

NGHIÊN CỨU VỀ QUẢN TRỊ TIỀN MẶT TẠI DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA VÀ MỘT SỐ HÀM Ý QUẢN TRỊ

Nguyễn Văn Chiến ⁽¹⁾

(1) Trường Kinh tế Tài chính, Trường Đại học Thủ Dầu Một

Email tác giả: chienny@tdmu.edu.vn

Ngày nhận bài: 05/3/2026; Chấp nhận đăng: 12/4/2026

Tóm tắt

Mục tiêu nghiên cứu nhằm đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến nắm giữ tiền mặt tại doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam trong giai đoạn 2012 đến 2024. Thực hiện phân tích định lượng theo phương pháp phân tích hồi quy FGLS giúp kết quả không có hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi, đồng thời kiểm định tính vững và đánh giá mức độ phụ thuộc chéo bằng hồi quy PCSE và Driscoll-Kraay, kết quả nghiên cứu cho rằng tồn tại tác động tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt, đặc biệt tại doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt thấp. Doanh nghiệp quy mô nhỏ thường duy trì mức nắm giữ tiền mặt cao hơn, mở rộng quy mô của hội đồng quản trị làm cho doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt cao hơn. Cuối cùng, nghiên cứu thảo luận một số hàm ý quản trị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Từ khóa: doanh nghiệp nhỏ và vừa, đòn bẩy, nắm giữ tiền mặt.

Abstract

A STUDY ON CASH MANAGEMENT IN SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES AND SOME MANAGEMENT IMPLICATIONS

The research aims to assess the factors affecting cash holdings in small and medium-sized enterprises (SMEs) in Vietnam from 2012 to 2024. Quantitative analysis using FGLS regression analysis ensures no autocorrelation or heteroskedasticity. The robustness testing and cross-sectional dependency assessment are performed using PCSE and Driscoll-Kraay regression. The research results suggest that there exists a negative impact between financial leverage and cash holdings, particularly in enterprises with its low level of cash holdings. Smaller enterprises tend to maintain higher cash holdings. Expanding the size of the board of directors can lead to higher cash holdings. Finally, the study discusses several management implications for improving business performance.

1. Đặt vấn đề

Sự phát triển kinh tế xã hội tại quốc gia gắn liền với đóng góp của cộng đồng doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp nhỏ và vừa. Doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) chiếm tỷ trọng rất lớn trong nền kinh tế, luôn đạt trên 90% số doanh nghiệp trong nền kinh tế và có đóng góp lớn tăng trưởng và phát triển kinh tế. Hơn nữa, doanh nghiệp nhỏ và vừa phân bố rộng khắp, cả khu vực nông thôn và vùng khó khăn, nhờ đó phát

triển SMEs thúc đẩy phát triển kinh tế địa phương và thu hẹp khoảng cách phát triển giữa các khu vực trên cả nước. Các quốc gia luôn thực hiện các chương trình nuôi dưỡng doanh nghiệp nhỏ và vừa nhằm giúp doanh nghiệp lớn mạnh, góp phần quan trọng vào nền kinh tế, tạo việc làm và đổi mới sáng tạo.

Để doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, doanh nghiệp luôn thực hiện hài hòa giữa khả năng thanh toán và khả năng sinh lời. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp thể hiện ở khả năng đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn từ tài sản ngắn hạn có tính thanh khoản cao, và khi doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao tương ứng với nắm giữ lượng lớn tài sản ngắn hạn thanh khoản cao, ngược lại, khi đó nguồn lực dùng cho đầu tư phát triển bị hạn chế, có khả năng ảnh hưởng tới khả năng sinh lợi tại doanh nghiệp (Palazzo, 2012; Banjade và Diltz, 2022).

Theo lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp nên ưu tiên lựa chọn nguồn vốn nội bộ nhằm thực hiện đầu tư, sau đó mới dùng nguồn vốn bên ngoài, đặc biệt là nợ vay để bổ sung nguồn vốn cho các hoạt động sản xuất kinh doanh tại công ty. Do đó, ban lãnh đạo doanh nghiệp cũng cần tính đến tìm kiếm các nguồn tài trợ bên ngoài nhằm tài trợ cho các dự án tại công ty, đặc biệt các dự án có quy mô lớn và đòi hỏi nguồn vốn nhiều.

