

ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC NẮM GIỮ TIỀN ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH CÔNG NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN HOSE

PGS.TS. Nguyễn Anh Hiền* - Ths. Nguyễn Roãn Dũng**

Bài viết tập trung nghiên cứu sự ảnh hưởng của việc nắm giữ tiền tác động đến hiệu quả tài chính (đo lường bằng tỷ suất sinh lợi trên tài sản - ROA) của các công ty ngành công nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Với mẫu là 79 công ty ngành công nghiệp trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2019, kết quả nghiên cứu cho thấy việc nắm giữ tiền trong tổng tài sản của doanh nghiệp có ảnh hưởng đến ROA. Ngoài ra, nhân tố quy mô của doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến giá trị ROA nhưng tốc độ tăng trưởng của tài sản của doanh nghiệp lại có ảnh hưởng cùng chiều đến ROA.

• Từ khóa: tiền, nắm giữ tiền, hiệu quả tài chính, ROA, HOSE.

The article focuses on studying the effect of cash holdings on financial performance (measured by Return on asset - ROA) of industry listed firms on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE). With a sample of 79 industry firms from 2012 to 2019, the study results showed that the cash holding in total assets has an effect on ROA. In addition, the firm size and financial leverage have a negative effect on ROA, but the asset growth has a positive effect on ROA.

• Keywords: cash, cash holding, financial performance, ROA, HOSE.

Ngày nhận bài: 15/11/2021

Ngày gửi phân biện: 20/11/2021

Ngày nhận kết quả phân biện: 02/12/2021

Ngày chấp nhận đăng: 30/01/2022

1. Giới thiệu

Việc nắm giữ tiền không phải là mục tiêu chính trong hoạt động của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, vì nhiều động cơ khác nhau mà các doanh nghiệp có những lý do để nắm giữ một lượng tiền nhất định trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Theo Keynes, J.M. (1936), động cơ của việc nắm giữ tiền có thể là do đầu cơ, phòng ngừa hoặc giao dịch. Với việc nắm giữ tiền vì đầu cơ thì doanh nghiệp sẽ tận dụng được những cơ hội để đầu tư vào những dự án có khả năng sinh lời cho doanh nghiệp. Ngoài ra, trong quá

trình hoạt động sản xuất kinh doanh, không phải lúc nào doanh nghiệp cũng thuận lợi mà cũng có lúc gặp khó khăn trong thanh toán và chính lúc này việc nắm giữ số lượng tiền cần thiết để giải quyết những khó khăn, bất trắc trong kinh doanh, đó chính là nắm giữ tiền vì động cơ phòng ngừa. Bên cạnh đó, hoạt động của doanh nghiệp gắn liền với các khoản thu chi, việc thu tiền và chi tiền không phải là đồng thời nên doanh nghiệp cần phải có một lượng tiền nhất định để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh được diễn ra liên tục. Đây được xem là nắm giữ tiền vì động cơ giao dịch.

Việc nắm giữ tiền sẽ phát sinh chi phí nắm giữ tiền, đây chính là chi phí cơ hội của khoản tiền dư thừa. Điều này sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Theo quan điểm này, nghiên cứu của Aslam, E., Kalim, R., & Fizza, S. (2019) trên 72 doanh nghiệp của thị trường chứng khoán Pakistan từ năm 2010 đến năm 2014 đã chứng tỏ việc nắm giữ tiền nhiều đã ảnh hưởng đến khả năng sinh lời ROA của các doanh nghiệp.

Ngược lại với quan điểm trên, việc nắm giữ tiền mặt càng nhiều sẽ làm cho cơ hội của doanh nghiệp đầu tư vào các dự án tốt ngày càng tăng, khi đó lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ tăng theo. Nghiên cứu của các tác giả Nwarogu, I.A., Iorombagah, A.J. (2017) trên thị trường chứng khoán Nigeria, Vijayakumaran, R., Atchyuthan, N. (2017) trên thị trường chứng khoán Srilanka,

* Đại học Sài Gòn ** VNPT Media

Wibawa, B.M., Nareswari, N. (2019) và Sumiati (2020) trên thị trường chứng khoán Indonesia, Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad S. (2020) trên thị trường chứng khoán Trung Quốc và Thu, Trang Thi Doan (2020) trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng minh quan điểm việc nắm giữ tiền tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề khác nhau, hoạt động sản xuất kinh doanh trên các lĩnh vực khác nhau sẽ đòi hỏi việc nắm giữ một số lượng tiền là khác nhau. Do đó với mục đích xem xét việc nắm giữ tiền các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ ảnh hưởng như thế nào hiệu quả tài chính (thông qua tỷ suất sinh lời trên tài sản - ROA), nhóm tác giả đã tiến hành thực hiện nghiên cứu vấn đề trên với dữ liệu là 79 doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2019.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

