

# PHÂN TÍCH CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI CƠ CẤU VỐN CỦA TRANG TRẠI NUÔI TRỒNG THỦY SẢN Ở TRÀ VINH

Determinants of capital structure of fishery farms in Tra Vinh province

Trần Ái Kết<sup>1</sup>

## SUMMARY

Applied with the leverage theory of Eugene F. Brigham (1991), the study analyses capital structure of fishery farms in Tra Vinh province. With a sample of 310 farms, the results show that land value contributed the largest part of fishery farm's capital, followed by loans. Debt ratio of higher than 40% was found in about 30% of farms. The results also consistent with the leverage theory in the sense that farms with higher debt ratio faces higher risk, especially for those with debt ratio of higher 80%.

Regression analysis also shows that some socio-economic variables can have impact on fishery farm's capital structure, which has been found in other several studies in the world.

**Key words:** Capital structure, operation leverage, support leverage, operation risk, fishery.

## 1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Nghị quyết 03/2000/NQ/CP ngày 2/2/2000 của Chính phủ đã xác định: “Kinh tế trang trại là hình thức tổ chức sản xuất hàng hóa trong nông nghiệp, nông thôn, chủ yếu dựa vào hộ gia đình...”. Cũng như các tổ chức sản xuất hàng hóa khác, để tiến hành sản xuất kinh doanh, ngoài vốn tự có, trang trại hộ gia đình còn phải huy động vốn ở các thị trường tín dụng chính thức và phi chính thức. Vì vậy, cân nhắc một cơ cấu vốn thích hợp trên cơ sở chú ý tới các yếu tố ảnh hưởng là cần thiết để nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn của trang trại.

Các nghiên cứu lý luận cũng như thực tiễn về cơ cấu vốn của đơn vị kinh doanh trong nhiều lĩnh vực và ở nhiều quốc gia, đều chứng minh cơ cấu vốn có ảnh hưởng quan trọng tới rủi ro và lợi nhuận, đồng thời cũng chịu tác động bởi nhiều yếu tố khác nhau. Tuy nhiên, ở

nước ta cho tới nay hầu như chưa có nghiên cứu nào về cơ cấu vốn của kinh tế trang trại.

Nhằm góp phần nhận thức về cơ cấu vốn của kinh tế trang trại ở nước ta, nghiên cứu này phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của các trang trại nuôi trồng thủy sản ở tỉnh Trà Vinh. Nghiên cứu được thực hiện dựa trên cơ sở lý thuyết đòn bẩy (Leverage Theory) của Eugene F. Brigham (1991). Mô hình hồi qui tuyến tính đa biến được vận dụng để phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của trang trại.

## 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ CÁC NGHIÊN CỨU THỰC TIỄN

### 2.1. Cơ sở lý luận

Cơ sở lý luận về cơ cấu vốn của doanh nghiệp có nhiều lý thuyết khác nhau, trong đó lý thuyết đòn bẩy (Leverage Theory) của Eugene F. Brigham (1991) thường được vận dụng trong nghiên cứu thực tiễn ở lĩnh vực nông nghiệp. Lý thuyết này chỉ ra rằng cơ cấu vốn của doanh nghiệp được đặc trưng bằng tỷ lệ nợ trên giá trị tài sản của nó và cơ cấu vốn

<sup>1</sup> Khoa Kinh tế & QTKD, Đại học Cần Thơ.

hợp lý được xác định là sự kết hợp các nguồn vốn để tối đa hóa lợi nhuận kỳ vọng ở mức rủi ro tối thiểu.

Theo lý thuyết đòn bẩy, có 2 loại đòn bẩy cơ bản: đòn bẩy hoạt động và đòn bẩy tài trợ. Đòn bẩy hoạt động (operating leverage) ám chỉ mức độ chi phí cố định và đòn bẩy hoạt động cao tương ứng với mức độ chi phí cố định cao. Đòn bẩy tài trợ (financing leverage) ám chỉ mức độ sử dụng nợ (vốn tín dụng) và đòn bẩy tài trợ cao tương ứng với tỷ lệ nợ cao. Lý thuyết đòn bẩy chỉ ra rằng: lợi nhuận cũng như rủi ro đầu tư tăng lên cùng với tỉ lệ nợ của đơn vị kinh doanh.

