

NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ GIỮA RỦI RO VÀ GIÁ TRỊ CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 17/11/2014
Ngày nhận lại: 06/01/2015
Ngày duyệt đăng: 10/01/2015
Mã số: 01+02-15-46

Nguyễn Khắc Quốc Bảo ()*
*Phạm Thị Nhớ (**)*

Tóm tắt: Mục tiêu của nghiên cứu này là trả lời cho câu hỏi liệu có tồn tại mối quan hệ giữa rủi ro và giá trị doanh nghiệp (GTDN) ở các doanh nghiệp tại Việt Nam hay không? Nghiên cứu sử dụng mẫu gồm 154 doanh nghiệp được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) với dữ liệu trong bảng báo cáo tài chính được công bố và dữ liệu giá giao dịch hàng ngày của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2006-2013. Phương pháp nghiên cứu dựa trên hồi quy 2 giai đoạn (2SLS) và ước lượng GLS để tìm mối quan hệ giữa rủi ro và GTDN. Kết quả nghiên cứu cho thấy GTDN có tương quan âm với rủi ro hệ thống nhưng lại tương quan dương với rủi ro phi hệ thống và tổng rủi ro. Qua các kiểm định cần thiết nhóm tác giả nhận thấy mối quan hệ này là bền vững qua nhiều phương pháp ước lượng khác nhau.

Từ khóa: Giá trị doanh nghiệp, cơ hội tăng trưởng, rủi ro, dữ liệu bảng.

Giới thiệu

Sau khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, tình hình kinh tế ngày càng trở nên bất ổn, những biến động của tỷ giá hối đoái, lãi suất, giá cả hàng hóa và các yếu tố vĩ mô ngày càng khó dự báo. Các biến động này ngày càng đa dạng và gia tăng. Trên thực tế luôn xảy ra các tranh luận xoay quanh vấn đề về rủi ro và tác động của rủi ro đến GTDN. Mặc dù vậy, các doanh nghiệp cũng phải thừa nhận rằng rủi ro có tác động đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, từ đó làm ảnh hưởng đến GTDN và các công cụ phái sinh là công cụ tốt nhất để đối phó với những bất ổn ngày càng gia tăng trên thị trường.

Trong tài chính doanh nghiệp hiện đại, quản trị rủi ro tài chính có thể làm gia tăng GTDN thông qua việc làm giảm thuế, giảm chi phí kiệt quệ tài chính và tránh thực hiện các dự án đầu tư lệch lạc. Lý thuyết đánh đổi cấu trúc vốn cũng cho rằng có tồn tại mối quan hệ giữa rủi ro và GTDN (được thể hiện qua cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp) được đo lường bằng chỉ số Tobin's Q, được tính bằng giá trị thị trường của

doanh nghiệp trên giá trị sổ sách của tài sản. Chỉ số này xuất hiện từ thập niên 60 của thế kỷ trước và mang tên của chính tác giả đã tạo ra nó là James Tobin, người đã từng đạt giải Nobel Kinh tế năm 1981. Ý tưởng của Tobin là nếu thị trường chứng khoán đánh giá một doanh nghiệp cao hơn giá trị sổ sách của doanh nghiệp thì đó là tín hiệu thị trường cho rằng doanh nghiệp này có triển vọng phát triển. Để định lượng ý tưởng này Tobin đề xuất lấy giá trị vốn hóa chia cho chi phí thay thế của các tài sản theo giá trị sổ sách của doanh nghiệp. Sau đó, Tobin's Q được nhiều nhà kinh tế ứng dụng và cải tiến, giới đầu tư tính Tobin's Q theo công thức $q = MV/BV$ (MV: Market Value, BV: Book Value). Tại một giá trị của Tobin's Q, theo lý giải của James Tobin, q cao sẽ dẫn đến tăng giá trị sổ sách (BV) do doanh nghiệp sẽ tăng cường đầu tư.

Nghiên cứu của Shin và Stulz (2000) về mối quan hệ giữa rủi ro và GTDN của Mỹ giai đoạn 1965-1992 đã cho thấy, sự tăng lên trong rủi ro hệ thống làm gia tăng GTDN và sự tăng lên trong rủi ro phi hệ thống và tổng rủi ro thì giảm GTDN, ngoại trừ các doanh nghiệp lớn. Mối quan hệ này khá vững trong