- Nắm giữ tiền và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp:

Nắm giữ tiền là việc doanh nghiệp tập hợp và nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền (Gill & Shah, 2012). Nắm giữ tiền được đo lường bằng tỷ lệ nắm giữ tiền và các khoản tương đương tiền trên tổng tài sản của doanh nghiệp (Vijayakumaran & Atchyuthan, 2017). Bên cạnh đó, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp thường được đo lường bằng các tỷ suất sinh lời mà doanh nghiệp đạt được sau một quá trình hoạt động như: tỷ suất sinh lời trên tài sản, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, tỷ suất sinh lời trên doanh thu. Nghiên cứu này đo lường hiệu quả tài chính của doanh nghiệp thông qua tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA).

Theo lý thuyết trật tự phân hạng của Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984), doanh nghiệp sẽ ưu tiên sử dụng vốn bên trong của mình để tài trợ cho các dự án mới với chi phí rẻ hơn so với việc vay nợ bên ngoài. Khi đó hiệu quả của dự án sẽ cao hơn và làm cho khả năng sinh lời của doanh

nh nghiệp rõ ràng sẽ cao hơn. Với điều kiện này thì doanh nghiệp cần phải nắm giữ một lượng tiền đủ lớn để tài trợ cho các dự án của mình.

Một lý thuyết khác cũng ủng hộ quan điểm việc nắm giữ tiền để tạo thuận lợi cho việc gia tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Đó là lý thuyết đánh đổi, Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003) cho rằng các doanh nghiệp luôn xem xét giữa lợi nhuận biên và chi phí biên để cân bằng khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Như đã đề cập việc nắm giữ tiền là việc nắm giữ cơ hội đầu cơ khi doanh nghiệp nắm bắt được thông tin từ thị trường nhưng kèm theo đó là chi phí nắm giữ tiền hay là chi phí giao dịch. Nhưng khi khả năng sinh lời của dự án cao hơn chi phí giao dịch thì doanh nghiệp đã tạo ra hiệu quả tài chính tốt hơn.

Các nghiên cứu trên các thị trường chứng khoán khác nhau đã minh chứng được cho các lý thuyết trên. Nghiên cứu của Thu, Trang Thi Doan (2020) sử dụng số liệu 186 doanh nghiệp giai đoạn 2008 - 2018 trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã đưa ra kết luận việc nắm giữ tiền có tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lời ROA và ROE. Trên thị trường chứng khoán Trung Quốc từ năm 2003 đến năm 2016, các tác giả Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad S. (2020) cũng khẳng định việc nắm giữ tiền càng cao thì ROA càng cao.

Ngược lại với lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết đánh đổi, lý thuyết dòng tiền tự do theo nghiên cứu của Jensen, M.C. (1986) lại cho rằng việc nắm giữ tiền quá nhiều là tạo cơ hội cho các nhà quản trị có nhiều điều kiện để sử dụng chi phí một cách lãng phí và điều này ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp trong dài hạn.

Với các lý thuyết đề cập cùng với các nghiên cứu trong và ngoài nước, nhóm tác giả đưa ra giả thuyết là các doanh nghiệp ngành công nghiệp trên HOSE nắm giữ tiền càng nhiều thì tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp sẽ càng cao.

- Các nhân tố khác ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính:

Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp chịu sự ảnh hưởng của nhiều nhân tố khác nhau tùy thuộc vào quy mô, đặc điểm và chiến lược kinh doanh của

doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu của Nwarogu, I.A., Iorombagah, A.J. (2017), Vijayakumaran, R., Atchyuthan, N. (2017), Aslam, E., Kalim, R., & Fizza, S. (2019), Thu, Trang Thi Doan (2020), Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad S. (2020) ... cũng cho thấy có nhiều nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp như Quy mô doanh nghiệp, Đòn bẩy tài chính, Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản, Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu... Các nhân tố trên được xem là biến kiểm soát trong mô hình của nghiên cứu này.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

- Trình tự và mô hình nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp định lượng để thực hiện việc đánh giá việc nắm giữ tiền ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lời của các doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE. Bước đầu, nhóm tác giả tổng hợp các nghiên cứu trong và ngoài nước để xác định khe hồng nghiên cứu và đề xuất mô hình nghiên cứu. Trên cơ sở mô hình nghiên cứu, nhóm tác giả thu thập các số liệu liên quan để thực hiện thống kê mô tả và thực hiện hồi quy đa biến để kiểm định các giả thuyết đặt ra cho mô hình.

