

MỐI QUAN HỆ GIỮA THANH KHOẢN CỔ PHIẾU VÀ CẤU TRÚC VỐN CỦA CÔNG TY: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 23/7/2015
Ngày nhận lại: 01/9/2015
Ngày duyệt đăng: 10/12/2015
Mã số: 12-15-16

Trương Đông Lộc (*)
Nguyễn Thị Thu Vỹ ()**
Võ Văn Dứt (*)**

Tóm tắt: Mục tiêu của bài viết này là nghiên cứu ảnh hưởng của thanh khoản cổ phiếu (TKCP) đến cấu trúc vốn của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE). Số liệu sử dụng trong nghiên cứu là số liệu dạng bảng được thu thập từ báo cáo tài chính và các thông tin giao dịch về cổ phiếu của 70 công ty trong giai đoạn 2009-2013. Kết quả ước lượng bằng mô hình hiệu ứng cố định cho thấy TKCP có mối tương quan nghịch với tỷ lệ nợ của công ty. Ngoài ra, nghiên cứu này còn tìm thấy các bằng chứng để kết luận rằng tỷ suất lợi nhuận và lá chắn thuế phi nợ có mối tương quan nghịch với tỷ số nợ của các công ty, trong khi đó quy mô công ty và tỷ lệ giá trị còn lại của tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản lại có mối tương quan thuận với tỷ lệ nợ của công ty.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, thanh khoản cổ phiếu, công ty niêm yết, HOSE.

Giới thiệu

Cấu trúc vốn công ty là chủ đề được nhiều nhà nghiên cứu đặc biệt quan tâm trong suốt những thập niên gần đây. Các lý thuyết tài chính đã chỉ ra rằng cấu trúc vốn có ảnh hưởng đến giá trị công ty. Vì vậy, việc xác định một cấu trúc vốn hợp lý để tối đa hoá giá trị công ty là một vấn đề hết sức quan trọng trong quản trị tài chính công ty. Liên quan đến chủ đề này, phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm tập trung vào việc xác định các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của công ty (Antonioni, Guney và Paudyal, 2002; Wen, Rwegasira và Bilderbeek, 2002; Fraser, Zhang và Derashid, 2006; Delcours, 2007; Sheikh và Wang, 2011). Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn đã được tìm thấy trong các nghiên cứu thực nghiệm bao gồm: quy mô, cơ hội phát triển, lợi nhuận, ngành nghề kinh doanh của doanh nghiệp, chi phí đại diện thông qua cấu trúc sở hữu, cấu trúc hội đồng quản trị... Gần đây, một số nhà nghiên cứu cho rằng TKCP có thể ảnh hưởng đến cấu trúc vốn công ty.

Cụ thể là TKCP cao sẽ dẫn đến chi phí vốn chủ sở hữu thấp và vì vậy công ty sẽ ưu tiên phát hành cổ phiếu để tăng vốn hơn là vay nợ (Weston, Butler và Grulon, 2005). Các nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện bởi Frieder và Martell (2006) và Lipson và Mortal (2010) đã xác nhận rằng TKCP có mối tương quan nghịch với tỷ số nợ của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ.

Ở Việt Nam, cho đến nay đã có một số nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty (Nguyen và Neelakantan, 2006; Trương Đông Lộc và Võ Kiều Trang, 2008; Lê Đạt Chí, 2013; Nguyen, Diaz-Rainey và Gregoriou, 2014). Tuy nhiên, theo hiểu biết tốt nhất của nhóm tác giả thì cho đến nay chưa có nghiên cứu nào khám phá mối quan hệ giữa TKCP và cấu trúc vốn công ty. Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là làm phong phú thêm các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa TKCP và cấu trúc vốn công ty ở các thị trường chứng khoán mới nổi thông qua việc nghiên cứu cho một trường hợp cụ