Đã có một số nghiên cứu cho rằng tồn tại mối quan hệ giữa hệ số nợ và nắm giữ tiền mặt, hay có thể nói doanh nghiệp duy trì hệ số nợ có ảnh hưởng rất lớn đến nắm giữ tiền mặt nhằm đáp ứng các khoản thanh toán đến hạn, trong đó có khoản nợ gốc và lãi phát sinh trong kỳ thanh toán (Tran Minh và cộng sự, 2022; Chen và cộng sự, 2023). Do đó, mục tiêu của nghiên cứu này nhằm đánh giá mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt, từ đó làm cơ sở thảo luận các hàm ý quản trị giúp doanh nghiệp hài hòa tìm kiếm nguồn tài trợ bên ngoài và thực hiện nắm giữ tiền mặt phù hợp, đáp ứng khả năng hoạt động ổn định và đạt được lợi nhuận sản xuất kinh doanh.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Cơ sở lý luận ủng hộ cho lý thuyết liên quan đến quản trị tiền mặt là Miller – Orr cho rằng doanh nghiệp nên tối ưu hóa trong quản trị tiền mặt trong các điều kiện dòng tiền biến động ngẫu nhiên. Thực vậy, doanh nghiệp khó có khả năng kiểm soát hoàn hảo dòng tiền vào và ra nhằm thiết lập cơ chế duy trì tiền mặt hợp lý, doanh nghiệp đồng thời cân đối giữa khả năng đầu tư vào các tài sản sinh lời ngắn hạn, đồng thời đảm bảo khả năng thanh toán tiền mặt, nếu mức tiền mặt xuống quá thấp, doanh nghiệp sẽ phải huy động thêm tiền mặt hoặc bán tài sản để bổ sung tiền mặt. Một lý thuyết khác là lý thuyết đánh đổi giải thích doanh nghiệp lựa chọn cấu trúc vốn và nắm giữ tiền mặt tối ưu thông qua cân bằng giữa lợi ích và chi phí, theo đó doanh nghiệp nên tìm kiếm một điểm tối ưu mà tại đó lợi ích biên của việc sử dụng nợ hoặc nắm giữ tiền mặt cân bằng với chi phí biên phát hành. Hơn nữa, sử dụng nợ giúp giảm nghĩa vụ thuế qua lợi ích tẩm chắn thuế, nhưng nợ quá cao làm tăng nguy cơ rủi ro phá sản và chi phí đại diện.

Khả năng vay nợ là một trong yếu tố quan trọng có ảnh hưởng tới nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp như đã được thảo luận bởi Guney và cộng sự (2007), Tran Minh và cộng sự (2022), Chen và cộng sự (2023). Thực vậy, doanh nghiệp có khả năng tiếp cận nguồn vốn vay dễ dàng thường có xu hướng giảm tiền mặt dự trữ, ngược lại, doanh nghiệp gặp khó khăn trong vay nợ thường duy trì mức tiền mặt cao hơn nhằm đảm bảo khả năng thanh toán và phòng ngừa rủi ro trong quá trình kinh doanh. Tuy vậy, khả

năng vay nợ của doanh nghiệp tùy thuộc vào đặc tính từng doanh nghiệp như uy tín tín dụng, số lượng và chất lượng tài sản đảm bảo, điều kiện thị trường tài chính, và chi phí vốn mà doanh nghiệp phải gánh chịu. Khi chi phí vốn cao, doanh nghiệp phải gánh chịu chi phí cao và ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp, do đó thường có xu hướng tích trữ tiền mặt nhiều hơn để tránh phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài. Do đó, phân tích tác động của khả năng vay nợ đến nắm giữ tiền mặt có ý nghĩa quan trọng trong doanh nghiệp nói chung và SMEs nói riêng nhằm đảm bảo doanh nghiệp hoạt động hiệu quả trên thị trường.