Rủi ro đầu tư được xác định là khả năng có lợi nhuận thực tế thấp hơn lợi nhuận kỳ vọng và được đo lường bằng độ lệch chuẩn của lợi nhuận. Theo lý thuyết đòn bẩy, có ba loại rủi ro: rủi ro tài trợ (Financing Risk), rủi ro hoạt động (Operating Risk) và rủi ro tổng số (Total Risk). Trong đó rủi ro tổng số phản ánh mức độ biến động khả năng sinh lợi của vốn sở hữu (vốn tự có) và được đo lường bằng độ lệch chuẩn của tỉ suất lợi nhuận trên vốn sở hữu (ROE). Rủi ro hoạt động phản ánh mức độ biến động khả năng sinh lợi của tài sản kinh doanh và chịu tác động bởi nhiều nhân tố, trong đó bị ảnh hưởng mạnh bởi mức độ chi phí cố định (đòn bẩy hoạt động). Mức độ chi phí cố định càng cao thì rủi ro hoạt động của tổ chức kinh tế cũng càng cao. Vì rủi ro hoạt động độc lập với phương thức tài trợ, nên rủi ro hoạt động được đo lường bằng độ lệch chuẩn của tỉ suất lợi nhuận trên giá trị tài sản của đơn vị kinh doanh (ROA). Mối liên hệ giữa khả năng sinh lợi của vốn sở hữu với khả năng sinh lợi của tài sản doanh nghiệp thể hiện qua biểu thức:

$$ROE = ROA \times (\text{Giá trị tài sản/vốn sở hữu}) \quad (1)$$

Vì tổng nguồn vốn của đơn vị kinh doanh bao gồm vốn sở hữu và vốn tín dụng (nợ), nên mối liên hệ qua biểu thức (1) cho biết giữa ROE và đòn bẩy tài trợ (tỉ lệ nợ) có mối tương quan thuận: khi đòn bẩy tài trợ tăng thì ROE cũng tăng. Vì vậy doanh nghiệp có xu hướng gia tăng vốn tín dụng để gia tăng khả năng sinh lợi của vốn sở hữu. Tuy nhiên, khi doanh

ngiệp sử dụng vốn tín dụng sẽ phát sinh rủi ro về khả năng thanh toán nợ (hay rủi ro phá sản) và được gọi là rủi ro tài trợ, tỷ lệ nợ của đơn vị kinh doanh càng cao thì rủi ro tài trợ cũng càng cao.

Rủi ro tài trợ chính là phần rủi ro tăng thêm do sử dụng vốn tín dụng, và có thể được xác định bằng biểu thức được đề xuất bởi Soren Svendsen (2002):

$$\text{Rủi ro tài trợ} = \frac{1 + \text{rủi ro tổng số}}{1 + \text{rủi ro hoạt động}} - 1 \quad (2)$$

Lý thuyết đòn bẩy không chỉ khẳng định mối liên hệ phổ biến giữa rủi ro, lợi nhuận và tỷ lệ nợ của đơn vị kinh doanh mà còn chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn: tính ổn định của doanh thu, cơ cấu tài sản, đòn bẩy hoạt động (rủi ro hoạt động), tốc độ tăng trưởng, khả năng sinh lợi, hành vi của người quản lý.... Tuy nhiên, xác định cơ cấu vốn tối ưu theo lý thuyết đòn bẩy đòi hỏi phải đo lường chính xác rủi ro và lợi nhuận kỳ vọng của đơn vị kinh doanh. Vì vậy, lý thuyết đòn bẩy phổ biến được vận dụng trong nghiên cứu thực tiễn các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của kinh tế trang trại.

## 2.2. Các nghiên cứu thực tiễn

(1) Robert A. Collin & Larry S. Karp (1987) khi phân tích cơ cấu vốn của các trang trại ở Arkansas của Hoa Kỳ, đã kết luận đặc điểm của chủ trang trại có ảnh hưởng tới sự lựa chọn cơ cấu vốn của trang trại, đặc biệt nhấn mạnh các yếu tố: tuổi của chủ trang trại (tương quan nghịch), vốn sở hữu (tương quan nghịch) và chi phí cơ hội (tác động thuận).

(2) Maire Nurmet (2000) trên cơ sở vận dụng lý thuyết đòn bẩy và sử dụng mô hình hồi qui Tobit, tác giả đã xác định được các nhân tố ảnh hưởng tới tỷ lệ nợ/tài sản của trang trại ở Estonia 1998-1999. Các nhân tố ảnh hưởng ở mức có ý nghĩa thống kê là: lợi nhuận gộp (có tác động thuận), tỷ lệ khấu hao (tác động thuận). Các yếu tố ảnh hưởng nhưng chưa ở mức có ý nghĩa thống kê: giá trị đất thuộc quyền sử dụng (tác động nghịch), giá trị tài sản cố định (tác động nghịch), độ lệch chuẩn ROA (tác động thuận), và độ lệch chuẩn tốc độ tăng TSCĐ (tác động thuận).

