

TÁC ĐỘNG CỦA CẤU TRÚC KỲ HẠN NỢ ĐẾN QUYẾT ĐỊNH NẮM GIỮ TIỀN MẶT CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM: TIẾP CẬN BẰNG HỒI QUY PHÂN VỊ

TS. Phan Thuỳ Dương* - TS. Trần Ngọc Mai** - TS. Lưu Hữu Đức***

Bài báo này phân tích tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ đến quyết định nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống Việt Nam. Trong nghiên cứu này, dữ liệu được tổng hợp từ các báo cáo tài chính của 106 doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết của Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), UPCOM trong giai đoạn 2014-2023. Phương pháp hồi quy phân vị được sử dụng để cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ có tác động ngược chiều đến quyết định nắm giữ tiền mặt. Bên cạnh đó, các yếu tố giá trị sổ sách, chi tiêu vốn và dòng tiền tác động cùng chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ, trong khi đòn bẩy tài chính và hạn chế tài chính tác động ngược chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp Việt Nam. Bên cạnh đó, bài báo cũng đưa ra các đề xuất, hàm ý quản trị cho doanh nghiệp trong việc nắm giữ tiền mặt và cấu trúc kỳ hạn góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp và phòng ngừa rủi ro tài chính.

• Từ khóa: cấu trúc kỳ hạn nợ, nắm giữ tiền mặt, doanh nghiệp thực phẩm đồ uống.

Based on cash holding theories, this paper analyzes the impact of debt maturity structure on the cash holding decisions of food and beverage companies in Vietnam. The study utilizes financial data from 106 listed food and beverage enterprises on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HSX), the Hanoi Stock Exchange (HNX), and UPCOM during the period 2014–2023. The quantile regression method is employed to provide empirical evidence indicating that the debt maturity structure has an inverse effect on cash holding decisions. Additionally, factors such as book value, capital expenditure, and cash flow have a positive correlation with the debt maturity structure, whereas financial leverage and financial constraints exhibit a negative relationship with the debt maturity structure of Food and Beverage companies in Vietnam. Furthermore, the study offers recommendations and managerial implications for businesses regarding cash holdings and debt maturity structure to enhance firm value and mitigate financial risks.

• Key words: debt maturity structure, cash holdings, food and beverage enterprises.

1. Giới thiệu

Quyết định nắm giữ tiền mặt vẫn luôn là quyết định quan trọng đối với việc phòng ngừa (Denis & Sibilkov, 2010), giảm chi phí giao dịch (Kuan & cộng sự, 2011), tái cấp vốn (Harford et al. 2014), đổi mới (Lyandres and Palazzo 2016), và cả việc giải quyết các vấn đề khẩn cấp (Ntantamis & Zhou, 2022). Việt Nam là thị trường mới nổi

Ngày gửi bài: 30/01/2025

Ngày gửi phản biện: 08/3/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 24/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 09/5/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i288.19>

có tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối mạnh. Thị trường vốn tại Việt Nam chưa thật sự phát triển thì kênh tín dụng ngân hàng vẫn đóng vai trò quan trọng đối với hoạt động của các doanh nghiệp. Nghiên cứu này làm rõ mối quan hệ giữa quyết định nắm giữ tiền mặt và cấu trúc nợ trong các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống. Kết quả nghiên cứu là căn cứ quan trọng cho các quyết định tài chính của doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Trên thế giới khá nhiều lý thuyết nghiên cứu về quyết định nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp như lý thuyết đánh đổi (Trade-off Theory) của (Myers, 1977), lý thuyết trật tự phân hạng (Pecking Order Theory) của (Myers and Majluf, 1984) và lý thuyết dòng tiền tự do (Free Cashflow Theory) của (Jensen, 1986). Một mức tiền mặt tối ưu của doanh nghiệp được thiết lập dựa trên sự đánh đổi giữa chi phí biên và lợi ích biên (Myers 1977). Mức tiền mặt tối ưu được xác định khi doanh nghiệp cân nhắc giữa chi phí biên và lợi ích biên. Nếu doanh nghiệp giữ quá nhiều tiền mặt, chi phí cơ hội sẽ tăng lên do không tận dụng được các cơ hội đầu tư. Tuy nhiên, nếu giữ quá ít tiền mặt, doanh nghiệp có thể gặp khó khăn trong việc thanh toán các nghĩa vụ tài chính hoặc đối phó với những

