

TÌNH TRẠNG KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TỐC ĐỘ ĐIỀU CHỈNH ĐÒN BẨY MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 23/9/2015
Ngày nhận lại: 06/11/2015
Ngày duyệt đăng: 10/01/2016
Mã số: 01+02-16-38

Lê Thị Lanh ()*
*Huỳnh Thị Cẩm Hà (**)*
*Lê Thị Hồng Minh (***)*

Tóm tắt: Bài viết sử dụng mô hình điều chỉnh cấu trúc vốn từng phần để nghiên cứu ảnh hưởng tình trạng kinh tế vĩ mô (KTVM) đến tốc độ điều chỉnh đòn bẩy về đòn bẩy mục tiêu, thông qua dữ liệu doanh nghiệp Việt Nam (2005-2014). Các biến số KTVM dùng để xác định tình trạng kinh tế là tỷ suất cổ tức thị trường, chênh lệch kỳ hạn lãi suất và tốc độ tăng trưởng GDP thực. Kết quả cho thấy, các công ty điều chỉnh đòn bẩy về đòn bẩy mục tiêu khi nền kinh tế ở tình trạng tốt nhanh hơn ở tình trạng kinh tế xấu, cho dù công ty có bị hạn chế tài chính hay không. Ở cấp độ doanh nghiệp, việc tồn tại chi phí điều chỉnh làm cho công ty hạn chế tài chính có tốc độ điều chỉnh chậm hơn so với công ty không có hạn chế tài chính ở tình trạng kinh tế xấu, trong khi đó ở tình trạng kinh tế tốt thì điều này xảy ra ngược lại.

Từ khóa: Cấu trúc vốn (đòn bẩy), tốc độ điều chỉnh, chi phí điều chỉnh, tình trạng kinh tế vĩ mô.

Giới thiệu

Lý thuyết cấu trúc vốn (đánh đổi, trật tự phân hạng và định thời điểm thị trường) giải thích quyết định lựa chọn nguồn tài trợ của doanh nghiệp, nhưng các lý thuyết này không đồng nhất quan điểm doanh nghiệp hoạt động xoay quanh đòn bẩy tối ưu. Các bằng chứng thực nghiệm gần đây lại ủng hộ việc tồn tại đòn bẩy mục tiêu (Fama và French, 2002; Flannery và Rangan, 2006; Cook và Tang, 2010; Tzang, Wang và Rahim, 2013).

Theo Castanias (1983), doanh nghiệp sẽ điều chỉnh đòn bẩy thực tế về đòn bẩy mục tiêu để cân bằng lợi ích và chi phí, nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Theo mô hình lý thuyết đánh đổi động thì đòn bẩy mục tiêu của doanh nghiệp có thể thay đổi theo thời gian do tác động của chi phí bất cân xứng thông tin, chi phí đại diện... Chính tác động của những yếu tố này làm doanh nghiệp không thể lập tức điều chỉnh về đòn bẩy mục tiêu mà cần thời

gian để điều chỉnh và việc điều chỉnh về mục tiêu được gọi là tốc độ điều chỉnh. Nhiều công trình đã kết hợp đặc điểm vi mô doanh nghiệp và yếu tố KTVM khi nghiên cứu việc điều chỉnh đòn bẩy về mục tiêu, nhưng hạn chế của các nghiên cứu là giả định các doanh nghiệp có cùng tốc độ điều chỉnh (Fama và French, 2002; Flannery và Rangan, 2006). Nghiên cứu của Choe, Masulis và Nanda (1993), Cook và Tang (2010) cũng cho rằng tình trạng KTVM là yếu tố quan trọng quyết định nguồn tài trợ của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu về đòn bẩy tại Việt Nam là không mới, tuy nhiên phần lớn tác giả tập trung vào mô hình dạng tĩnh khi phân tích các yếu tố tác động đến đòn bẩy (Đỗ Văn Thắng và Trịnh Quang Thiều, 2010; Phan Thị Bích Nguyệt, 2011; Lê Đạt Chí, 2013) hoặc có nghiên cứu đến đòn bẩy mục tiêu và tốc độ điều chỉnh (Trần Hùng Sơn, 2011; Phạm Tiến Minh và Nguyễn Tiến Dũng, 2015) nhưng tác giả chưa nghiên cứu ở các tình trạng KTVM