn hạn chính thức)	Logarit tự nhiên của biến số <i>Nợ ngắn hạn chính thức</i> + 1
Có quảng cáo	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp có hoạt động quảng cáo và bằng 0 trong trường hợp ngược lại
Có cạnh tranh	Biến giả nhận giá trị bằng 1 nếu doanh nghiệp phải đối mặt với cạnh tranh và bằng 0 trong trường hợp ngược lại

Biến số	Định nghĩa
Loại hình doanh nghiệp	Biến định danh nhận giá trị bằng 1 nếu loại hình sở hữu là kinh tế hộ gia đình, bằng 2 nếu là cơ sở kinh doanh cá thể, bằng 3 nếu là hợp tác xã, bằng 4 nếu là công ty trách nhiệm hữu hạn, và bằng 5 nếu là công ty cổ phần

3.2. Số liệu

Số liệu sử dụng trong phân tích thực nghiệm được lấy từ Cuộc điều tra khảo sát DNNVV thực hiện trong ba năm 2009, 2011, và 2013. Số liệu này cho phép phân tích tác động của TDTM trước và sau cuộc khủng hoảng tín dụng kéo dài trong giai đoạn 2011–2013. Cuộc điều tra khảo sát này thu thập thông tin chi tiết và phong phú về đặc điểm và tình hình hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp thuộc sở hữu tư nhân. Ở mỗi vòng khảo sát, có khoảng 2.500 doanh nghiệp tham gia, trong đó 60% là các doanh nghiệp có mặt ở vòng khảo sát trước đó. Các doanh nghiệp này được lựa chọn bằng kỹ thuật lấy mẫu ngẫu nhiên phân tầng, cho phép có được bộ số liệu mang tính đại diện và tin cậy để thực hiện phân tích định lượng. Các doanh nghiệp này nằm ở 9 tỉnh/thành phố thuộc ba miền địa lý chính của Việt Nam, bao gồm: Hà Nội, Phú Thọ, Hải Phòng (miền Bắc); Nghệ An, Quảng Nam, Lâm Đồng, Khánh Hòa (miền Trung); TP.HCM, Long An (miền Nam). Chi tiết về nội dung và phương pháp điều tra được trình bày ở trang Web chính thức của cuộc điều tra². Nhóm tác giả sử dụng thông tin và số liệu được lấy từ bảng hỏi chính của cuộc điều tra và bảng hỏi về bảng cân đối tài sản và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Bảng 2 dưới đây đưa ra các thống kê mô tả cho các biến số sử dụng trong mô hình nghiên cứu (8) ở trên. Các thống kê mô tả được tính toán dựa trên toàn bộ 7.000 quan sát ở cả giai đoạn nghiên cứu 2009–2013. Số quan sát này được giữ lại sau khi loại bỏ các quan sát có giá trị không phù hợp, như bị mất thông tin dữ liệu hay giá trị ngoại lai. Giá trị trung bình của tỷ lệ giá bán trên chi phí biên là 1,30, với giá trị nhỏ nhất là 0,90 và giá trị lớn nhất là 2,90. Hầu hết DNNVV (98,5%) có khả năng định giá cao hơn chi phí biên của doanh nghiệp. 73% DNNVV có cung cấp TDTM cho đối tác và khách hàng thông qua việc cho phép trả chậm ở các hợp đồng bán hàng. Giá trị trung bình của các khoản TDTM này là 333,3 triệu đồng. Tỷ lệ sử dụng TDTM từ các nhà cung cấp thấp hơn (59%) và giá trị trung bình của các khoản tín dụng này là 254 triệu đồng, cũng thấp hơn so với việc cung cấp TDTM (333,3 triệu đồng). Tỷ lệ doanh nghiệp sử dụng cung và cầu TDTM là lớn hơn nhiều so với tỷ lệ doanh nghiệp có vay nợ ngắn hạn chính thức (18%). Tỷ lệ doanh nghiệp có hoạt động quảng cáo là 12%, và tỷ lệ doanh nghiệp có chịu sức ép cạnh tranh trên thị trường là 88%.

