

TÍNH QUÁ TỰ TIN CỦA CEO VÀ CẤU TRÚC VỐN DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Ngày nhận: 01/10/2015
Ngày nhận lại: 17/02/2016
Ngày duyệt đăng: 10/4/2016
Mã số: 4-16-18

Trần Hoài Nam ()*
*Trương Đình Bảo Long (**)*

Tóm tắt: Bài viết nghiên cứu ảnh hưởng của tính quá tự tin CEO lên cấu trúc vốn (CTV) của các công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011-2014. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, không có cơ sở cho thấy quá tự tin CEO là nhân tố ảnh hưởng độc lập giải thích sự khác biệt trong CTV (đòn bẩy nợ thị trường) giữa các công ty. Tuy nhiên, nghiên cứu của nhóm tác giả cho thấy khả năng tính quá tự tin CEO có vai trò điều tiết ảnh hưởng của điều kiện tài chính bên ngoài lên đòn bẩy nợ thị trường.

Từ khóa: Quá tự tin CEO, cấu trúc vốn, điều kiện tài chính.

Giới thiệu

Sau nghiên cứu khởi đầu của Modigliani và Miller (1958) về tính độc lập của CTV doanh nghiệp, một lượng rất lớn các nghiên cứu đã ra đời nhằm hướng đến việc xác định các nhân tố quyết định CTV. Những lý thuyết CTV được chấp nhận rộng rãi trong thực tiễn bao gồm lý thuyết đánh đổi, lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết định thời điểm thị trường. Những lý thuyết này đều hàm ý giả định tính hợp lý trong các quyết định được đưa ra bởi các giám đốc hay các nhà đầu tư. Trong vài thập niên trở lại đây, các mô hình lý thuyết tài chính hành vi quan tâm đến những thiên lệch hành vi nhận thức như tính quá tự tin của người điều hành doanh nghiệp trong vai trò tác động lên các quyết định doanh nghiệp, trong đó có quyết định CTV.

Trong bối cảnh nghiên cứu chính sách tài trợ, Heaton (2002) và Hackbarth (2008) xem xét sự biến tướng trong quyết định tài trợ thông qua các thiên lệch tâm lý học như lạc quan/quá tự tin. Những mô hình lý thuyết của họ dự đoán người giám đốc lạc quan hoặc quá tự tin sẽ lựa chọn tỷ lệ đòn bẩy nợ cao hơn. Tranh luận của Hackbarth (2008) cho rằng các giám đốc quá tự tin tin rằng độ biến động của dòng

tiền công ty là thấp hơn thực tế và do đó công ty của họ ít khả năng gặp kiệt quệ tài chính hơn so với thực tế có thể xảy ra. Những giám đốc quá tự tin do vậy sẽ đánh giá thấp chi phí phá sản và chọn tỷ lệ nợ cao hơn để nhận được lợi ích về thuế và các lợi ích khác. Fairchild (2009) nghiên cứu ảnh hưởng của quá tự tin CEO lên quyết định CTV theo hai chiều hướng. Mối quan hệ đó là cùng chiều khi xem xét dưới góc độ nợ là công cụ cam kết cho sự nỗ lực điều hành của người CEO và ngược chiều khi xem xét dưới góc độ người CEO lựa chọn dự án đầu tư khi công ty có dòng tiền tự do. Malmendier, Tate và Yan (2011) tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về tác động của quá tự tin CEO lên đòn bẩy nợ (tính theo giá trị thị trường) tại thị trường Mỹ. Sự khác biệt trong mức nợ trung bình của công ty có CEO quá tự tin là cao hơn 15% so với trường hợp công ty không có CEO quá tự tin.

Mặc dù ảnh hưởng của tâm lý quá tự tin lên quyết định đầu tư doanh nghiệp đã được nghiên cứu ở Việt Nam (Nguyễn Ngọc Định, 2015; Lê Đạt Chí, 2015), mối quan hệ giữa quá tự tin người điều hành và quyết định CTV ở các doanh nghiệp Việt Nam đến nay vẫn chưa được nghiên cứu chính thức. Tiếp cận dựa trên thước đo mua ròng cổ phần của