Từ việc phân tích tổng quan về việc nắm giữ tiền đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, nhóm tác giả tổng hợp thành bảng 1 về giả thuyết của mô hình.

Bảng 1. Các nghiên cứu ảnh hưởng của việc nắm giữ tiền đến ROA

Giả thuyết	Mô tả	Nghiên cứu trước	Kỳ vọng
H1	Tỷ lệ nắm giữ tiền	Nwarogu, I.A., Iorombagah, A.J. (2017), Vijayakumaran, R., Atchyuthan, N. (2017), Aslam, E., Kalim, R., & Fizza, S. (2019), Wibawa, B.M., Nareswari, N. (2019), Thu, Trang Thi Doan (2020), Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad S. (2020)	+

Nguồn: Tổng hợp từ các nghiên cứu

Theo bảng 1, giả thuyết nghiên cứu được phát biểu như sau: Tỷ lệ nắm giữ tiền ảnh hưởng cùng chiều với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Từ cơ sở lý thuyết và kế thừa các nghiên cứu trước, mô hình hồi quy tổng quát được xác định như sau:

$$ROA = f(TLTM, QMDN, DBTC, TTTS, TTDT)$$

với ROA: tỷ suất sinh lời

TLTM: tỷ lệ nắm giữ tiền

QMDN: quy mô của doanh nghiệp

DBTC: đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp

TTTS: tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản

TTDT: tỷ lệ tăng trưởng doanh thu

Bảng 2. Mô tả các biến của mô hình nghiên cứu

Ký hiệu	Mô tả	Cách thức đo lường
Biến phụ thuộc		
ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản của doanh nghiệp	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản. Tỷ lệ này được tính từ lợi nhuận sau thuế trên BCKQHĐKD và tổng tài sản lấy từ BCĐKT
Biến độc lập		
TLTM	Tỷ lệ nắm giữ tiền	Tỷ lệ tiền trên tổng tài sản. Khoản mục tiền và tương đương tiền và tổng tài sản được lấy từ BCĐKT
Biến kiểm soát		
QMDN	Quy mô hoạt động của doanh nghiệp	Logarit của tổng tài sản doanh nghiệp. Tổng tài sản của doanh nghiệp được lấy từ BCĐKT
DBTC	Đòn bẩy tài chính	Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này được tính từ Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu lấy từ BCĐKT
TTTS	Tỷ lệ tăng trưởng tài sản	Tỷ lệ tổng tài sản năm hiện tại trừ tổng tài sản năm trước trên tổng tài sản năm trước. Các khoản mục tổng tài sản năm hiện tại và năm trước được lấy từ BCĐKT
TTDT	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	Tỷ lệ doanh thu năm hiện tại trừ doanh thu năm trước trên doanh thu năm trước. Các khoản mục doanh thu năm hiện tại và doanh thu năm trước được lấy từ BCKQHĐKD

Nguồn: Nhóm tác giả đề xuất

- Mẫu nghiên cứu và công cụ xử lý dữ liệu

Theo Hair và cộng sự (2006), mô hình hồi quy với dữ liệu chéo thì kích thước mẫu phải lớn hơn hay bằng (\geq) $50 + 10 \cdot 6$ (biến độc lập) bằng (=) 110 mẫu. Do đó dữ liệu của nghiên cứu này được lấy từ các BCĐKT, BCKQHĐKD của các doanh nghiệp công nghiệp được niêm yết trên HOSE từ năm 2012 đến năm 2019. Khi đó tổng số quan sát cụ thể là 632 (79 doanh nghiệp công nghiệp trong 8 năm).

Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata 14 để tiến hành việc phân tích các số liệu cần thiết. Đầu

tiên là việc phân tích tính tương quan giữa biến phụ thuộc với biến độc lập và các biến kiểm soát với nhau. Kế đến là sử dụng phương pháp phân tích hồi quy đa biến (Pooled OLS, REM, FEM) giữa biến phụ thuộc và biến độc lập để lựa chọn mô hình phù hợp và tiếp theo thực hiện việc kiểm định các khiếm khuyết của mô hình hồi quy như kiểm định phương sai của sai số không đổi, kiểm định tự tương quan, kiểm định đa cộng tuyến. Nếu mô hình có các khiếm khuyết như có hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi thì nhóm tác giả sẽ sử dụng phương pháp FGLS để chạy lại mô hình hồi quy cho phù hợp.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Thống kê mô tả

Theo kết quả từ bảng 3, trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2019, khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE trung bình là 6,59%, thấp nhất là -16,3% và lớn nhất là 72%; tỉ lệ nắm giữ tiền trung bình là 9,67% trên tổng tài sản, thấp nhất 0,12% và cao nhất là 62,21%; tổng tài sản của doanh nghiệp trung bình là 2.520 tỷ, thấp nhất là 169 tỷ và cao nhất là 29.200 tỷ; tỷ lệ nợ trên vốn chủ của các doanh nghiệp trung bình là 168,93%, thấp nhất là 2,62% và cao nhất là 1.682%; tốc độ tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp trung bình là 11,43%, thấp nhất là giảm 548% và cao nhất là tăng 340,6%; tốc độ tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp trung bình là 17,65%, thấp nhất là giảm 90,25% và cao nhất là tăng 3.154,81%.

Bảng 3. Thống kê mô tả của các biến trong mô hình

Ký hiệu	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Biến phụ thuộc					
ROA	632	0,0659	0,0818	-0,1630	0,7200
Biến độc lập					
TLTM	632	0,0967	0,0905	0,0012	0,6221
Biến kiểm soát					
QMDN (tỷ)	632	2.520	3.5990	169	29.200
DBTC	632	1,6893	1,6346	0,0262	16,8200
TTTS	632	0,1143	0,3200	-5,4805	3,4060
TTDT	632	0,1765	1,3248	-0,9025	31,5481

Nguồn: kết quả phân tích từ Stata

3.2. Phân tích tương quan

Ma trận hệ số tương quan trong bảng 4 đánh giá được mối quan hệ tuyến tính giữa các biến trong mô hình. Kết quả là giữa các biến trong mô hình không có tương quan nào mà giá trị tuyệt đối là lớn hơn 0,8. Theo Hair và cộng sự (2006) nếu có hệ số lớn hơn 0,8 thì mô hình sẽ tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4. Mô tả ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	ROA	TLTM	QMDN	DBTC	TTTS	TTDT
ROA	1					
TLTM	0,2380	1				
QMDN	-0,1620	-0,1818	1			
DBTC	-0,3957	-0,1596	0,1570	1		
TTTS	0,0908	0,1236	0,1740	0,0182	1	
TTDT	-0,0093	-0,0215	0,1104	-0,0203	0,0643	1

Nguồn: Kết quả phân tích từ Stata

3.3. Phân tích hồi quy

Từ bảng 5, kết quả chi tiết của các mô hình Pooled OLS, FEM và REM thì mô hình REM là phù hợp nhất so với 3 mô hình thực hiện trong nghiên cứu.

- Với giá trị F = 31,69, mô hình Pooled OLS có giá trị và tại mức ý nghĩa 5% thì tỷ lệ nắm giữ tiền có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời ROA. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến ROA, nhưng tốc độ tăng trưởng tài sản tác động cùng chiều đến ROA.

- Với giá trị F = 7,15, mô hình FEM là có giá trị và tại mức ý nghĩa 5% thì tỷ lệ nắm giữ tiền có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời ROA. Ngoài ra, đòn bẩy tài chính lại có tác động ngược chiều đến ROA, nhưng tốc độ tăng trưởng tài sản tác động cùng chiều đến ROA.

- Với giá trị WaldChi2 = 52,84, mô hình REM có giá trị và tại mức ý nghĩa 5% thì giống mô hình FEM là tỷ lệ nắm giữ tiền có tác động cùng chiều đến khả năng sinh lời ROA. Ngoài ra, đòn bẩy tài chính lại có tác động ngược chiều đến ROA, nhưng tốc độ tăng trưởng tài sản tác động cùng chiều đến ROA.

- Thực hiện kiểm định giữa hai mô hình Pooled OLS và FEM, với giá trị $F = 25,27$ và $\text{Prob} > F = 0,0000$ thì mô hình FEM là phù hợp.