² <https://www.wider.unu.edu/database/viet-nam-sme-database>

Bảng 2.

Thống kê mô tả giai đoạn 2009–2013

Biến số	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Giá theo chi phí biên	1,30	0,24	0,90	2,90
Log(Giá theo chi phí biên)	0,25	0,16	-0,10	1,06
Cung TDTM	333,31	2.129,06	0	67.416,05
Có cung cấp TDTM	0,73	0,44	0	1
Log(Cung TDTM)	2,77	2,45	0	11,12
Cầu TDTM	254,03	1.953,15	0	64.900,32
Có sử dụng TDTM	0,59	0,49	0	1
Log(Cầu TDTM)	2,19	2,39	0	11,08
Tuổi doanh nghiệp	15,52	10,30	3	77
Tổng tài sản	4.943,51	14.012,14	1	476.511
Log(Tổng tài sản)	7,11	1,77	0	13,07
Nợ ngắn hạn chính thức	365,22	4.901,02	0	345.450
Có nợ ngắn hạn chính thức	0,18	0,38	0	1
Log(Nợ ngắn hạn chính thức)	1,02	2,34	0	12,75
Có quảng cáo	0,12	0,33	0	1
Có cạnh tranh	0,88	0,33	0	1
Loại hình doanh nghiệp	1,90	1,36	1	5

Ghi chú: số quan sát: 7.000.

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 3 cung cấp kết quả ước lượng ảnh hưởng của cung và cầu TDTM đến khả năng định giá dựa trên chi phí biên của DN NVV. Ba cột đầu tiên từ (3.1) đến (3.3) là kết quả ước lượng với mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên với số liệu bảng (RE), và ba cột cuối từ (3.4) đến (3.6) là kết quả ước lượng với mô hình ảnh hưởng cố định với số liệu bảng (FE). Các kết quả ước lượng này đều kiểm soát các biến số mang đặc điểm của doanh nghiệp có ảnh hưởng khả năng định giá dựa trên chi phí biên, như

đề cập ở phương trình (8). Ngoài ra, kết quả ước lượng cũng có kiểm soát cho ảnh hưởng cố định theo năm, theo ngành và cấp tỉnh, ở tất cả các cột từ (3.1) đến (3.6). Kết quả thực nghiệm cho thấy cầu TDTM có ảnh hưởng làm giảm tỷ lệ định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp, như ở cột (3.2) và (3.3) khi sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên, tuy nhiên, ảnh hưởng này không có ý nghĩa thống kê ở cột (3.6) khi sử dụng mô hình ảnh hưởng cố định, và kiểm soát cho cung TDTM. Ngược lại, cung TDTM có tác động làm giảm tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp, như ở cột (3.4) và (3.6) khi sử dụng mô hình ảnh hưởng cố định, nhưng lại không có ý nghĩa thống kê ở cột (3.3) khi sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên và kiểm soát cho cả cầu TDTM.

Các biến số kiểm soát khác không có nhiều ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ giá trên chi phí biên của doanh nghiệp, ngoại trừ tuổi của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có nhiều năm hoạt động thì có khả năng định giá dựa trên chi phí biên thấp hơn các doanh nghiệp mới gia nhập thị trường. Các doanh nghiệp có quy mô tổng tài sản lớn cũng có tỷ lệ giá trên chi phí biên cao hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ hơn, nhưng kết quả này chỉ có ý nghĩa thống kê khi sử dụng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên. Các doanh nghiệp hợp tác xã và công ty cổ phần có tỷ lệ định giá dựa trên chi phí biên cao hơn so với nhóm tham chiếu là kinh tế hộ gia đình – ý nghĩa thống kê ở mức 5%.

Bảng 3.

