ẢNH HƯỞNG CỦA NẮM GIỮ TIỀN MẶT ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 25/3/2015
Ngày nhận lại: 26/5/2015
Ngày duyệt đăng: 10/7/2015
Mã số: 7-15-49

Nguyễn Thị Oanh (*)

Tóm tắt: *Nghiên cứu tiến hành phân tích ảnh hưởng của nắm giữ tiền mặt (NGTM) đến giá trị doanh nghiệp (GTDN) của các công ty niêm yết Việt Nam bằng việc sử dụng dữ liệu bảng gồm 270 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) giai đoạn 2008-2013. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại một mức tiền mặt nắm giữ tối ưu giúp tối đa hóa GTDN. Nếu lượng tiền mặt được nắm giữ cao hơn hay thấp hơn mức tối ưu sẽ giảm GTDN. Ngoài ra, nghiên cứu cũng phát hiện ra: dòng tiền, đòn bẩy tài chính và cơ hội tăng trưởng có mối quan hệ cùng chiều với lượng tiền mặt nắm giữ tại các doanh nghiệp.*

Từ khóa: *Nắm giữ tiền mặt (cash holding), giá trị doanh nghiệp (firm value), lý thuyết đánh đổi (trade off theory), phương pháp GMM.*

Giới thiệu

Năm 2013 được đánh giá là năm mà nền kinh tế Việt Nam phải đối mặt với nhiều khó khăn, khiến hàng chục ngàn doanh nghiệp phải giải thể hoặc ngừng hoạt động. Theo Tổng cục Thống kê, số doanh nghiệp phải giải thể hoặc ngừng hoạt động năm 2013 là 60.737 doanh nghiệp, tăng 11,9% so với năm trước. Trong khi đó, số còn trụ lại được đang phải gắng gượng vượt qua khủng hoảng. Theo số liệu thống kê của SGI Capital, trong khoảng 800 doanh nghiệp đang niêm yết, mới chỉ có 10% thực sự vượt qua khủng hoảng, 70% còn lại đang gặp khó khăn và 10-20% thực sự rất khó khăn (Phương Linh, 2013), tập trung ở nhóm ngành bất động sản. Theo Thành Trung (2014), có nhiều nguyên nhân của thực tế này: do sản xuất thua lỗ kéo dài, năng lực quản lý và điều hành hạn chế, thiếu vốn sản xuất kinh doanh, không tìm kiếm được thị trường hoặc đang thuộc diện bán hoặc chờ sắp xếp lại... Như vậy, khi những khó khăn xảy ra, với nguồn vốn tích lũy kém, các doanh nghiệp phải lệ thuộc chủ yếu vào vốn ngân hàng với lãi suất quá cao. Minh chứng rõ ràng cho thực tế này là các doanh nghiệp kinh doanh thủy sản và bất động sản phụ thuộc phần lớn vào vốn vay ngân hàng. Trước đây, các ngân hàng đua nhau cho doanh nghiệp thủy sản vay để xây dựng nhà xưởng ồ ạt. Đến khi kinh tế bị khủng hoảng, họ đồng loạt rút vốn về khiến doanh nghiệp lâm vào hoàn cảnh khó khăn. Tương tự, "mô hình" chung của các doanh nghiệp bất động sản là chỉ có vốn từ 10-30%, số còn lại phụ thuộc vào nguồn vốn vay ngân hàng và tiền đầu tư của khách hàng. Do đó khi thị trường bất động sản bị đóng băng, ngân hàng không cho vay thì các doanh nghiệp cũng không có đường xoay xở.

Thực tế trên cho thấy nguyên nhân chủ yếu gây ra khó khăn cho doanh nghiệp là tình trạng thiếu thanh khoản. Do đó các doanh nghiệp Việt Nam ngày càng quan tâm hơn đến vấn đề NGTM vì lượng tiền mặt nắm giữ có khả năng giúp doanh nghiệp đối phó với những khó khăn do sự hạn chế về tính thanh khoản gây ra. Tuy nhiên, NGTM với