

TÁC ĐỘNG CỦA HẠN CHẾ TÀI CHÍNH ĐẾN ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 06/7/2015
Ngày nhận lại: 09/9/2015
Ngày duyệt đăng: 10/12/2015
Mã số: 12-15-03

Nguyễn Minh Hà ()*
*Nguyễn Hoàng Phi Nam (**)*

Tóm tắt: Với mục tiêu phân tích tác động của hạn chế tài chính (HCTC) đến đầu tư doanh nghiệp sản xuất ở Việt Nam, nghiên cứu sử dụng phân tích hồi quy thông qua mô hình tác động cố định (FEM) và sử dụng dữ liệu bảng thu thập từ 88 doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên sở giao dịch TP.HCM và Hà Nội trong giai đoạn 2009-2014. Kết quả cho thấy các doanh nghiệp có HCTC bằng việc cắt giảm cổ tức so với năm trước thì có tác động đến đầu tư và sự chênh lệch về mức độ HCTC là rất lớn giữa các doanh nghiệp. Trong khi đó, các doanh nghiệp có HCTC bằng việc không chia cổ tức hoặc có dòng tiền âm thì không tác động đến đầu tư. Ngoài ra, nghiên cứu cũng phát hiện tăng trưởng doanh thu thuận tác động cùng chiều đến đầu tư doanh nghiệp, trong khi đó số năm hoạt động kể từ khi cổ phần hóa và qui mô của doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến đầu tư.

Từ khóa: Hạn chế tài chính, đầu tư, doanh nghiệp sản xuất, công ty niêm yết.

Giới thiệu

Kể từ khi thị trường vốn ra đời và phát triển đến nay đã góp phần to lớn trong sự phát triển kinh tế xã hội ở Việt Nam, là động lực mạnh mẽ giúp các doanh nghiệp gia tăng cổ phần hóa, phát triển cả về quy mô và chất lượng trong việc sử dụng vốn đầu tư. Tuy nhiên, việc tồn tại vấn đề thông tin bất cân xứng, chi phí đại diện làm cho chi phí sử dụng vốn từ nguồn tài trợ bên ngoài doanh nghiệp trở nên đắt hơn đã ảnh hưởng không nhỏ đến việc tiếp cận nguồn vốn cũng như hiệu quả của việc sử dụng nguồn vốn từ bên ngoài để đầu tư của các doanh nghiệp. Từ vấn đề đó, buộc các doanh nghiệp phải tận dụng nguồn tài chính sẵn có trong nội bộ doanh nghiệp (Myers và Majluf, 1984).

Nghiên cứu tiên phong của Fazzari, Hubbard và Petersen (1988) đã tìm thấy HCTC có ảnh hưởng đến đầu tư của doanh nghiệp. Các nghiên cứu tương tự đã được thực hiện như: Shaller (1993) tìm thấy rằng HCTC có mặt trên thị

trường Canada, nhưng chỉ ảnh hưởng đến một số doanh nghiệp nhất định; Barran và Peeters (1998) tìm thấy các doanh nghiệp của Bỉ có đầu tư phụ thuộc vào các yếu tố tài chính, cho thấy sự hiện diện của HCTC trong thị trường Bỉ; Cleary (2006) cũng tìm thấy rằng HCTC có mặt trong 7 nền kinh tế lớn nhất thế giới: Úc, Canada, Pháp, Đức, Nhật, Anh và Mỹ. Nghiên cứu của Laeven (2002) phát hiện các doanh nghiệp Hàn Quốc gặp vấn đề về thông tin bất cân xứng và HCTC nghiêm trọng trong giai đoạn này. Tuy nhiên, nghiên cứu của Laeven (2002) cho kết quả ngược lại với các nghiên cứu trước đó, điều này có thể giải thích một phần bởi sự thay đổi của chính phủ hướng tới các doanh nghiệp vừa và nhỏ từ những năm 1980.

Nghiên cứu này nhằm bổ sung bằng chứng về tác động của HCTC đến đầu tư của các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhằm tìm ra các giải pháp khuyến khích đầu tư và giảm bớt HCTC của doanh nghiệp.