(3) *Soren Svendsen (2002)* khi xác định các yếu tố ảnh hưởng tới tỷ lệ nợ của các trang trại ở Đan Mạch năm 1998, căn cứ trên cơ sở lý thuyết đòn bẩy và sử dụng mô hình hồi qui tuyến tính đa biến đã xác định được các nhân tố tác động tới tỷ lệ nợ (tổng số nợ trên tổng tài sản) của các trang trại. Theo kết quả nghiên cứu của Soren Svendsen, có một số yếu tố tác động nghịch tới tỷ lệ nợ: Tuổi của chủ trang trại, tiết kiệm và ROA của trang trại; một số yếu tố tác động thuận: chi phí đầu tư, giá trị tổng tài sản; địa bàn (hay địa phương) hoạt động của trang trại không có ảnh hưởng tới tỷ lệ nợ của trang trại.

(4) *Ani L.Katchova (2005)* đã nghiên cứu về mức độ sử dụng tín dụng (tỷ lệ nợ/tài sản) từ số liệu thời điểm (cross sectional) của các trang trại ở Hoa Kỳ. Kết quả phân tích hồi qui các yếu tố ảnh hưởng tới mức độ sử dụng tín dụng của trang trại cho thấy các yếu tố tác động quan trọng là: tổng thu nhập cũng như thu nhập ngoài sản xuất của trang trại (tương quan thuận), diện tích đất và ROA (tương quan nghịch), tuổi (tương quan nghịch) và thái độ đối với rủi ro cũng như khả năng quản trị của chủ trang trại.

Kết quả nghiên cứu thực tiễn về cấu trúc vốn ở một số quốc gia trên thế giới cũng có chung kết luận: Cấu trúc vốn của các trang trại

$$L = \beta_0 + \beta_1 DH + \beta_2 TC + \beta_3 CN + \beta_4 TC_1 + \beta_5 LN_1 + \beta_6 MH_1 + \beta_7 MH_2 + \beta_8 VTC + \beta_9 DT_1 + \varepsilon \quad (3)$$

Trong đó,

L: Tỷ lệ nợ - là tỷ lệ giữa tổng số tín dụng (tín dụng chính thức và tín dụng phi chính thức) với tổng giá trị tài sản của trang trại - là biến phụ thuộc. DH: huyện Duyên Hải, TC: huyện Trà Cú, và CN: huyện Cầu Ngang (Huyện Châu Thành là biến đối chứng). TC<sub>1</sub>: Trợ cấp lãi suất, trang trại chỉ vay tín dụng ưu đãi (TC<sub>1</sub>=1), trang trại ngoài vay ưu đãi còn vay thương mại theo lãi suất thị trường (TC<sub>1</sub>=0). LN<sub>1</sub>: Có lợi nhuận (có=1, không =0). MH<sub>1</sub>: Mô hình nuôi thâm canh, MH<sub>2</sub>: Mô hình nuôi bán thâm canh (mô hình Tôm-Rừng là biến đối chứng). VTC: Vốn tự có (triệu đồng). DT<sub>1</sub>: Diện tích mặt nước nuôi thực tế (1.000m<sup>2</sup>). β<sub>i</sub>: Hằng số. β<sub>i</sub> (i=1-13): Hệ số hồi qui riêng. ε: Sai số (phần dư)- là biến ngẫu nhiên, độc lập và có phân phối chuẩn với trung bình là 0 và phương sai không đổi σ<sup>2</sup> (Hoàng Trọng, Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2005).

Địa bàn huyện vừa là nơi trang trại tổ chức sản xuất, đồng thời cũng là nơi trang trại giao dịch vay vốn, tiêu thụ sản phẩm... Các địa bàn khác nhau có sự khác biệt về điều kiện tự nhiên cũng như các cơ sở hạ tầng kinh tế, do đó có ảnh hưởng khác nhau tới hiệu quả hoạt động cũng như sự tiếp cận tín dụng và do đó

bị ảnh hưởng quan trọng bởi các đặc điểm kinh tế-xã hội của chủ trang trại.

Ở nước ta, cho tới gần đây các nghiên cứu về cơ cấu vốn hầu hết chỉ đề cập đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp (Nguyễn Tú Anh và Nguyễn Thu Thủy, 2005; Nguyễn Thu Thủy, 2005 và Nguyen, Tran Dinh Khoi, 2006).