Tín dụng thương mại và tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp

Biến phụ thuộc:	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.6)
Log(Giá theo chi phí biên)	RE	RE	RE	FE	FE	FE
Log(Cung TDTM)	-0,005*** (0,001)		-0,002 (0,001)	-0,005*** (0,002)		-0,003* (0,002)
Log(Cầu TDTM)		-0,006*** (0,001)	-0,005*** (0,001)		-0,004** (0,001)	-0,002 (0,002)
Tuổi doanh nghiệp	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,001** (0,0004)	-0,001** (0,0004)	-0,001** (0,0004)
Log(Tổng tài sản)	-0,004** (0,002)	-0,004** (0,002)	-0,004** (0,002)	-0,004 (0,003)	-0,004 (0,003)	-0,004 (0,003)
Log(Nợ ngắn hạn chính thức)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,0004 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
Có quảng cáo	-0,009 (0,007)	-0,008 (0,007)	-0,008 (0,007)	-0,017* (0,009)	-0,017* (0,009)	-0,0167* (0,009)
Có cạnh tranh	-0,002 (0,006)	-0,002 (0,006)	-0,002 (0,006)	-0,004 (0,008)	-0,004 (0,008)	-0,004 (0,008)

Biến phụ thuộc: Log(Giá theo chi phí biên)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.6)
	RE	RE	RE	FE	FE	FE
<i>Loại hình doanh nghiệp: So với kinh tế hộ gia đình</i>						
Hộ kinh doanh cá thể	0,008 (0,008)	0,008 (0,008)	0,009 (0,008)	0,026 (0,020)	0,025 (0,020)	0,025 (0,020)
Hợp tác xã	0,041** (0,019)	0,041** (0,019)	0,042** (0,019)	0,018 (0,047)	0,022 (0,047)	0,019 (0,047)
Công ty TNHH	0,005 (0,007)	0,007 (0,007)	0,008 (0,007)	0,012 (0,023)	0,012 (0,023)	0,012 (0,023)
Công ty cổ phần	0,027** (0,014)	0,029** (0,014)	0,030** (0,014)	0,052 (0,038)	0,055 (0,038)	0,055 (0,038)
<i>Ảnh hưởng cố định theo năm</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
<i>Ảnh hưởng cố định cấp ngành</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
<i>Ảnh hưởng cố định cấp tỉnh</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
R bình phương (within)	0,067	0,066	0,067	0,078	0,078	0,079
R bình phương (between)	0,116	0,119	0,119	0,011	0,011	0,011
R bình phương (overall)	0,107	0,110	0,110	0,010	0,011	0,011

Ghi chú: số quan sát: 7.000;

Sai số chuẩn vững ở trong ngoặc đơn ();

***, **, * lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, 10%.

Kết quả thực nghiệm ở Bảng 3 có thể không rõ khi không đề cập đến khả năng tiếp cận tín dụng chính thức của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu trước đây cho thấy TDTM có vai trò đặc biệt quan trọng khi các DNNVV gặp khó khăn trong tiếp cận tín dụng chính thức, hay bị ràng buộc tín dụng (Love & Zaidi, 2010; McGuinness & Hogan, 2016), hay doanh nghiệp phải hoạt động trong giai đoạn thắt chặt tín dụng (Bạch Ngọc Thắng, 2018). Bảng 4 sử dụng định dạng mô hình giống với Bảng 3 ở trên nhưng chỉ áp dụng cho nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng. Định nghĩa của nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng là các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn tín dụng ngân hàng nhưng không dám đi vay, hay bị từ chối cho vay, hoặc giá trị vay nợ không đủ khi có thực hiện vay nợ. Kết quả ở Bảng 4 cho thấy mối quan hệ giữa TDTM và tỷ lệ giá bán trên chi phí biên chỉ có ý nghĩa thống