- Thực hiện kiểm định Breusch and Pagan giữa hai mô hình Pooled OLS và REM, với giá trị $\text{chibar}2 = 1184,92$ và $\text{Prob} > \text{chibar}2 = 0,0000$ thì mô hình REM là phù hợp.

- Thực hiện kiểm định Hausman giữa hai mô hình FEM và REM, với giá trị $\text{Chi}2 = 7,48$ và $\text{Prob} > \text{chi}2 = 0,1872$ thì mô hình REM là phù hợp.

Bảng 5. Kết quả mô hình hồi quy OLS, FEM, REM, FGLS

Biến	ROA			
	Pooled OLS	FEM	REM	FGLS
TLTM	0,1371 (0,000)	0,0623 (0,013)	0,0686 (0,005)	0,1414 (0,000)
QMDN	-0,0162 (0,013)	-0,0077 (0,402)	-0,0103 (0,206)	-0,0075 (0,005)
DBTC	-0,0179 (0,000)	-0,0086 (0,000)	-0,0101 (0,000)	-0,0161 (0,000)
TTTS	0,0244 (0,010)	0,0134 (0,014)	0,0147 (0,006)	0,0252 (0,000)
TTDT	-0,0006 (0,801)	0,0011 (0,349)	0,0010 (0,379)	-0,0001 (0,947)
Hằng số	0,2772 (0,000)	0,1661 (0,137)	0,1994 (0,045)	0,1611 (0,000)
R ² (Adj/overall)	0,1956	0,1995	0,2002	
F-statistic/WaldChi2	31,69	7,15	52,84	611,70
Prob > F/Chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
F test (chọn FEM)	F test that all u _i =0: F(78,548)=25,27 Prob>F=0,0000			
Hausman test (chọn REM)	chi2(5) = 7,48 Prob > chi2 = 0,1872			
B-P test (chọn REM)	chibar2 (01) = 1184,92 Prob > chibar2 = 0,0000			

Nguồn: Kết quả phân tích từ Stata

3.4. Kiểm định các khuyết tật của mô hình

Kiểm định sự đa cộng tuyến bằng hệ số phóng đại phương sai VIF: với kết quả từ bảng 6, các giá trị đều nhỏ hơn 10 nên mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 6. Hệ số phóng đại phương sai VIF

Biến	TLTM	QDMN	DBTC	TTTS	TTDT
VIF	1,08	1,11	1,05	1,06	1,02
1/VIF	0,9247	0,9035	0,9559	0,9425	0,9841

Nguồn: Kết quả phân tích từ Stata

Kiểm định phương sai sai số không đổi: với kết quả từ bảng 7, giá trị $\text{Prob} > \text{chi}2 = 0,0000 < 0,05$ nên mô hình có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Bảng 7. Kết quả kiểm định Breusch and Pagan cho mô hình REM

chibar2 (01)	Prob > chibar2
1184,92	0,0000

Nguồn: Kết quả phân tích từ Stata

Kiểm định tính tự tương quan: với kết quả từ bảng 8, giá trị $\text{Prob} > F = 0,0222 < 0,05$ nên kết luận có hiện tượng tự tương quan trong mô hình.

Bảng 8. Kết quả kiểm định Wooldridge

F(1, 78)	Prob > F
5,446	0,0222

Nguồn: Kết quả phân tích từ Stata

Với các kiểm định trên để khắc phục hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi trong mô hình REM được lựa chọn, nghiên cứu tiếp tục sử dụng mô hình FGLS và thông tin được thể hiện chi tiết trên bảng 5 cùng với các mô hình Pooled OLS, FEM và REM để dễ dàng cho việc so sánh. Kết quả chỉ ra rằng tỷ suất sinh lời ROA của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chịu sự tác động của tỷ lệ nắm giữ tiền của doanh nghiệp so với tổng tài sản. Ngoài ra, hai biến kiểm soát trong mô hình là quy mô của doanh nghiệp và đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp cũng có tác động trái chiều đến giá trị ROA nhưng tốc độ tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp lại có tác động cùng chiều đối với giá trị ROA.