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Cơ sở dữ liệu được sử dụng cho phân tích là thông tin từ khảo sát ngẫu nhiên 310 trang trại nuôi tôm nước lợ ở tỉnh Trà Vinh tháng 5 năm 2005, bao gồm 181 trang trại ở huyện Duyên Hải, 40 trang trại ở huyện Trà Cú, 59 trang trại ở huyện Cầu Ngang và 30 trang trại ở huyện Châu Thành, với 3 mô hình nuôi chính là thâm canh (TC): 172 trang trại, bán thâm canh (BTC): 103 trang trại và Tôm-Rừng: 35 trang trại.

Với giả định các yếu tố ảnh hưởng và tỷ lệ nợ của các trang trại NTTS ở Trà Vinh có tương quan tuyến tính, chúng tôi vận dụng mô hình phân tích hồi qui tuyến tính đa biến:

tới cấu trúc vốn của trang trại (Soren Svendsen, 2002).

Theo lý thuyết, trong điều kiện tín dụng ưu đãi (trợ cấp lãi suất) cấu trúc tín dụng lớn hơn cung tín dụng do đó tín dụng được cung cấp có giới hạn, các trang trại chỉ vay tín dụng ưu

đãi sẽ bị giới hạn tín dụng (Parikshit Ghosh, Dilip Mookherjee & Debraj Ray, 1999 và Aleksand Subbotin, 2005)- Do đó  $\alpha_4$  được kỳ vọng mang dấu âm.

Trang trại có lợi nhuận cho biết hoạt động nuôi trồng có hiệu quả và có khả năng thanh toán nợ vay, do đó ảnh hưởng tới uy tín của trang trại, trang trại sản xuất có hiệu quả sẽ có nhiều khả năng vay vốn tín dụng. Mặt khác, trang trại nuôi trồng có hiệu quả có khả năng tích lũy nên nhu cầu vay vốn cũng như tỷ lệ nợ thấp (Soren Svendsen, 2002). Do đó,  $\beta_5$  có thể mang dấu dương hoặc âm.

Mô hình nuôi phản ánh mức độ áp dụng tiến bộ kỹ thuật vào thâm canh tăng năng suất. Mức độ áp dụng tiến bộ trong thâm canh càng cao thì nhu cầu vốn tín dụng cũng càng nhiều; hơn nữa mức độ thâm canh càng cao thì khả năng sinh lợi cũng càng cao, do đó khả năng tiếp cận tín dụng cũng càng lớn (Ani L.Katchova, 2005) và do đó tỷ lệ nợ cũng càng cao (Ani L.Katchova, 2005). Vì vậy,  $\beta_6$  và  $\alpha_7$  kỳ vọng mang dấu dương.

Trang trại dồi dào vốn tự có sẽ sử dụng ít vốn tín dụng nên tỷ lệ nợ thấp, do đó  $\beta_8$  được kỳ vọng mang dấu âm. Mặt khác, vốn tự có phản ánh tiềm lực tài chính và do đó uy tín của trang trại đối với người cho vay, vì vậy  $\beta_8$  được kỳ vọng mang dấu dương (Robert A. Collins and Larry S. Karp, 1995).

Trong nuôi trồng thủy sản, diện tích mặt nước nuôi phản ánh qui mô sản xuất của trang trại. Trang trại có qui mô càng lớn càng có nhu cầu cao về vốn tín dụng nên sẽ có tỷ lệ nợ cao (Soren Svendsen, 2002). Do đó,  $\beta_9$  được kỳ vọng sẽ mang dấu dương.

Để kiểm định tính độc lập của sai số  $\varepsilon$  và sự phù hợp của mô hình hồi qui tuyến tính đa biến, chúng tôi sử dụng kiểm định d-Durbin-Watson (D-W) trên phần mềm SPSS. Nguyên tắc kiểm định là: nếu  $d_U < d < 4 - d_U$  (với  $d_U$  tra từ bảng giá trị d của thống kê Durbin-Watson) thì mô hình phù hợp và không có tự tương quan của sai số.

Kết quả phân tích hồi qui mô hình (3) được xử lý trên phần mềm SPSS Version 10.0.

