

MÔ HÌNH ĐIỀU CHỈNH CẤU TRÚC VỐN MỤC TIÊU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP CHƯA NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 20/6/2013
Ngày nhận lại: 24/7/2013
Ngày duyệt đăng: 26/7/2013
Mã số: 8-13-NCTĐ-89

ThS. Trần Hùng Sơn
Trường ĐH Kinh tế - Luật, ĐH Quốc gia TP.HCM

Tóm tắt: Nghiên cứu này với mục tiêu phân tích cơ chế điều chỉnh cấu trúc vốn mục tiêu (CTVMT) của doanh nghiệp sản xuất công nghiệp (DNSXCN) chưa niêm yết tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc thâm hụt hoặc thặng dư vốn (financial deficit/surplus) và doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao hoặc thấp hơn so với tỷ lệ nợ mục tiêu (above/below target leverage) có tác động đến tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ mục tiêu của các doanh nghiệp này. Kết quả nghiên cứu cho thấy các DNSXCN điều chỉnh CTVMT nhanh khi thiếu hụt nguồn vốn và khi có tỷ lệ nợ cao hơn tỷ lệ nợ mục tiêu.

Từ khóa: Cấu trúc vốn mục tiêu, lý thuyết đánh đổi của cấu trúc vốn, lý thuyết trật tự phân hạng trong tài trợ, mô hình điều chỉnh riêng phần.

Giới thiệu

Cấu trúc vốn là một trong những vấn đề cốt lõi trong lĩnh vực quản trị tài chính và đã thu hút rất nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu nhất là từ sau công trình nghiên cứu của Modigliani và Miller (1958). Hầu hết các nghiên cứu tập trung vào ba nhóm lý thuyết, lý thuyết đánh đổi của cấu trúc vốn (Trade-off Theory-TOT), lý thuyết trật tự phân hạng trong tài trợ (Pecking Order Theory) và lý thuyết định thời điểm thị trường của cấu trúc vốn (The Market Timing Theory). Lý thuyết đánh đổi của cấu trúc vốn đưa ra khái niệm CTVMT (theo lý thuyết đánh đổi của cấu trúc vốn, thuật ngữ CTVMT và tỷ lệ nợ mục tiêu được dùng thay thế qua lại cho nhau) mà tại đó doanh nghiệp cân bằng được chi phí biên và lợi ích biên của việc tài trợ bằng nợ vay (Frank và Goyal, 2008). Theo đó, các doanh nghiệp sẽ điều chỉnh tỷ lệ nợ của mình về tỷ lệ nợ mục tiêu nhằm cân bằng lợi ích và chi phí để hướng đến mục tiêu tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Flanery và Rangan (2006) cho thấy các doanh nghiệp có

tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ mục tiêu hơn 30%/năm, trong khi đó các nghiên cứu khác thì tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ mục tiêu là 7-17%/năm (Fama và French, 2002; Huang và Ritter, 2009). Tuy nhiên, hạn chế của các nghiên cứu này là giả định các doanh nghiệp đều có chung một tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ về mục tiêu duy nhất. Byoun (2008) cho thấy, khi tỷ lệ nợ thực tế cao hoặc thấp hơn tỷ lệ nợ mục tiêu và sự không cân bằng dòng tiền của doanh nghiệp, nghĩa là sự thặng dư hoặc thâm hụt vốn của doanh nghiệp cũng tác động đến tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nợ về mức mục tiêu.

Vấn đề nghiên cứu về cấu trúc vốn cũng đã được thực hiện ở Việt Nam trong các năm gần đây. Tuy nhiên, đa phần các nghiên cứu này đều tiếp cận theo phương pháp phân tích mô hình cấu trúc vốn tĩnh, chưa có nghiên cứu phân tích mô hình điều chỉnh CTVMT tại Việt Nam. Mặt khác, cũng chưa có nghiên cứu đề cập đến cơ chế điều chỉnh cấu trúc vốn của các doanh nghiệp chưa niêm yết tại Việt Nam. Vì thế, nghiên cứu này sẽ phân tích cơ chế điều chỉnh CTVMT của doanh nghiệp chưa niêm yết tại Việt Nam.