* Trường Đại học Công nghệ GTVT, email: duongpt@utt.edu.vn

** Học viện Ngân hàng; email: ngocmai@hvn.edu.vn

*** Học viện Tài chính

tình huống khẩn cấp. Mức tối ưu là điểm mà lợi ích từ việc giữ thêm tiền mặt (như khả năng thanh khoản và giảm rủi ro) bằng với chi phí cơ hội của việc không đầu tư số tiền đó vào các dự án sinh lời. Thuyết trật tự phân hạng của Myers and Majluf's (1984) lập luận rằng nếu gặp phải tình trạng bất đối xứng thông tin thì các công ty có xu hướng sử dụng tiền mặt trước, sau đó là nợ, tiếp theo là phát hành vốn chủ sở hữu mới. Các công ty gặp vấn đề bất đối xứng thông tin có động cơ giữ tiền mặt và sử dụng tiền mặt vì họ tin rằng việc huy động vốn bên ngoài gặp khó khăn hơn (Acharya et al., 2007; Lý thuyết dòng tiền tự do (Jensen 1986) cho rằng động cơ nắm giữ tiền mặt bắt nguồn từ mâu thuẫn giữa cổ đông và nhà quản lý: vấn đề đại diện.

Việc nắm giữ tiền mặt và cấu trúc kỳ hạn nợ là những quyết định quan trọng trong chính sách tài trợ của doanh nghiệp và có sự đánh đổi giữa hai quyết định này. (Ferreira, Vilela 2004) cho rằng mối quan hệ giữa vay nợ ngân hàng và nắm giữ tiền mặt là ngược chiều. Quyết định nắm giữ tiền mặt có mối quan hệ với quy mô công ty, chi tiêu vốn, đòn bẩy tài chính, cấu trúc kỳ hạn nợ (Brick & Liao, 2017), giá trị sổ sách công ty (Martínez-Sola et al., 2013), dòng tiền (Diaw, 2021; Uyar & Kuzey, 2014). Doanh nghiệp có cấu trúc kỳ hạn nợ mà nợ ngắn hạn cao thường giữ nhiều tiền mặt hơn để đảm bảo khả năng thanh khoản và giảm rủi ro tài chính (Kim và Singal, 2000; Faulkender và Wang, 2006). Trong thời kỳ tăng trưởng, doanh nghiệp có nợ dài hạn có xu hướng giảm lượng tiền mặt nắm giữ, trong khi doanh nghiệp có nợ ngắn hạn duy trì hoặc tăng lượng tiền mặt (Chen, Jiang và Xu, 2018)

Kaplan and Zingales (1995) đưa ra định nghĩa một công ty bị hạn chế tài chính là nếu công ty không thể huy động vốn từ nguồn tài trợ bên ngoài để thực hiện các quyết định đầu tư mà công ty phải lựa chọn thực hiện nguồn tài trợ nội bộ đến từ lợi nhuận giữ lại. Lý do dẫn đến vấn đề này là xảy ra tình trạng bất cân xứng thông tin dẫn đến chi phí sử dụng nguồn vốn bên ngoài cao hơn nguồn vốn nội bộ. Các công ty gặp phải hạn chế tài chính có xu hướng coi trọng tiền mặt hơn khi có cơ hội đầu tư tốt. Nguyên nhân là do họ phải chịu nhiều chi phí hơn (Almeida et al., 2004). Lượng tiền mặt nắm giữ tăng rõ rệt tại các công ty bị hạn chế tài chính hoặc đối mặt với sự không chắc chắn của các chính sách (Duong et al., 2020).

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Từ tổng quan nghiên cứu, nhóm tác giả dựa vào mô hình nghiên cứu của Brick & Liao (2016), đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$Cash = \beta_0 + \beta_1 MAT_{i,t} + \beta_2 PB_{i,t} + \beta_3 SZ_{i,t} + \beta_4 CAP_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CF_{i,t} + \varepsilon_i$$

Trong đó:

Cash: Tỷ lệ nắm giữ tiền mặt = (Tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn)/Tổng tài sản

MAT: Cấu trúc kỳ hạn nợ = Nợ dài hạn/Nợ phải trả

PB: Giá trị sổ sách = Giá trị thị trường/Giá trị sổ sách

SZ: Quy mô doanh nghiệp = Logarit (Tổng tài sản)

CAP: Chi tiêu vốn = Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định/Tổng tài sản

LEV: Đòn bẩy tài chính = Nợ phải trả/Tổng tài sản

CF: Dòng tiền = Dòng tiền hoạt động/Tổng tài sản

KZ: Hạn chế tài chính = $-1,002x(\text{Dòng tiền/TSCĐ hữu hình}) + 0,283xQ + 3,139x(\text{Nợ/Tài sản}) - 39,368x(\text{Cổ tức/TSCĐ hữu hình}) - 1,315x(\text{Tiền mặt/TSCĐ hữu hình})$