#### 4. CƠ CẤU VỐN CỦA TRANG TRẠI NUÔI TRỒNG THỦY SẢN Ở TỈNH TRÀ VINH

Trà Vinh là một tỉnh ven biển ở Đồng bằng sông Cửu Long, có điều kiện tự nhiên thuận lợi cho phát triển nuôi trồng thủy sản mặn - lợ. Để khai thác tiềm năng phát triển kinh tế - xã hội của địa phương, Ủy ban nhân dân tỉnh Trà Vinh đã ban hành QĐ 57/2001/QĐ-UBT qui định thực hiện chính sách khuyến khích phát triển kinh tế trang trại. Sự phát triển của kinh tế trang trại ở Trà Vinh, với đại bộ phận là trang trại nuôi trồng thủy sản (NTTS), không những huy động được các nguồn lực trong nông hộ - nông thôn mà còn thu hút rộng rãi các nguồn tín dụng trên địa bàn.

##### 4.1. Cơ cấu nguồn vốn của trang trại nuôi trồng thủy sản ở Trà Vinh

Nguồn vốn của trang trại NTTS ở tỉnh Trà Vinh bao gồm nguồn vốn tự có (vốn của chủ sở hữu) và nguồn vốn tín dụng. Nguồn vốn tự có của trang trại chủ yếu là giá trị đất sản xuất thuộc quyền sử dụng. Nguồn vốn tín dụng bao gồm tín dụng chính thức và tín dụng phi chính thức. Cơ cấu các nguồn vốn của trang trại năm 2004, được trình bày ở Bảng 1.

**Bảng 1. Cơ cấu nguồn vốn của các trang trại NTTS ở Trà Vinh**

Nguồn vốn	Số trang trại	Trung bình		Đề lệch chuẩn
		Tr.đ	%	
Tổng nguồn vốn	310	658,04	1,00	362,93
Vốn sở hữu	310	481,32	0,73	352,04
Vốn tín dụng	310	176,72	0,27	82,58

*Nguồn:* Số liệu điều tra.

Số liệu trong Bảng 1 cho biết nguồn vốn tín dụng chiếm 27%, trong khi nguồn vốn sở hữu chiếm 73%. Nguồn vốn sở hữu của trang trại cao vì phần lớn là giá trị đất sản xuất (theo giá thị trường) thuộc quyền sử dụng của trang trại. Hơn nữa, độ lệch chuẩn của vốn sở hữu

khá cao chứng tỏ có sự chênh lệch lớn về vốn sở hữu giữa các trang trại.

Tỷ lệ nợ và rủi ro tài trợ của các trang trại NTTS ở Trà Vinh.

Theo lý thuyết đòn bẩy, đặc trưng cơ cấu vốn của đơn vị kinh doanh là tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, thường gọi là tỷ lệ nợ hay đòn bẩy tài trợ và có mối tương quan thuận với rủi ro tài trợ. Khi tỷ lệ nợ tăng thì rủi ro tài trợ cũng tăng.

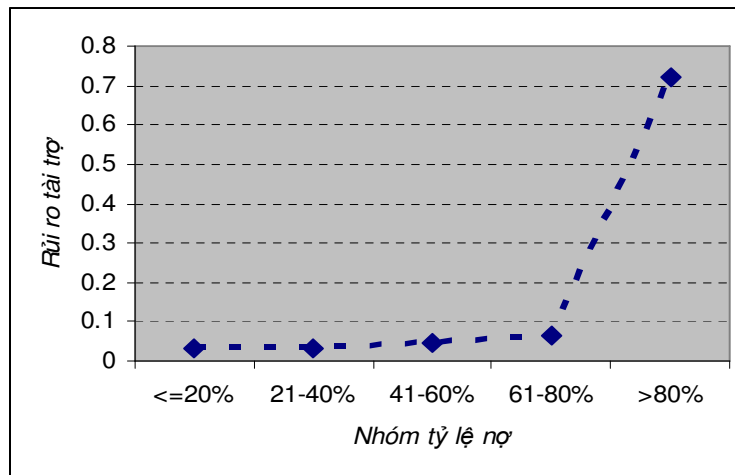
Từ thông tin về tín dụng chính thức và phi chính thức (vay tư nhân, tín dụng thương mại...) cũng như thông tin về tài sản của các trang trại NTTS ở Trà Vinh được khảo sát, qua xử lý thống kê cho biết mối quan hệ giữa tỷ lệ nợ và rủi ro tài trợ của trang trại (Bảng 2). Số liệu trong bảng này cho thấy tỷ lệ nợ của trang trại càng tăng thì rủi ro tài trợ của trang trại cũng càng tăng, đặc biệt khi tỷ lệ nợ của trang trại vượt 60% thì mức rủi ro rất cao. Kết quả này phù hợp với dự báo của lý thuyết đòn bẩy

cũng như các nghiên cứu thực tiễn của Soren Svendsen (2002).

