

Tác động của kiệt quệ tài chính, chu kỳ sống đến các chiến lược tái cấu trúc và khả năng hồi phục doanh nghiệp

Huỳnh Thị Cẩm Hà
Nguyễn Thị Uyên Uyên

Tóm tắt: Bài viết kiểm định chiến lược tái cấu trúc (TCT) theo chu kỳ sống của doanh nghiệp dưới tác động của kiệt quệ tài chính (KQTC) (financial distress) và khả năng hồi phục doanh nghiệp từ các chiến lược TCT bằng mô hình hồi quy Logistic. Mẫu nghiên cứu gồm 526 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2005–2016. Bài viết tìm thấy, KQTC có thể xảy ra ở bất kỳ giai đoạn nào trong chu kỳ sống và nhiều nhất là ở giai đoạn suy thoái. Kết quả cho thấy, tình trạng KQTC buộc các doanh nghiệp thay thế nhân sự cấp quản lý, cắt giảm cổ tức, sử dụng nguồn tài trợ từ nợ vay và phát hành thêm cổ phần. Ở giai đoạn tăng trưởng, công ty bị KQTC hạn chế cắt giảm cổ tức. Ở giai đoạn bão hòa, các công ty bị KQTC giảm khả năng sử dụng nợ vay. Bên cạnh đó, chiến lược TCT nhân sự quản lý và chiến lược cắt giảm cổ tức mang lại khả năng hồi phục cho doanh nghiệp bị KQTC, nhưng hiệu quả từ các chiến lược TCT ít bị ảnh hưởng bởi chu kỳ sống của công ty.

Từ khóa: Chu kỳ sống, logistic, kiệt quệ tài chính, tái cấu trúc.

Mã phân loại JEL: G32, G33, G34.

Tài liệu tham khảo

- Altman, E. I. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt* (Third ed.). Wiley.
- Anthony, J. H. & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 203-207.
- Asquith, P., Gertner, R. & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3), 625-658.
- Atanassov, J. & Kim, H. (2009). Labor and Corporate Governance: International Evidence from Restructuring Decisions. *The Journal of Finance*, 64, 341-373.
- DeAngelo, H. & DeAngelo, L. (1990). Dividend policy and financial distress: an empirical investigation of troubled NYSE firms. *The Journal of Finance*, 45(5), 1415-1431.
- Denis, D. J. & Denis, D. K. (1995). Causes of financial distress following leveraged recapitalization. *Journal of Financial Economics*, 37, 129-157.
- Eberhart, A. C. & Senbet, L. W. (1993). Absolute priority rule violations and risk incentives for financially distressed firms. *Financial Management*, 22(3), 101-116.
- Gilson, S. C. (1989). Management Turnover and Financial. *Journal of Financial Economics*, 25, 241-262.
- Gilson, S. C. (1990). Bankruptcy, boards, banks, and blockholders -Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. *Journal of Financial Economics*, 27, 355-387.
- Haire, M. (1959). *Modern Organization Theory*. New York: John Wiley and Sons.
- Hofer, C. W. (1980). Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy*, 1(1), 19-31.
- Jensen, M. C. (1989). The Eclipse of the Public Corporation. *Harvard Business Review*, 67(5), 61-74.
- John, K., Lang, L. H. & Netter, J. (1992). The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline. *The Journal of Finance*, 47(3), 891-917.
- Kam, A., Citron, D. & Muradoglu, G. (2008). Distress and restructuring in China: Does ownership matter? *China Economic Review*, 19, 567-579.
- Kang, J. K. & Shivdasani, A. (1997). Corporate restructuring during performance declines in Japan. *Journal of Financial Economics*, 46(1), 29-65.
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L. & Chang, M. (2015). Financial distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33.
- Lohrke, F. T., Bedeian, A. G. & Palmer, T. B. (2004). The role of top management teams In formulating and implementing turnaround strategies: A review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 5-6(2), 63-90.

- Maksimovic, V. & Titman, S. (1991). Financial Policy and Reputation for Product Quality. *The Review of Financial Studies*, 4(1), 175-200.
- Miller, D. & Friesen, P. H. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Mueller, D. (1972). A life cycle theory of the firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199-219.
- O'Neill, H. M. (1986). Turnaround and Recovery: What strategy do you need? *Long Range Planning*, 19(1), 80-88.
- Pashley, M. M. & Philippatos, G. C. (1990). Voluntary divestitures and corporate life-cycle: some empirical evidence. *Applied Economics*, 22(9), 1181-1196.
- Pastor, L. & Veronesi, P. (2003). Stock Valuation and Learning about Profitability. *The Journal of Finance*, 58, 1749-1989.
- Pearce, J. A. & Robbins, K. (1993). Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround. *Journal of Management*, 19(3), 613-636.
- Penrose, E. T. (1952). Biological Analogies in the Theory of the Firm. *The American Economic Review*, 42(5), 804-819.
- Posey, R. B. (1961). Modern Organization Theory. *Administrative Science Quarterly*, 5(4), 609-611.
- Richardson, G., Taylor, G. & Lanis, R. (2015). The impact of Financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling*, 44, 44-53.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jaffe, J. (1999). *Corporate Finance*. USA: Irwin/McGraw-Hill Press.
- Shrader, M. J. & Hickman, K. A. (1993). Economic Issues in Bankruptcy and reorganization. *Journal of Applied Business Research*, 9(3), 110-118.
- Slatter, S. (1984). *Corporate recovery: Successful turnaround strategies and their implementation*. UK: Harmondsworth: Penguin.
- Sudarsanam, S. & Lai, J. (2001). Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis. *British Journal of Management*, 12, 183-199.
- Whitaker, R. B. (1999). The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123-133.
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27, 419-444.