

MỐI QUAN HỆ ĐỘNG GIỮA TÍNH BẤT ĐỊNH TRONG DÒNG TIỀN VÀ QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ

Ngày nhận: 13/6/2015
Ngày nhận lại: 01/10/2015
Ngày duyệt đăng: 10/11/2015
Mã số: 11-15-11

Nguyễn Thị Uyên Uyên ()*
*Từ Thị Kim Thoa (**)*
*Hồ Thu Hoài (***)*

Tóm tắt: Nghiên cứu này kiểm định mối quan hệ động giữa tính bất định (TBD) trong dòng tiền và quyết định đầu tư của các công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2008-2013. Sử dụng phương pháp GMM cho dữ liệu bảng của 170 công ty phi tài chính niêm yết, kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của TBD trong dòng tiền ở năm trước đến quyết định đầu tư ở hiện tại nhiều hơn TBD trong dòng tiền ở kỳ hiện tại. Nghiên cứu còn tìm thấy bằng chứng rằng các công ty hạn chế tài chính khi đối mặt với TBD trong dòng tiền cao sẽ giảm đầu tư, đặc biệt trong bối cảnh: (i) Đồng thời đối mặt với TBD trong dòng tiền cao và tình trạng tăng trưởng dòng tiền âm; (ii) Nắm giữ ít tiền mặt, đồng thời đối mặt với TBD trong dòng tiền cao và tăng trưởng dòng tiền âm. Tuy nhiên, các kết quả này lại không được tìm thấy ở các công ty không hạn chế tài chính. Như vậy, kết quả nghiên cứu nhất quán với quan điểm của lý thuyết linh hoạt tài chính.

Từ khóa: Tính bất định trong dòng tiền, đầu tư, linh hoạt tài chính, hạn chế tài chính.

Giới thiệu

Trong suốt hai thập kỷ qua, trên thế giới đã có rất nhiều nghiên cứu quan tâm đến mối quan hệ giữa dòng tiền của doanh nghiệp và quyết định đầu tư. Nổi bật là nghiên cứu về mối quan hệ giữa độ nhạy cảm trong dòng tiền và quyết định đầu tư của Fazzari, Hubbard, Petersen, Blinder và Poterba (1988) và Kaplan và Zingales (1997). Gần đây, nghiên cứu của Mulier, Schoors và Merlevede (2013b) đã phát hiện rằng TBD trong dòng tiền đã ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp. Vì TBD trong dòng tiền thể hiện sự không chắc chắn trong dòng tiền của doanh nghiệp nên TBD trong dòng tiền càng cao thì sự biến động trong dòng tiền càng nhiều, hàm chứa nhiều rủi ro, từ đó doanh nghiệp phải thay đổi các chiến lược tài chính cho phù hợp. Đối với một công ty bị hạn chế tài chính, TBD trong dòng tiền sẽ làm thắt chặt hơn các hạn chế tài chính, gia tăng chi phí cho việc tiếp

cận với các nguồn tài trợ bên ngoài. Vì vậy, với các công ty bị hạn chế tài chính và có TBD trong dòng tiền cao, đầu tư sẽ không đảm bảo đạt được mức đầu tư tối ưu, dẫn đến tình trạng đầu tư không hiệu quả, từ đó làm sụt giảm giá trị công ty, cho nên có thể nói TBD trong dòng tiền của doanh nghiệp là vô cùng tốn kém.

Tại Việt Nam, năm 2013 đã có gần 61.000 doanh nghiệp lâm vào tình trạng phá sản. Có phải một trong các nguyên nhân dẫn đến tình trạng này là do ảnh hưởng của tính bất định trong dòng tiền đến quyết định đầu tư của các doanh nghiệp hay không? Kế thừa kết quả nghiên cứu của Keefe và Tates (2013), nghiên cứu này kiểm định tác động của TBD trong dòng tiền đến quyết định đầu tư của các công ty Việt Nam. Ngoài ra, nghiên cứu còn đặt mối quan hệ giữa TBD trong dòng tiền và quyết định đầu tư của các công ty trong tình trạng tăng trưởng dòng tiền và