**Bảng 2. Tỷ lệ nợ và rủi ro tài trợ**

Tỷ lệ nợ	Rủi ro tài trợ	Rủi ro hoạt động	Rủi ro tổng số
<=20%	-0,0330	0,02735	-0,00652
21-40%	0,0340	-0,15334	-0,12454
41-60%	-0,0447	0,18070	0,12790
61-80%	-0,0668	0,05893	-0,01177
>80%	0,7212	0,76227	2,03327

Mối tương quan giữa tỷ lệ nợ và trị tuyệt đối rủi ro tài trợ của các trang trại NTTS ở Trà Vinh được phản ánh trực quan hơn ở Hình 1. Hình 1 cho thấy rõ ràng mối tương quan giữa tỷ lệ nợ và rủi ro tài trợ của các trang trại NTTS ở Trà Vinh là tương quan tuyến tính cùng chiều: tỷ lệ nợ càng tăng thì rủi ro tài trợ cũng càng tăng. Đặc biệt, rủi ro tài trợ của các trang trại có tỷ lệ nợ trên 80% rất cao.



**Hình 1. Rủi ro tài trợ và tỷ lệ nợ**

Nuôi trồng thủy sản là ngành sản xuất có rủi ro hoạt động rất cao, vì vậy để hạn chế rủi ro tài trợ trang trại NTTS cần phải cân nhắc tỷ lệ nợ trên cơ sở chú ý đầy đủ tới các yếu tố ảnh hưởng đến cơ cấu vốn của trang trại.

#### 4.2. Các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của trang trại NTTS ở Trà Vinh

a) Phân phối tỷ lệ nợ của các trang trại

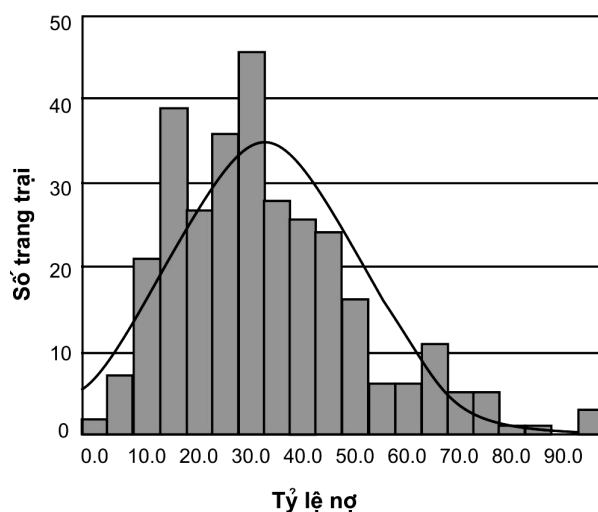
Để phân tích mô hình hồi qui các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn, trước hết phải xác định dạng phân phối của tỷ lệ nợ. Thống kê tỷ lệ nợ theo nhóm của các trang trại NTTS ở Trà Vinh, số trang trại có tỷ lệ nợ từ 21%-40%

chiếm tỷ lệ cao nhất (43,5%). Số trang trại có tỷ lệ nợ > 40% chiếm gần 30% (28,7%), trong đó số trang trại thuộc nhóm tỷ lệ nợ 41%-60% chiếm 20% (Bảng 3).

**Bảng 3. Thống kê tần số tỷ lệ nợ của trang trại**

Nhóm tỷ lệ nợ	Tần số	Tỷ lệ trang trại có nợ (%)	Tỷ lệ tích lũy (%)
<=20%	86	27,7	27,7
21-40%	135	43,5	71,3
41-60%	62	20,0	91,3
61-80%	23	7,4	98,7
>80%	4	1,3	100,0
Tổng	310	100,0	

Nguồn: Số liệu điều tra



**Hình 2. Phân phối tỷ lệ nợ của trang trại**

Phân phối tỷ lệ nợ của các trang trại NTTS ở Trà Vinh được thể hiện ở Hình 2. Đồ thị phân phối tỷ lệ nợ có hình dạng của phân phối chuẩn, các tham số của phân phối:  $\mu = 33\%$ ,  $\sigma = 18\%$ .

b) Các yếu tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của trang trại

Bảng 4 cho biết hệ số xác định không cao ( $R^2 = 26,5\%$ ), tuy nhiên mô hình phù hợp theo tiêu chuẩn kiểm định D-W:  $1,863 < d < 2,137$  ( $d_U = 1,863$ ). Kiểm định D-W cũng cho biết

không có tương quan chuỗi giữa các sai số (phần dư).