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu được thu thập từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên cả hai sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh và Hà Nội và UPCOM trong giai đoạn 2014 - 2023 từ cơ sở dữ liệu FinPro. Mẫu nghiên cứu gồm toàn bộ các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết thỏa mãn điều kiện có đầy đủ báo cáo tài chính trong giai đoạn 2014-2023, và tất cả các báo cáo tài chính đã được kiểm toán với ý kiến chấp nhận tính hợp lý và trung thực theo nguyên tắc trọng yếu.

Sau khi thu thập dữ liệu, tác giả kiểm tra tính ngoại lai của dữ liệu, chỉ tập trung vào một loại ngoại lai là những dữ liệu có giá trị quá cao hoặc quá thấp so với phần lớn dữ liệu. Các giá trị này có thể làm kết quả nghiên cứu sai lệch. Việc kiểm soát ngoại lai trong dữ liệu nghiên cứu sẽ giúp tăng cao độ chính xác cho kết quả nghiên cứu. Tác giả tiến hành phân tích thống kê mô tả, phân tích ma trận tương quan và ước lượng mô hình hồi quy. Mô hình hồi quy phân vị được sử dụng để phân tích tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ đến quyết định nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết tại Việt Nam.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến

Tác giả thống kê mô tả các biến của dữ liệu từ 106 doanh nghiệp thực phẩm đồ uống niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), UPCOM trong giai đoạn 2014-2023. Kết quả thống kê mô tả về giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất và số quan sát của các biến độc lập, biến phụ thuộc trong mô hình nắm giữ tiền mặt và kỳ hạn nợ được thể hiện ở bảng 2.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Cash	0.1497	0.1390	0	0.5779
MAT	0.0896	0.1086	0	0.4495
PB	1.2115	0.4435	0.0856	2.6118
SZ	27.316	1.5483	23.345	31.431
CAP	-0.0049	0.0424	-0.1247	0.1303
LEV	0.4718	0.2103	0.0252	1.1500
CF	0.0043	0.0420	-0.1130	0.1205
KZ	-13.743	18.387	-69.010	41.502

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Thứ nhất, kỳ hạn nợ (MAT) trung bình của doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết ở Việt Nam trong giai đoạn nghiên cứu 2014 - 2023 đạt giá trị 8.96%, trong khi đó độ lệch chuẩn cho thấy độ biến động của nợ dài hạn so với trung bình là 10.86%. Bên cạnh đó giá trị thấp nhất của kỳ hạn nợ là 0 nghĩa là có những doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết không sử dụng nợ dài hạn, giá trị lớn nhất là 0.4495 có nghĩa là doanh nghiệp sử dụng nhiều nhất 44.95% nợ dài hạn trong cấu trúc vốn. Điều này phù hợp với đặc thù của các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống. Thứ hai, giá trị trung bình của nắm giữ tiền mặt (Cash) là 0.1497 và giá trị thấp nhất là 0 và lớn nhất là nắm giữ tiền mặt 57.79% trong tổng tài sản. Như vậy, 2 biến về kỳ hạn nợ và tỷ lệ nắm giữ tiền mặt đều khá tương đồng với số liệu thống kê của nghiên cứu trong giai đoạn 1985-2013 của các doanh nghiệp (Brick and Liao 2017).

Giá trị sổ sách (PB) của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết có giá trị trung bình 1,2115, và nằm trong khoảng 0.0856 đến 2.6118, điều này cho thấy có sự chênh lệch khá lớn về giá trị sổ sách của các doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên ba sàn giao dịch HSX, HNX và UPCOM có sự đa dạng về quy mô, giá trị trung bình là 27.316, giá trị nhỏ nhất của biến SZ là 23.345, giá trị lớn nhất là 31.431. Chi tiêu vốn của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống biến động trong khoảng -0.1247 đến 0.1303 trong đó giá trị trung bình là -0.1247. Đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết là 0.4718, trong khi có những doanh nghiệp sử dụng vốn vay ở mức thấp với giá trị nhỏ nhất của biến LEV là 0.0252, thì có những doanh nghiệp có mức nợ phải trả cao hơn tổng tài sản của doanh nghiệp hay vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp là số âm, giá trị lớn nhất của biến LEV là 1.1500. Giá trị trung bình của dòng tiền trong mẫu nghiên cứu là 0.0043 với độ lệch chuẩn 0.0420, và dòng tiền hoạt động của các doanh nghiệp có biến động trong khoảng -0.1130 và 0.1205. Hạn chế tài chính (KZ) có giá trị trung bình là -13.743 và dao động trong khoảng từ -69.010 và 41.502.

