

CẤU TRÚC VỐN VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 06/01/2014
Ngày nhận lại: 09/6/2014
Ngày duyệt đăng: 10/8/2014
Mã số: 8-14-NCTĐ-50

Nguyễn Hữu Huân ()
Lê Nguyễn Quỳnh Hương (**)*

Tóm tắt: Đề tài thực hiện việc phân tích mối quan hệ giữa cấu trúc vốn (CTV) và giá trị doanh nghiệp (GTDN), đồng thời xác định những ngưỡng CTV mà tại đó việc tài trợ nợ có tác động hoặc không tác động làm tăng giá trị của doanh nghiệp ở Việt Nam bằng phương pháp phân tích hồi quy theo ngưỡng. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 517 doanh nghiệp phi tài chính đang niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM và Hà Nội giai đoạn 2010-2012. Khi nghiên cứu về sự ảnh hưởng của nợ đến GTDN dưới góc độ tiếp cận là ROE, ở các công ty phi tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhóm tác giả tìm thấy bằng chứng về sự tồn tại mối liên hệ giữa cấu trúc nợ và GTDN và không tìm thấy bằng chứng về sự tồn tại các ngưỡng nợ khác nhau tác động đến GTDN. Theo cách tiếp cận GTDN bằng giá trị sổ sách và giá trị thị trường của doanh nghiệp niêm yết cũng cho cùng kết quả CTV có tác động âm đến giá trị của doanh nghiệp và không cho thấy có sự tồn tại của các ngưỡng nợ khác nhau tác động đến CTV của doanh nghiệp niêm yết.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, giá trị doanh nghiệp.

Đặt vấn đề

Suốt 50 năm qua, mối quan hệ giữa CTV và GTDN là vấn đề quan trọng và gây tranh cãi trong lĩnh vực tài chính. Có lý thuyết đưa ra mối quan hệ tích cực giữa CTV và GTDN nhưng cũng có lý thuyết nêu điều ngược lại, thậm chí cũng có lý thuyết khẳng định 2 biến trên không có quan hệ về mặt thống kê (Modigliani và Miller, 1958, 1963; Jensen và Meckling, 1976; Miller, 1977; Myer, 1977, 1984; Myer và Majluf, 1984; Graham, 2000; Baker và Wurgler, 2002; Welch, 2004). Tương tự, các nghiên cứu thực nghiệm cũng đưa ra các kết quả không thống nhất (Friend và Lang, 1988; Barton và các tác giả, 1989; Bos và Fetherston, 1993; Booth và các tác giả, 2001; Abor, 2005; Mollik, 2005; Bonaccorsi và Berger, 2006; Kyerboach-Coleman, 2007).

Từ những lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm có kết quả không thống nhất trên, nhóm tác giả đã lựa chọn mô hình hồi quy bằng theo

ngưỡng – Panel Threshold Regression Model (PTRM) của Hansen (1999) để kiểm tra CTV tối ưu mà doanh nghiệp có thể tối đa GTDN và xác định tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn tối đa doanh nghiệp có thể được tài trợ.

Câu hỏi đặt ra là lý thuyết về CTV và GTDN có thể áp dụng tại những thị trường mới nổi, chưa phát triển như Việt Nam hay không. Prasad và các tác giả (2001) nghiên cứu về CTV của các doanh nghiệp, đã đưa ra kết luận rằng hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm về CTV đều liên quan đến các quốc gia công nghiệp lớn, nhưng lại có rất ít công trình thực hiện tại các thị trường đang phát triển và đổi mới, Việt Nam đang trong giai đoạn đổi mới từ nền kinh tế tập trung sang nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, với kinh tế nhà nước vẫn đóng vai trò chủ đạo trong phát triển kinh tế xã hội của quốc gia. Vì vậy, việc hoạch định CTV của các doanh nghiệp trong nước cũng mang những tính chất đặc thù so với các quốc gia