Mặc dù mức độ giải thích của các biến trong mô hình không cao, nhưng nó cho thấy một số yếu tố quan trọng ảnh hưởng có ý nghĩa tới cơ cấu vốn của các trang trại NTTS ở tỉnh Trà Vinh.

Địa bàn (huyện) là yếu tố ảnh hưởng đáng kể tới tỷ lệ nợ của trang trại. So với các trang trại ở huyện Châu Thành (biến đối chứng), các trang trại ở 2 huyện Trà Cú và Cầu Ngang có

tỷ lệ nợ cao hơn ( $\beta_2$  và  $\beta_3 > 0$ ), tuy nhiên chỉ có các trang trại ở Cầu Ngang cao hơn ở mức có ý nghĩa (<5%). Các trang trại ở huyện Duyên Hải có tỷ lệ nợ thấp hơn của trang trại ở địa bàn huyện Châu Thành ( $\beta_1 < 0$ ), tuy nhiên chưa ở mức có ý nghĩa thống kê.

(2) Yếu tố trợ cấp lãi suất có tác động nghịch tới tỷ lệ nợ của trang trại ( $\beta_4 < 0$ ) và ở mức ý nghĩa (<1%). Kết quả này cũng phù hợp với dự báo lý thuyết: các trang trại vay tín dụng ưu đãi bị giới hạn tín dụng do đó có tỷ lệ nợ thấp hơn các trang trại vay theo lãi suất thị trường.

(3) Yếu tố có lợi nhuận tác động nghịch tới tỷ lệ nợ của trang trại ( $\beta_5 < 0$ ) và ở mức ý

nghĩa (<10%). Các trang trại NTTS có lợi nhuận có khả năng tích lũy cao nên nhu cầu vay vốn thấp, do đó tỷ lệ nợ thấp. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Svendsen (2003).

(4) Mô hình nuôi có hệ số hồi qui riêng mang dấu dương ( $\beta_6$  và  $\beta_7 > 0$ ) chứng tỏ các trang trại nuôi mô hình thâm canh ( $M_1$ ) và bán thâm canh ( $M_2$ ) có tỷ lệ nợ cao hơn các trang trại Tôm-Rừng. Tuy nhiên chỉ có mô hình nuôi thâm canh tác động ở mức nghĩa (<5%). Nuôi theo mô hình thâm canh đòi hỏi nhiều chi phí đầu tư nên có nhu cầu tín dụng cao, do đó tỷ lệ nợ cũng cao.

**Bảng 4. Tương quan đa biến giữa các yếu tố ảnh hưởng và tỷ lệ nợ**

Các biến	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Giá trị t	Mức ý nghĩa	
Hằng số	41,687	4,585	9,091	0,000	
DH	-2,172	3,173	-0,685	0,494	
TC	2,240	1,947	10,150	0,251	
CN	2,226	0,930	2,394	0,017	
TC <sub>1</sub>	-7,743	1,961	-3,948	0,000	
LN <sub>1</sub>	-1,805	0,997	-1,810	0,071	
MH <sub>1</sub>	6,787	3,251	2,088	0,038	
MH <sub>2</sub>	4,952	3,228	1,534	0,126	
VTC	-1,441E-02	0,018	-0,806	0,421	
DT <sub>1</sub>	-0,263	0,062	-4,228	0,000	
Hệ số tương quan và mức ý nghĩa của mô hình	D-W 1,871	R 0,515	R <sup>2</sup> 0,265	F-value 11,069	F-Sig. 0,000

Biến phụ thuộc: Tỷ lệ nợ.

(5) Diện tích mặt nước nuôi thực tế có tác động nghịch tới tỷ lệ nợ ( $\beta_8 < 0$ ) ở mức ý nghĩa (<1%) và khác với dự báo. Kết quả này có thể được giải thích là đối với nuôi tôm nước lợ (tôm sú), diện tích mặt nước nuôi trồng không phản ánh đúng qui mô sản xuất. Thực tế các hộ có diện tích nuôi lớn thường nuôi theo mô hình có mức độ thâm canh thấp (mô hình Tôm-Rừng hay bán thâm canh) nên nhu cầu vốn nói chung và vốn tín dụng nói riêng không cao

(6) Vốn tự có của trang trại tác động nghịch tới cơ cấu vốn ( $\beta_9 < 0$ ), tuy nhiên chưa ở mức có ý nghĩa thống kê.