Alves và cộng sự (2022) cho rằng lượng tiền mặt tăng lên trong cuộc khủng hoảng tài chính, do các doanh nghiệp phải thực hiện chiến lược tăng tiền mặt để đối phó với rủi ro kinh tế vĩ mô, ngoài ra, lượng tiền mặt nắm giữ còn tùy thuộc mối quan hệ doanh nghiệp và hệ thống ngân hàng. Doanh nghiệp có mối quan hệ gần gũi với ngân hàng có khả năng tiếp cận nguồn lực từ ngân hàng, thường duy trì mức tiền mặt thấp. Guney và cộng sự (2007) nghiên cứu hành vi nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp tại Pháp, Đức, Nhật Bản, Anh và Mỹ trong giai đoạn 1990 đến 2000 và cho rằng tác động của đòn bẩy tài chính đến lượng tiền mặt doanh nghiệp có khả năng có mối quan hệ phi tuyến tính. Thực vậy, đòn bẩy tài chính đại diện cho khả năng huy động nợ của doanh nghiệp, doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao tương ứng với khả năng huy động nguồn tài trợ bên ngoài lớn hơn doanh nghiệp có đòn bẩy thấp. Nghiên cứu của tác giả cho rằng tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữ đòn bẩy và nắm giữ tiền mặt. Cụ thể, khi mức đòn bẩy tăng cao, doanh nghiệp có xu hướng tích lũy tiền mặt nhiều hơn nhằm giảm thiểu rủi ro do kiệt quệ tài chính và chi phí phá sản. Do đó, tại mức đòn bẩy cao tồn tại tác động cùng chiều giữa đòn bẩy và nắm giữ tiền mặt. Guney và cộng sự (2007) cũng cho rằng tác động của đòn bẩy tới nắm giữ tiền mặt phụ thuộc vào tình hình cụ thể từng quốc gia, đặc điểm doanh nghiệp và ngành nghề kinh doanh.

Tran Minh và cộng sự (2022) nghiên cứu mối quan hệ đòn bẩy và tiền mặt nắm giữ bằng phương pháp ước lượng mô men tổng quát hệ thống và cho rằng đòn bẩy tài chính có tác động tiêu cực đến lượng tiền mặt nắm giữ tại mức tiền mặt nắm giữ ở mức thấp, và mối quan hệ này trở nên tích cực ở mức đòn bẩy tài chính cao. Nghiên cứu cũng cho rằng nợ ngắn hạn và nợ dài hạn có mối quan hệ phi tuyến tính với tiền mặt nắm giữ, từ đó đề xuất hàm ý quản trị cho các nhà điều hành doanh nghiệp ở các mức độ đòn bẩy tài chính khác nhau. Cụ thể, các doanh nghiệp có mức đòn bẩy tài chính thấp nên có xu hướng nắm giữ tiền mặt ít hơn và ưu tiên phát hành nợ để thực hiện đầu tư tại doanh nghiệp nhằm tối đa hóa hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ngược lại, doanh nghiệp có mức đòn bẩy tài chính cao có thể tích trữ tiền mặt để giảm thiểu khả năng khó khăn về tài chính và gia tăng khả năng chịu đựng trước biến động kinh tế vĩ mô có thể làm doanh nghiệp gặp khó khăn về tài chính và phá sản. Một nghiên cứu khác, Chen và cộng sự (2023) cho rằng đòn bẩy hoạt động hiệu quả có thể làm tăng hiệu quả tiền mặt nắm giữ tại doanh nghiệp và hiệu ứng này trở nên rõ rệt hơn ở những công ty có rủi ro hoạt động cao, qua đó khẳng định tại doanh nghiệp có rủi ro hoạt động cao, đòn bẩy hoạt động làm tăng lượng tiền mặt nắm giữ. Chen và cộng sự (2023) khẳng định tồn tại tác động tích cực của đòn bẩy đến lượng tiền mặt nắm giữ tại công ty có doanh thu bán hàng tăng trưởng không liên tục, thực vậy, công ty có hoạt động kinh doanh không ổn định, chứa đựng rủi ro đòi hỏi nắm giữ tiền mặt lớn hơn nhằm dự phòng rủi ro cho hoạt động doanh nghiệp đạt hiệu quả.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Trong nghiên cứu này, tác giả thu thập dữ liệu từ doanh nghiệp nhỏ và vừa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian từ 2012 đến 2024. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán, sau khi thu thập, tác giả xử lý các sai số, nhằm đảm bảo chất lượng dữ liệu phục vụ cho phân tích. Dữ liệu được tác giả thu thập từ nguồn Vietstock.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu Guney và cộng sự (2007), Tran Minh và cộng sự (2022), Chen và cộng sự (2023), nghiên cứu này kế thừa và mở rộng các biến cho phù hợp với điều kiện tại Việt Nam, mô hình nghiên cứu như sau:

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 * LEV_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LIQ_{it} + \beta_4 * BOD_{it} + u_{it}$$

Trong đó: CASH là biến đo lường tỉ lệ tiền mặt trong doanh nghiệp, đo lường bằng tiền và tương đương tiền so với tổng tài sản; LEV là hệ số nợ, đo lường bằng tổng nợ trên tổng tài sản; SIZE là quy mô doanh nghiệp, đo lường bằng logarithm cơ số 10 của tổng tài sản; LIQ là khả năng thanh toán hiện hành, đo lường bằng tổng tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn; BOD là quy mô hội đồng quản trị, đo lường bằng số thành viên trong hội đồng quản trị.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích định lượng theo dữ liệu bảng. Thông thường, nghiên cứu thực hiện hồi quy theo FGLS nhằm đảm bảo kết quả hồi quy không gặp vấn đề liên quan đến tự tương quan và phương sai thay đổi. Đồng thời, nghiên cứu thực hiện hồi quy theo PCSE, nhằm kiểm tra tính vững của nghiên cứu và đặc biệt là phụ thuộc chéo, tự tương quan và phương sai thay đổi; hồi quy theo PCSE cũng có thể cho kết quả tốt hơn so với hồi quy FGLS. Nghiên cứu đồng thời thực hiện hồi quy qua Driscoll-Kraay nhằm so sánh các kết quả hồi quy.

4. Kết quả và thảo luận

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến mức nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp nhỏ và vừa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012–2024, phần này trình bày kết quả phân tích thống kê mô tả, phân tích tương quan và ước lượng mô hình hồi quy. Kết quả nghiên cứu đã kiểm chứng giả thuyết nghiên cứu “Tồn tại tác động và có ý nghĩa thống kê giữa đòn bẩy và mức nắm giữ tiền mặt”.

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
CASH	0.0817	0.0878	0	0.4910
LEV	0.4787	0.2541	0.0072	1
SIZE	12.0517	0.8448	10.3100	14.9365
LIQ	2.4246	2.2128	0.1535	14.2078
BOD	5.4129	1.3103	3	11

Nguồn: Tác giả, 2026

Bảng 1 trình bày về kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình. Về mức nắm giữ tiền mặt và tương đương tiền đạt bình quân 8.17% tổng tài sản, tuy vậy có doanh nghiệp không đảm bảo duy trì tiền mặt, nhưng có doanh nghiệp duy trì tiền mặt 49% trong tổng tài sản. Về đòn bẩy, hệ số LEV đạt bình quân 47%, phản ánh 47% nguồn tài trợ tại doanh nghiệp là từ nợ và 53% nguồn tài trợ từ nguồn vốn chủ sở hữu. Về khả năng thanh toán hiện hành, hệ số LIQ đạt bình quân 2.42 và lớn hơn 1, cho thấy các doanh nghiệp đảm bảo khả năng thanh toán. Về quy mô hội đồng quản trị, hệ số BOD đạt bình quân 5.4 người/ công ty.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2. Ma trận tương quan

Biến	CASH	LEV	SIZE	LIQ	BOD
CASH	1.0000				
LEV	-0.1846	1.0000			
SIZE	-0.2334	0.3434	1.0000		
LIQ	0.0858	-0.6051	-0.1815	1.0000	
BOD	0.0488	0.0363	0.1370	-0.1194	1.0000

Nguồn: Tác giả, 2026

Bảng 3. Hệ số VIF

Biến	VIF	1/VIF
LEV	1.74	0.573230
LIQ	1.61	0.622614
SIZE	1.16	0.864185
BOD	1.04	0.964928
VIF trung bình	1.39	

Nguồn: Tác giả, 2026

Bảng 2 cho thấy các biến có mức độ tương quan khá thấp nên không có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Bảng 3 cho thấy hệ số phóng đại phương sai VIF tất cả các biến đều nhỏ hơn 2 và VIF trung bình đạt 1.39 và nhỏ hơn 2, nên không có khả năng xảy ra đa cộng tuyến.