kê đối với cầu TDTM, không phải cung TDTM. Hệ số ước lượng của biến số *Log(sử dụng TDTM)* là âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ở cột (4.2) và (4.3), và có ý nghĩa thống kê ở mức thấp hơn là 5% ở cột (4.5) và 10% ở cột (4.6). Như vậy, cầu TDTM có tác động làm giảm tỷ lệ giá bán trên chi phí biên hay làm giảm khả năng định giá dựa trên chi phí biên của DNNVV. Như vậy, việc tiếp cận được TDTM từ nhà cung cấp có thể giúp doanh nghiệp giảm giá bán, đồng thời giúp thúc đẩy doanh số bán hàng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, mối quan hệ này chỉ đúng ở nhóm doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng, chứ không phải ở nhóm doanh nghiệp không bị ràng buộc tín dụng – không có nhu cầu đi vay tín dụng ngân hàng hay khi có nhu cầu vay vốn thì không bị ràng buộc hay vay bao nhiêu tiền cũng được. Đối với nhóm doanh nghiệp không bị ràng buộc tín dụng, hệ số ước lượng cho cả hai biến số đại diện cho cung và cầu TDTM đều không có ý nghĩa thống kê khi sử dụng mô hình ảnh hưởng cố định (bảng kết quả này không trình bày trong bài viết).

Bảng 4.

Tín dụng thương mại và tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp, trường hợp doanh nghiệp có bị ràng buộc tín dụng

Biến phụ thuộc: Log(Giá theo chi phí biên)	(4.1)	(4.2)	(4.3)	(4.4)	(4.5)	(4.6)
	RE	RE	RE	FE	FE	FE
Log(Cung TDTM)	-0,005*** (0,002)		-0,002 (0,002)	-0,006* (0,003)		-0,003 (0,004)
Log(Cầu TDTM)		-0,006*** (0,002)	-0,005*** (0,002)		-0,007** (0,003)	-0,006* (0,003)
<i>Các biến kiểm soát^a</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
Ảnh hưởng cố định theo năm	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
Ảnh hưởng cố định cấp ngành	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
Ảnh hưởng cố định cấp tỉnh	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
R bình phương (within)	0,065	0,069	0,069	0,118	0,121	0,122
R bình phương (between)	0,104	0,105	0,105	0,001	0,001	0,001
R bình phương (overall)	0,106	0,109	0,109	0,001	0,001	0,001

Ghi chú: số quan sát: 2.753;

Sai số chuẩn vừng ở trong ngoặc đơn ();

***, **, * lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, 10%;

^a: bao gồm các đặc điểm ở cấp độ doanh nghiệp, như: tuổi, quy mô, tiếp cận tín dụng chính thức, hoạt động quảng cáo, cạnh tranh và loại hình doanh nghiệp.

Kết quả ở Bảng 4 ở trên tuy đã chỉ ra mối quan hệ giữa TDTM và tỷ lệ định giá theo chi phí biên trong mối tương quan với điều kiện tiếp cận tín dụng ngân hàng của DNNVV. Tuy nhiên, mối quan hệ này chủ yếu dừng lại ở mối quan hệ tương quan, chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố không quan sát được ở cấp độ doanh nghiệp. Bảng 8 dưới đây sử dụng ảnh hưởng của một cú sốc ngoại sinh như là một thí nghiệm bán tự nhiên để nghiên cứu về ảnh hưởng của cung và cầu TDTM trước và trong giai đoạn thắt chặt tín dụng. Đầu năm 2011, do quan ngại về rủi ro lạm phát và nợ xấu, lần đầu tiên Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã đưa chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng xuống dưới mức 20%/năm, so với mức trung bình 33% ở những năm trước đó. Cú sốc cung tín dụng này đã khiến cho nhiều doanh nghiệp không tiếp cận được tín dụng ngân hàng hay phải chuyển sang các nguồn tài chính khác, trong đó có TDTM. Bảng 5 trình bày kết quả ảnh hưởng của TDTM tới tỷ lệ giá trên chi phí biên của DNNVV trong giai đoạn thắt chặt tín dụng vừa mới diễn ra, năm 2011, cho tới giai đoạn cuối của khủng hoảng tín dụng, năm 2013. Kết quả thực nghiệm cho thấy cả cung và cầu TDTM đều có ảnh hưởng làm giảm tỷ lệ giá trên chi phí biên hay khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. Tuy nhiên, ảnh hưởng này của cung TDTM bị sụt giảm trong giai đoạn cuối của cuộc khủng hoảng tín dụng. Điều này được minh chứng bởi hệ số ước lượng dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho biến giải thích $\text{Log}(\text{Cung TDTM}) * \text{Năm 2013}$ trong tất cả các định dạng mô hình được ước lượng bởi mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên, cột (5.1) và (5.3), và mô hình ảnh hưởng cố định, cột (5.4) và (5.6). Như vậy, khi tiếp cận tín dụng chính thức từ khu vực ngân hàng gặp khó khăn, DNNVV ở Việt Nam đã quay trở lại sử dụng cung TDTM cho khách hàng như là một công cụ để gia tăng khả năng định giá bán theo chi phí biên, đồng thời giúp gia tăng doanh số bán hàng trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế.