## 5. KẾT LUẬN

Dựa trên cơ sở lý thuyết đôn bẫy của Eugene F. Brigham (1991) và vận dụng mô hình nghiên cứu thực nghiệm, chúng tôi nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của kinh tế trang trại. Phân tích thông tin về cơ cấu vốn của các trang trại NTTS ở tỉnh Trà Vinh cho thấy nguồn vốn sở hữu của trang trại chủ yếu là giá trị đất sản xuất, bên cạnh đó

nguồn vốn tín dụng chiếm tỷ trọng khá cao: gần 30% số trang trại có tỷ lệ nợ trên 40%.

Kết quả phân tích đã minh chứng mối liên hệ phổ biến giữa cơ cấu vốn với với rủi ro tài trợ theo lý thuyết đòn bẩy: tỷ lệ nợ của trang trại càng cao thì rủi ro tài trợ cũng càng cao, các trang trại có tỷ lệ nợ >80% có rủi ro tài trợ rất cao. Phân tích mô hình hồi qui tuyến tính đa biến cho biết các yếu tố kinh tế-xã hội chủ yếu ảnh hưởng tới cơ cấu vốn (tỷ lệ nợ) của trang trại NTTS ở tỉnh Trà Vinh cũng phù hợp với kết quả của một số nghiên cứu thực tiễn trên thế giới.

Do kinh tế trang trại ở nước ta chủ yếu là kinh tế hộ gia đình, nên dữ liệu thu thập chủ yếu là số liệu không gian (vì hộ thường không ghi sổ nên không có số liệu theo thời gian), vì vậy không đủ cơ sở thông tin để phân tích cơ cấu vốn tối ưu của trang trại. Tuy nhiên, số liệu không gian của kinh tế hộ thường có chất lượng tốt hơn số liệu thời gian (nếu có), vì số liệu thời gian hộ cung cấp chủ yếu theo trí nhớ.

Mô hình hồi qui áp dụng trong nghiên cứu này mặc dù có mức giải thích không cao (do số liệu không gian), tuy nhiên phù hợp trong phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới cơ cấu vốn của các trang trại hộ gia đình ở nước ta.

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Aleksandr Subbotin (2005). *Farm and the Financial Market: Russian Farm Performance, Access to Credit and Government support*. Basis Brief, Collaborative Research Support Program, N.38.
- Ani L.Katchova (2005). *Factors Affecting Farm Credit Use*. Agricultural Finance Review 65.
- Nguyễn Tú Anh và Nguyễn Thu Thủy (2005). *Các cơ sở lý luận cơ bản để nghiên cứu và lựa chọn cơ cấu vốn doanh nghiệp*. Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, số 324-Tháng 5/2005
- Hoàng Trọng, Chu, Nguyễn Mộng Ngọc (2005). *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS*. NXB Thống kê.
- Nghị quyết của Chính phủ số 03/2000/NQ-CP ngày 02 tháng 02 năm 2000 về kinh tế trang trại. Cơ sở dữ liệu luật Việt Nam.
- Nguyen, Tran Dinh Khoi (2006). *Capital structure in small and medium-sized enterprises: the case of Vietnam*. Asian Economic Bulletin.
- Maire Nurmet, Jüri Roots & Ruud Huirne (2001). *Farm sector capital structure indicators in Estonia*. ISBN 978-92-990038-0-0, IFMA.
- Parikshit Ghosh, Dilip Mookherjee & Debraj Ray (1999). *Credit Ration in Developing Countries: An Overview of the Theory*. A Reader in Development Economics, London: Blackwell (2000).
- Robert A. Collins and Larry S. Karp (1995). *Static vs. Dynamic Models of Proprietary Capital Structure: Discussion and Preliminary Empirical Evidence*. Agricultural and Finance Review vol 55, 1995.
- Soren Svendsen (2002). *The significance of Financial Leverage in the Agricultural sector*. Farm Management. Proceedings of NJF Seminar No 345, October 2002.
- Nguyễn Thu Thủy (2005). *Các nhân tố quyết định sự lựa chọn cơ cấu vốn tại một số nước Asean*. Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Số 327-Tháng 8/2005.
- UBND tỉnh Trà Vinh. Quyết định số 57/2001/QĐ-UBT ngày 08 tháng 10 năm 2001, Ban hành Quy định về việc thực hiện một số chính sách ưu đãi đầu tư đối với kinh tế trang trại trên địa bàn tỉnh Trà Vinh.