4.3. Kết quả hồi quy

Bảng 4. Kết quả hồi quy

Biến	FGLS	PCSE	Driscoll-Kraay
LEV	-0.0501** (0.032)	-0.0501*** (0.001)	-0.0501** (0.017)
SIZE	-0.0268*** (0.000)	-0.0268*** (0.000)	-0.0268*** (0.001)
LIQ	-0.0008 (0.726)	-0.0008 (0.646)	-0.0008 (0.798)
BOD	0.0059* (0.092)	0.0059*** (0.000)	0.0059** (0.021)
Tung độ gốc	0.4009*** (0.000)	0.4009*** (0.000)	0.4009*** (0.000)

Ghi chú: Giá trị trong ngoặc là p-value

Nguồn: Tác giả, 2026

Kết quả hồi quy tại Bảng 4 cho thấy:

Một là, hệ số hồi quy của LEV mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê trong tất cả các trường hợp. Kết quả này cho rằng tồn tại mối quan hệ âm giữa đòn bẩy tài chính (đo lường thông qua hệ số nợ) và nắm giữ tiền mặt tại doanh nghiệp. Kết quả này đồng nhất với kết quả của Tran Minh và cộng sự (2022) khi cho rằng tồn tại tác động tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt, đặc biệt tại doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt thấp. Kết quả này phản ánh đặc thù của doanh nghiệp tại Việt Nam, trong đó có doanh nghiệp nhỏ, doanh nghiệp siêu nhỏ, doanh nghiệp khởi nghiệp có nguồn lực tài chính còn yếu. Đồng thời, doanh nghiệp nhỏ và vừa thường không có đủ lượng tiền mặt và tài sản ngắn hạn có tính thanh khoản cao, nên doanh nghiệp dễ bị tổn thương trước các biến đổi của kinh tế vĩ mô và bất ổn chính sách, do đó doanh nghiệp này thường lệ thuộc vào nguồn tài trợ từ bên ngoài, nên có thể có rủi ro cao hơn. Nghiên cứu của Tran Minh và cộng sự (2022) cho rằng khi doanh nghiệp nắm giữ tiền mặt mức cao, có khả năng tồn tại tác động tích cực giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt, kết quả này gợi ý doanh nghiệp tại Việt Nam chỉ có thể hoạt động hiệu quả hơn trong bối cảnh nợ vay cao hơn và đồng thời doanh nghiệp nỗ lực gia tăng mức nắm giữ tiền mặt ở mức cao, và khi đó doanh nghiệp có khả năng chống đỡ tốt hơn trước rủi ro thị trường và bất ổn chính sách, và có khả năng giảm thiểu khả năng xảy ra kiệt quệ tài chính và phá sản, giúp doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn.

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hệ số hồi quy của SIZE mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê, gợi ý doanh nghiệp có quy mô nhỏ thường có mức nắm giữ tiền mặt cao hơn. Như đã thảo luận ở trên, doanh nghiệp quy mô nhỏ có nguồn lực tài chính còn yếu, để duy trì mức nắm giữ tiền mặt cao đòi hỏi doanh nghiệp có quy mô nhỏ lệ thuộc vào nguồn nợ vay từ bên ngoài và từ đó làm cho rủi ro hoạt động của doanh nghiệp tăng lên. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hệ số hồi quy của LIQ mang dấu âm và không có ý nghĩa thống kê, cho thấy khả năng thanh toán hiện hành không có tác động đến mức nắm giữ tiền mặt.

Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hệ số hồi quy của BOD mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê, gợi ý khi doanh nghiệp mở rộng quy mô của hội đồng quản trị sẽ làm cho doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt cao hơn, khi đó doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt hơn, tuy vậy rủi ro của doanh nghiệp tăng lên do phụ thuộc vào nguồn nợ vay.