3.5. Bàn luận kết quả nghiên cứu

Theo kết quả phân tích từ mô hình FGLS, tỷ lệ nắm giữ tiền của doanh nghiệp trên tổng tài sản có ảnh hưởng cùng chiều đến tỷ suất sinh lời ROA của doanh nghiệp. Điều này phù hợp với giả thuyết đặt ra của bài viết và cũng phù hợp

trong thực tế hiện nay trên thị trường hoạt động sản xuất kinh doanh tại Việt Nam. Thị trường chứng khoán của Việt Nam chưa thực sự phát triển để đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp, các doanh nghiệp cần vốn để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh thường phải thực hiện trên thị trường tiền tệ thông qua các định chế tài chính là ngân hàng. Khi doanh nghiệp nắm giữ một lượng tiền đủ lớn và có cơ hội đầu tư xuất hiện tại cùng thời điểm, khi đó doanh nghiệp có đủ điều kiện thuận lợi để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh và gia tăng khả năng sinh lời. Kết quả này càng củng cố chắc chắn về lý thuyết trật tự phân hạng và lý thuyết đánh đổi với các doanh nghiệp ngành công nghiệp trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Cùng với kết luận tương tự là nghiên cứu trong nước của Thu, Trang Thi Doan (2020) thực hiện khảo sát 186 doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ 2008 đến 2018. Ngoài ra, một số bài nghiên cứu trên các thị trường nước ngoài như Nigeria, Srilanka, Indonesia, Trung Quốc của Nwarogu, I.A., Iorombagah, A.J. (2017), Vijayakumaran, R., Atchyuthan, N. (2017), Wibawa, B.M., Nareswari, N. (2019), Sumiati (2020) và Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad S. (2020) cũng ủng hộ quan điểm trên.

4. Kết luận và khuyến nghị

Bài viết lần lượt sử dụng các mô hình phân tích hồi quy Pooled OLS, FEM, REM và lựa chọn mô hình FGSL để đánh giá tỷ lệ nắm giữ tiền tác động đến hiệu quả tài chính thông qua chỉ tiêu tỷ suất sinh lời ROA của các doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE. Với mẫu nghiên cứu là 79 công ty trong giai đoạn 2012-2019, kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ nắm giữ tiền có ý nghĩa tích cực đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết ngành công nghiệp. Điều này thực sự khuyến khích các doanh nghiệp ngành công nghiệp nên nắm giữ một tỷ lệ tiền và tương đương tiền nhất định trong tài khoản của doanh nghiệp để đáp ứng nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh thông qua đầu tư vào các dự án khi có cơ hội thích hợp. Ngoài ra, nghiên cứu cũng khuyến nghị nên mở rộng sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam để đáp ứng nhu cầu vốn ngày càng lớn của các doanh nghiệp Việt

Nam nói chung và các doanh nghiệp ngành công nghiệp nói riêng.

Tài liệu tham khảo:

- Aslam, E., Kalim, R., & Fizza S. (2019). *Do Cash Holding And Corporate Governance Structure Matter For The Performance Of Firms? Evidence From KMI 30- And KSE 100-Indexed Firms In Pakistan*. *Global Business Review*, 1 - 18.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). *International Corporate Governance And Corporate Cash Holdings*. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 38(1), 111 - 133.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. et al (2006). *Multivariate Data Analysis*, Prentice - Hall, NJ.
- Jensen, M.C. (1986). *Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers*. *The American Economic Review*, 76(2), 323 - 329.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory Of Employment, Interest, And Money*. *International Relations and Security Network*.
- Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal Of Financial Economics*, 13(2), 187 - 221.
- Nwarogu, I.A., Iorombagah, A.J. (2017). *Cash Management And Performance Of Listed Firms In Nigeria*. *Journal Of Economics, Management And Trade*, 18(1), 1 - 13.
- Thu, Trang Thi Doan (2020). *The Effect Of Cash Holdings On Firm Performance: Evidence From Vietnam Listed Firms*. *Accounting* 6(2020), 721- 726.
- Sumiati (2020). *Effect Of Cash Holding On Firm Value With Ownership Structure As A Moderating Variable In Indonesia Company*. *Journal Of Applied Management*, 18(1), 122 - 129.
- Vijayakumaran, R., Atchyuthan, N. (2017). *Cash Holdings And Corporate Performance: Evidence From Sri Lanka*. *International Journal Of Accounting & Business Finance*, 1(2017), 1 - 11.
- Wibawa, B.M., Nareswari, N. (2019). *Cash Holding Management And Firm Performance: Empirical Evidence For Financially Constrained Firms In Indonesia*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 135, 72 - 77.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2020). *Cash Holdings And Firm Performance Relationship: Do firm-specific Factors Matter? Economic Research - Ekonomiska Istrazivanja*, 1 - 23.