

Ảnh hưởng của tốc độ điều chỉnh tỷ lệ tiền mặt về mức tối ưu lên giá trị doanh nghiệp trong dài hạn

Lê Đình Hạc
Hoàng Thị Phương Anh
Trương Trung Tài
Trần Thị Kim Oanh

Tóm tắt: Mỗi doanh nghiệp có một tỷ lệ tiền mặt (TLTM) tối ưu mà tại đó nó hoạt động một cách hiệu quả nhất. Tuy vậy, trước tác động của các cú sốc khiến TLTM nắm giữ lệch khỏi mức tối ưu này, các nhà quản trị nên điều chỉnh lượng tiền mặt nhanh hay chậm để đảm bảo hoạt động kinh doanh hay tốc độ điều chỉnh lượng tiền mặt về mức tối ưu liệu có ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp hay không? Để trả lời câu hỏi này, nghiên cứu được tiến hành dựa trên mẫu dữ liệu của 310 doanh nghiệp được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2009–2016. Kết quả cho thấy, mỗi doanh nghiệp đều có một TLTM tối ưu được xác định thông qua các biến số đặc trưng cho từng doanh nghiệp. Đồng thời, nghiên cứu đã tìm thấy mối quan hệ nghịch giữa giá trị của doanh nghiệp trong dài hạn và tốc độ điều chỉnh TLTM nắm giữ về mức tối ưu. Lượng tiền mặt hiện có cùng với một số nhân tố khác của doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng đáng kể đến giá trị của doanh nghiệp.

Từ khóa: Tỷ lệ tiền mặt tối ưu, tốc độ điều chỉnh tiền mặt, giá trị của doanh nghiệp.

Mã phân loại JEL: G32, G39.

Tài liệu tham khảo

- Al-Najjar, A. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22 (1), 77–88
- Aggarwal, R., Schloetzer, J. D. & Williamson, R. (2016). Do corporate governance mandates impact long-term firm value and governance culture? *Journal of Corporate Finance*. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.06.007>
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Bates, T. W., Kahle, K. M. & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Byoun, S. (2008). How and when do firms adjust their capital structures toward targets? *The Journal of Finance*, 63(6), 3069-3096.
- Chen, Q., Chen, X., Schipper, K., Xu, Y. & Xue, J. (2012). The sensitivity of corporate cash holdings to corporate governance. *Review of Financial Studies*, 25(12), 3610-3644.
- Denis, D. J. & Sibilkov, V. (2009). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *Review of Financial Studies*, hhp031.
- Deloitte LLP. (2014). *The Cash Paradox*. Issue 15.
- Dittmar, A. & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 501-529.
- Faulkender, M. & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *The Journal of Finance*, 61(4), 1957-1990.
- Foley, C. F., Hartzell, J. C., Titman, S. & Twite, G. (2007). Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. *Journal of Financial Economics*, 86(3), 579-607.
- Fresard, L. (2010). Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings. *The Journal of Finance*, 65(3), 1097-1122.

- Harford, J., Mansi, S. A. & Maxwell, W. F. (2012). Corporate governance and firm cash holdings in the US *Corporate Governance* (107-138): Springer.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review*, 76(2).
- Jiang, Z. & Lie, E. (2016). Cash holding adjustments and managerial entrenchment. *Journal of Corporate Finance*, 36, 190-205.
- Luo, M. (2011). A bright side of financial constraints in cash management. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1430-1444.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- Nhan, D. T. T. & Ha, P. (2016). Cash Holding, State Ownership and Firm Value: The Case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S6), 110-114.
- Nguyễn Thị Uyên Uyên & Từ Thị Kim Thoa (2015). Ảnh hưởng của việc nắm giữ tiền mặt vượt trội đến các quyết định tài chính của các doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí phát triển và hội nhập*, 25(35), 9.
- Nguyễn Thị Liên Hoa, Nguyễn Lê Ngân Trang & Lê Thị Phương Vy (2015). Mối quan hệ phi tuyến giữa giá trị doanh nghiệp và tỷ lệ tiền mặt nắm giữ. *Tạp chí phát triển và hội nhập*, 22(32), 7.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (2006). Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *The Journal of Finance*, 61(6), 2725-2751.
- Venkiteshwaran, V. (2011). Partial adjustment toward optimal cash holding levels. *Review of Financial Economics*, 20(3), 113-121.