

# NỢ VAY VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP: BẢNG CHỨNG TỪ MÔ HÌNH HỒI QUY NGƯỠNG

Ngày nhận: 15/5/2014  
Ngày nhận lại: 03/9/2014  
Ngày duyệt đăng: 10/10/2014  
Mã số: 10-14-NCTĐ-31

Võ Xuân Vinh (\*)  
Nguyễn Thành Phú (\*\*)

**Tóm tắt:** Nghiên cứu này nhằm mục tiêu xem xét tác động của tỷ lệ nợ vay đến giá trị doanh nghiệp (GTDN). Sử dụng phương pháp hồi quy ngưỡng cho dữ liệu dạng bảng, nghiên cứu xác định ngưỡng nợ vay tối ưu đối với mỗi nhóm ngành trên Sàn Giao dịch chứng khoán TP.HCM giai đoạn 2008-2012. Bên cạnh đó, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy pooled, hồi quy tác động cố định và tác động ngẫu nhiên để phân tích và xem xét mối quan hệ giữa ngưỡng tỷ lệ nợ vay và GTDN. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động của tỷ lệ nợ vay đến GTDN và tồn tại ngưỡng tỷ lệ nợ tối ưu ở mỗi nhóm ngành mà tại đó GTDN được tăng lên.

**Từ khóa:** Giá trị doanh nghiệp, tỷ lệ nợ tối ưu, mô hình hồi quy ngưỡng.

## Giới thiệu

Việc đưa ra một quyết định tài chính và lựa chọn một cơ cấu vốn hợp lý, đòn bẩy tài chính hiệu quả là cần thiết cho sự phát triển của doanh nghiệp. Trong bối cảnh nền kinh tế có nhiều biến động, các quyết định này là một chủ đề thu hút sự quan tâm của các nhà kinh tế, các nhà quản trị doanh nghiệp và các ngân hàng để tăng GTDN và hạn chế rủi ro. Đã có nhiều nghiên cứu xem xét quan hệ giữa tỷ lệ nợ vay và GTDN ở Việt Nam. Tuy nhiên, chưa có nhiều nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy ngưỡng để xác định ngưỡng tối ưu cho tỷ lệ nợ. Hơn nữa, do đặc trưng của từng nhóm ngành khác nhau nên tỷ lệ nợ sử dụng cũng khác nhau. Bài báo này nghiên cứu tỷ lệ nợ vay và GTDN của nhiều nhóm ngành khác nhau với mục đích xác định tỷ lệ nợ tối ưu cho từng nhóm ngành của các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch chứng khoán TP.HCM.

## Cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước

Lý thuyết tài chính hiện đại bắt đầu với cuộc tranh luận về sự liên quan của cơ cấu vốn với

giá trị công ty của Modigliani và Miller (1958). Trong một thị trường hoàn hảo không cạnh tranh, Modigliani và Miller (1958) cho rằng giá trị công ty độc lập với cơ cấu vốn của công ty và không có cơ cấu vốn tối ưu cho một công ty cụ thể. Tuy nhiên, các giả định về thị trường hoàn hảo như không có chi phí giao dịch, không có thuế, thông tin đối xứng và giống hệt nhau về lãi suất cho vay và nợ phi rủi ro là mâu thuẫn với thực tế.

Modigliani và Miller (1963) đơn giản giả định bằng cách kết hợp lợi ích thuế doanh nghiệp như yếu tố quyết định cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Các đặc trưng chính của thuế là sự ghi nhận lợi ích từ chi phí được khấu trừ thuế. Một công ty đóng thuế nhận được lợi ích một phần bù đắp "lá chắn thuế" trong bản chất của trả thuế thấp hơn. Nói cách khác, giá trị công ty được tăng lên thông qua việc sử dụng nợ trong cơ cấu vốn do thuế khấu trừ các khoản thanh toán lãi suất tiền vay. Đây là một sự thừa nhận ngầm trong đó cơ cấu vốn ảnh hưởng đến giá trị công ty. Do đó, Modigliani và Miller (1963) đề xuất các công ty nên sử dụng như vốn vay càng nhiều càng tốt để tối đa hóa giá trị của nó. Tương tự như Modigliani và Miller (1963), Miller (1977) kết hợp cả hai loại thuế doanh