Bảng 5.

Tín dụng thương mại và tỷ lệ giá bán trên chi phí biên của doanh nghiệp, trước và trong giai đoạn thắt chặt tín dụng

Biến phụ thuộc:	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)
Log(Giá theo chi phí biên)	RE	RE	RE	FE	FE	FE
Log(Cung TDTM)	-0,012*** (0,001)		-0,008*** (0,002)	-0,012*** (0,002)		-0,010*** (0,003)
Log(Cung TDTM)*Năm 2011	0,006*** (0,001)		0,004 (0,003)	0,007*** (0,001)		0,004 (0,003)
Log(Cung TDTM)*Năm 2013	0,013*** (0,001)		0,013*** (0,002)	0,014*** (0,002)		0,013*** (0,003)
Log(Cầu TDTM)		-0,013*** (0,001)	-0,006*** (0,002)		-0,012*** (0,002)	-0,004 (0,003)

Biến phụ thuộc: Log(Giá theo chỉ phí biên)	(5.1)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.5)	(5.6)
	RE	RE	RE	FE	FE	FE
Log(Cầu TDTM)*Năm 2011		0,007***	0,004		0,008***	0,004
		(0,001)	(0,003)		(0,002)	(0,003)
Log(Cầu TDTM)*Năm 2013		0,013***	0,0001		0,015***	0,001
		(0,001)	(0,003)		(0,002)	(0,004)
<i>Các biến kiểm soát ^a</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
Ảnh hưởng cố định theo năm	<i>Không</i>	<i>Không</i>	<i>Không</i>	<i>Không</i>	<i>Không</i>	<i>Không</i>
Ảnh hưởng cố định cấp ngành	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
Ảnh hưởng cố định cấp tỉnh	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>	<i>Có</i>
R bình phương (within)	0,040	0,032	0,040	0,053	0,047	0,054
R bình phương (between)	0,110	0,110	0,113	0,011	0,011	0,012
R bình phương (overall)	0,094	0,094	0,097	0,009	0,008	0,010

Ghi chú: số quan sát: 7.000;

Sai số chuẩn vũng ở trong ngoặc đơn ();

***, **, * lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, 10%;

^a: bao gồm các đặc điểm ở cấp độ doanh nghiệp, như: tuổi, quy mô, tiếp cận tín dụng chính thức, hoạt động quảng cáo, cạnh tranh và loại hình doanh nghiệp.

5. Kết luận

Nghiên cứu này sử dụng số liệu điều tra khảo sát DNNVV ở Việt Nam trước và trong giai đoạn thắt chặt tín dụng 2011–2013 để phân tích ảnh hưởng của cả cung và cầu TDTM, hay các khoản vay nợ ngắn hạn gắn với hợp đồng mua bán hàng hóa và dịch vụ, đến khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy vị thế hay sức mạnh thị trường của nhóm doanh nghiệp này là yếu khi cả cung và cầu TDTM đều có mối tương quan ngược chiều với khả năng định giá dựa trên chi phí biên của doanh nghiệp. Kết quả này là rõ rệt ở nhóm doanh nghiệp bị ràng buộc tín dụng. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp này lại gia tăng cung TDTM ở giai đoạn cuối của cuộc khủng hoảng tín dụng 2011–2013 để gia tăng khả năng định giá bán dựa trên chi phí biên, đồng thời giúp thúc đẩy doanh số bán hàng trong giai đoạn kinh tế khó khăn. Kết quả nghiên cứu này cung cấp bằng chứng đầu tiên về mối quan hệ giữa TDTM và hành vi định giá bán sản phẩm của DNNVV ở một quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Đây là cơ sở quan trọng để Ngân hàng Nhà nước có sự lưu

