

Điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt theo ngành của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

PHAN TRẦN MINH HƯNG*

MAI THỊ THÙY TRANG**

PHAN NGUYỄN BẢO QUỲNH***

Tóm tắt: Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo ngành. Nghiên cứu sử dụng kỹ thuật ước lượng mới được phát triển gần đây DPF (Loudermilk, 2007 và Elsas & Florysiak, 2015) với nguồn cơ sở dữ liệu trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2006 đến 2020. Kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty theo ngành công nghiệp có xu hướng điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thực tế hướng về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu. Tuy nhiên, tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt theo ngành có sự khác biệt. Theo đó, tốc độ điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt trung bình hàng năm của các công ty theo ngành hầu hết cao hơn 60%/năm.

Từ khóa: Tốc độ điều chỉnh, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, DPF, mô hình động.

Hành vi nắm giữ tiền mặt của các công ty có thể được giải thích bởi lý thuyết trật tự phân hạng, lý thuyết dòng tiền tự do và lý thuyết đánh đổi. Tuy nhiên, lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết dòng tiền tự do không chỉ ra sự tồn tại của tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu¹. Trong khi đó, lý thuyết đánh đổi chỉ ra sự tồn tại của tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu. Theo đó, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu là kết quả của sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí của việc nắm giữ tiền mặt. Các công ty hoạt động với lượng nắm giữ tiền mặt tối ưu sẽ tối đa hóa giá trị công ty. Vì vậy, các công ty hoạt động với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thực tế thấp hơn hoặc cao hơn tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu có xu hướng điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thực tế hướng về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu.

Tốc độ điều chỉnh đã được quan tâm bởi các học giả trong nước cũng như quốc tế. Mặc dù được thực hiện trong các thị trường khác nhau nhưng hầu hết các bằng chứng thực nghiệm đều khẳng định sự tồn tại của tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu và các công ty có xu hướng điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thực tế hướng về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu. Cụ thể, Venkiteswaran (2011), Jiang và Lie (2016) và Orlova và Rao (2018) đã chỉ ra sự tồn tại của tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu tại thị trường Mỹ. García-Teruel và Martínez-Solano (2008) và Chang và cộng sự (2016) đạt cùng kết luận khi lần lượt quan tâm đến các công ty đến từ Tây Ban Nha và Trung Quốc. Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Uyên Uyên và Phạm Hoàng Anh (2020) và Truong (2021) cũng đã chỉ ra sự tồn tại của tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu và các công ty có xu hướng điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thực tế hướng về tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu.

Hành vi nắm giữ tiền mặt có sự khác biệt giữa các công ty hoạt động trong các ngành

*** Trường Đại học Hoa sen

** Trường Đại học Quang Trung, Bình Định

¹ Thuật ngữ “tối ưu” chỉ có ý nghĩa lý thuyết. Trong thực tế, do các công ty hoạt động trong điều kiện nguồn lực giới hạn, các công ty không thể hướng đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu mà hướng đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt mục tiêu.