5. Kết luận

Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và mức độ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp là chủ đề quan trọng trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp, phản ánh khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài và khả năng thanh toán của doanh nghiệp, đặc biệt là thanh toán bằng tiền và tương đương tiền, có mức thanh khoản cao nhất trong các tài sản hiện có tại doanh nghiệp. Nghiên cứu tại doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam giai đoạn 2012 đến 2024 và bằng phân tích hồi quy theo FGLS nhằm đảm bảo kết quả hồi quy không gặp khuyết tật liên quan đến tự tương quan và phương sai thay đổi, đồng thời kiểm định tính vững của mô hình bằng thực hiện hồi quy PCSE và Driscoll-Kraay, kết quả nghiên cứu cho rằng tồn tại tác động tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt, đặc biệt tại doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt thấp. Hơn nữa, doanh nghiệp quy mô nhỏ có nguồn lực tài chính còn yếu thường duy trì mức nắm giữ tiền mặt cao hơn. Mở

rộng quy mô của hội đồng quản trị sẽ làm cho doanh nghiệp có mức nắm giữ tiền mặt cao hơn. Tuy vậy, khả năng thanh toán hiện hành không có ảnh hưởng tới mức nắm giữ tiền mặt tại doanh nghiệp.

Từ kết quả nghiên cứu trên, có một số hàm ý quản trị cho doanh nghiệp như sau: Một là, doanh nghiệp nên duy trì mức nắm giữ tiền mặt phù hợp với tình hình kinh doanh của doanh nghiệp và khả năng doanh nghiệp có thể tiếp cận được nguồn vốn vay trên thị trường tài chính. Nếu doanh nghiệp duy trì nắm giữ tiền mặt thấp thì có thể khả năng thanh toán không đảm bảo, doanh nghiệp duy trì nắm giữ tiền mặt cao thì ảnh hưởng tới khả năng đầu tư sản xuất kinh doanh, tạo lợi nhuận. Hai là, cần gia tăng hiệu quả hoạt động của hội đồng quản trị trong doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp trong hoàn cảnh môi trường kinh tế xã hội biến động và giảm thiểu rủi ro hoạt động.

Nghiên cứu có một số hạn chế và là cơ sở để thực hiện nghiên cứu trong tương lai. Một là, nghiên cứu mới thực hiện tại doanh nghiệp SMEs tại Việt Nam và nghiên cứu chưa thực hiện được tại doanh nghiệp có quy mô lớn. Hai là, nghiên cứu mới chỉ thực hiện tại doanh nghiệp niêm yết, chỉ chiếm số lượng nhỏ trong tổng doanh nghiệp tại Việt Nam. Ba là, nghiên cứu mới đánh giá được ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính và một số nhân tố bên trong doanh nghiệp (như quy mô doanh nghiệp, khả năng thanh toán, quy mô hội đồng quản trị), chưa đánh giá được các nhân tố bên trong khác (như tình hình sử dụng tài sản, nguồn nhân lực, chế độ kiểm toán...) và các nhân tố thuộc về kinh tế vĩ mô (tăng trưởng, lạm phát, lãi suất).

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Alves, D., Alves, P., Carvalho, L., & Pais, C. (2022). Cash holdings: International evidence. *The Journal of Economic Asymmetries*, 26, e00273. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jeca.2022.e00273>
- [2] Banjade, D., & Diltz, J. D. (2022). Excess cash holdings and firm performance in new and old economy firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 86, 124–133. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.06.006>
- [3] Chen, Y., Zhu, L., & Yi, Z. (2023). Operating leverage and corporate cash holdings: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(4), 1008–1028. <https://doi.org/10.1080/16081625.2022.2047742>
- [4] Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), 45–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2006.03.003>
- [5] Palazzo, B. (2012). Cash holdings, risk, and expected returns. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 162–185. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.12.009>
- [6] Tran Minh, H. P., Nguyen Thi, K., & Thi Be, L. P. (2022). The non-linear impact of financial leverage on cash holdings: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2114304. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114304>