

Tỷ lệ nợ tối ưu của các doanh nghiệp Việt Nam

Nguyễn Trần Thái Hà^(*)

Ngày nhận bài: 03/10/2016 | Biên tập xong: 02/3/2017 | Duyệt đăng: 10/3/2017

TÓM TẮT: Mục đích của nghiên cứu là đánh giá tác động của tỷ lệ nợ (TLN) đến giá trị doanh nghiệp (GTDN) và xác định TLN tối ưu cho các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. Nghiên cứu được thực hiện theo phương pháp hồi quy ngưỡng. Kết hợp với một số phương pháp khác dựa trên mẫu nghiên cứu bao gồm 247 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2009-2015. Kết quả cho thấy, nếu tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản của doanh nghiệp $\leq 44,97\%$, trong đó TLN ngắn hạn của doanh nghiệp $\leq 34,48\%$ thì có tác động tích cực đến GTDN. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số khuyến nghị cho các nhà quản lý doanh nghiệp, các nhà đầu tư và ngân hàng.

TỪ KHÓA: cấu trúc vốn, giá trị doanh nghiệp, hồi quy ngưỡng, tỷ lệ nợ

1. Giới thiệu

Cấu trúc vốn của doanh nghiệp là sự kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu. Các quyết định về cấu trúc vốn có liên quan mật thiết đến TLN trên tổng vốn của doanh nghiệp. Chính các quyết định hợp lý về cấu trúc vốn sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng hiệu quả hoạt động, từ đó hỗ trợ doanh nghiệp phát triển và gia tăng giá trị trên thị trường tài chính¹. Tuy nhiên, lựa chọn cấu trúc vốn để tối đa hóa GTDN và tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn là vấn đề được tranh luận qua nhiều thập kỷ

cả về góc độ lý thuyết (Modigliani và Miller, 1963; Jensen và Meckling, 1976; Myers, 1977) lẫn nghiên cứu thực nghiệm. Trong khi Saeedi và Mahmoodi (2011), Moghadas và ctg (2013) cho thấy mối quan hệ tích cực giữa TLN và GTDN, các kết quả nghiên cứu của Ahmad và ctg (2012), Nguyen và Nguyen (2015) lại chỉ ra mối quan hệ tiêu cực giữa hai biến số này. Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác như Cheng và ctg (2010), Lin và Chang (2011), Võ Hồng Đức và Võ Thành Luân (2014), Võ Xuân Vinh và Nguyễn Thành Phú (2014) cho thấy, tồn tại một ngưỡng nợ mà tại đó, TLN có tác động tích cực đến GTDN và nếu vượt qua ngưỡng đó thì sẽ có tác động tiêu cực.

¹ Theo các nghiên cứu trước đây của Chung và Pruitt (1994), Lin và Chang (2011), Võ Xuân Vinh và Nguyễn Thành Phú (2014), chỉ số Tobin's Q được dùng để đo lường giá trị doanh nghiệp. Tobin's Q được xác định bằng tỷ lệ giữa giá trị thị trường của vốn và giá trị sổ sách của nợ trên giá trị sổ sách của tổng tài sản.

(*) **Nguyễn Trần Thái Hà** - Trường Đại học Sài Gòn TP.HCM; 28 Nguyễn Thông, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh; Email: thaihasgu@gmail.com.