tâm nhiều hơn đến kênh TDTM, bên cạnh kênh truyền thống là tín dụng ngân hàng, như là một kênh truyền tải chính sách tiền tệ tiềm năng. Kênh TDTM có thể gia tăng hay làm suy yếu ảnh hưởng của chính sách tiền tệ thông qua kênh tín dụng ngân hàng, qua đó ảnh hưởng đến hành vi định giá bán sản phẩm của doanh nghiệp, mặt bằng giá cả chung và lạm phát của Việt Nam.

Chú thích:

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ Quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.01-2021.01.

Tài liệu tham khảo

- Adelino, M., Ferreira, M. A., Giannetti, M., & Pires, P. (2023). Trade credit and the transmission of unconventional monetary policy. *The Review of Financial Studies*, 36(2), 775-813.
- Aktas, N., De Bodt, E., Lobe, F., & Statnik, J. C. (2012). The information content of trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1402-1413.
- Amberg, N., Jacobson, T., & von Schedvin, E. (2021). Trade credit and product pricing: The role of implicit interest rates. *Journal of the European Economic Association*, 19(2), 709-740.
- Akerberg, D. A., Caves, K., & Frazer, G. (2015). Identification properties of recent production function estimators. *Econometrica*, 83(6), 2411-2451.
- Bạch Ngọc Thắng. (2018). Tín dụng thương mại và kết quả hoạt động của doanh nghiệp vừa và nhỏ trong giai đoạn thắt chặt tín dụng. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 258, 45-54.
- Bach, T., Le, T., & Bui, Y. (2021). Informal short-term borrowings and small and medium enterprises' performance in a credit crunch: evidence from Vietnam. *The Journal of Development Studies*, 57(8), 1321-1335.
- Bach, T. N., & Le, T. (2024). Trade credit, labor employment, and demand for skills: An empirical investigation of Vietnamese small and medium enterprises. *Review of Development Economics*, 29(2), 721-746.
- Barrot, J. N., & Nanda, R. (2020). The employment effects of faster payment: Evidence from the federal Quickpay reform. *The Journal of Finance*, 75(6), 3139-3173.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673.
- Chevalier, J. A., & Scharfstein, D. S. (1994). Capital market imperfections and countercyclical markups: Theory and evidence. *NBER Working Paper No. w4614*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=233695>
- Chính phủ. (2011). *Nghị quyết số 11/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội*, ban hành ngày 24 tháng 02 năm 2011.
- De Loecker, J., & Warzynski, F. (2012). Markups and firm-level export status. *American Economic Review*, 102(6), 2437-2471.

- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 337-363.
- Garcia-Marin, A., Justel, S., & Schmidt-Eisenlohr, T. (2019). *Trade credit and markups* (No. 7600). CESifo Working Paper.
- Gonçalves, A. B., Schiozer, R. F., & Sheng, H. H. (2018). Trade credit and product market power during a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 49, 308-323.
- Hyun, J. (2017). Trade credit behavior of Korean small and medium sized enterprises during the 1997 financial crisis. *Journal of Asian Economics*, 50, 1-13.
- Kohler, M., Britton, E., & Yates, A. (2000). Trade credit and the monetary transmission mechanism. *The Bank of England Working Paper*, (115). Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2000/trade-credit-and-the-monetary-transmission-mechanism.pdf>
- Love, I., & Zaidi, R. (2010). Trade credit, bank credit and financial crisis. *International Review of Finance*, 10(1), 125-147.
- McGuinness, G., & Hogan, T. (2016). Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *International Small Business Journal*, 34(4), 412-445.
- Mertens, M. (2022). Micro-mechanisms behind declining labor shares: Rising market power and changing modes of production. *International Journal of Industrial Organization*, 81, 102808.