4.2. Phân tích ma trận hệ số tương quan

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	Cash	MAT	PB	SZ	CAP	LEV	CF	KZ
Cash	1.0000							
MAT	-0.1347	1.0000						
PB	0.2058	-0.1018	1.0000					
SZ	0.0756	0.2725	0.0796	1.0000				
CAP	0.0290	-0.0115	0.0771	0.1406	1.0000			
LEV	-0.3735	0.1716	-0.0317	0.1052	0.0298	1.0000		
CF	0.2006	0.0097	0.0896	0.0567	0.0134	-0.0208	1.0000	
KZ	-0.2731	0.2005	-0.2060	0.0078	-0.1629	0.3453	-0.0737	1.000

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Bảng 3 cho biết hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc với các biến độc lập và giữa các biến độc lập với nhau. Kết quả phân tích tương quan giữa các biến độc lập trong

mô hình cho thấy khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình là không cao.

4.3. Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy phân tích tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ đến quyết định nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết được thể hiện ở bảng 4.

Bảng 4. Kết quả hồi quy

Biến	Hồi quy phân vị				
	0,1	0,25	0,5	0,75	0,9
MAT	-0,0380*	-0,0656**	-0,0843*	-0,0592	-0,209**
PB	0,0093*	0,0268***	0,0433***	0,0838***	0,0815***
SZ	0,0052***	0,0105***	0,0099***	0,0074	0,0066
CAP	0,159***	0,0751	0,0517	-0,0121	-0,118
LEV	-0,0508***	-0,0968***	-0,181***	-0,309***	-0,403***
CF	0,766***	0,583***	0,668***	0,758***	0,526**
KZ	-0,0004***	-0,00036**	-0,0005**	-0,0012***	-0,0013**

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

Kết quả nghiên cứu cho thấy cấu trúc kỳ hạn nợ (MAT) có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt ở các phân vị trừ phân vị 0,75 và mức độ tác động lớn nhất ở phân vị 0,5 với hệ số hồi quy -0,0843. Điều này cho thấy đối với các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống sử dụng nhiều nợ dài hạn thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp sẽ giảm xuống, và mức độ tác động lớn ở phân vị 0,25 và 0,5. Kết quả nghiên cứu này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Brick & Liao (2017). Đối với các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống nợ dài hạn cung cấp cho doanh nghiệp một nguồn vốn ổn định trong thời gian dài, giúp giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn. Khi doanh nghiệp có thể tiếp cận nguồn vốn dài hạn, họ ít cần phải giữ nhiều tiền mặt để đối phó với các rủi ro thanh khoản.

Giá trị sổ sách (PB) có mối tương quan thuận chiều với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt với ý nghĩa thống kê tất cả các phân vị, mức độ tác động lớn của giá trị sổ sách đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt ở phân vị 0,75 và 0,9. Điều này cho thấy ở mức phân vị cao thì mức độ tác động của giá trị sổ sách đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống càng lớn. Khi có nhiều nguồn vốn, các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống có thể duy trì lượng tiền mặt cao hơn để linh hoạt trong các quyết định đầu tư. Ngoài ra, giá trị sổ sách cao cũng đồng nghĩa với việc doanh nghiệp có nhiều tài sản có thể được sử dụng làm tài sản thế chấp, giúp các doanh nghiệp tiếp cận vốn dễ dàng hơn mà không cần giảm lượng tiền mặt nắm giữ.

Quy mô doanh nghiệp và mức nắm giữ tiền mặt có mối tương quan cùng chiều có ý nghĩa thống kê ở các phân vị 0,1; 0,25 và 0,5 tuy nhiên mức độ tác động không đáng kể. Quy mô doanh nghiệp tăng lên thì mức nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống cũng tăng lên. Doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống có quy mô doanh nghiệp càng lớn thì càng có xu hướng giữ nhiều tiền mặt hơn. Chi tiêu vốn (CAP) và mức nắm giữ tiền mặt có mối tương quan cùng chiều với nhau và

có ý nghĩa thống kê ở mức phân vị 0.1, nghĩa là khi công ty có mức đầu tư càng cao thì càng có xu hướng nắm giữ tiền mặt thấp. Mỗi quan hệ cùng chiều giữa chi tiêu vốn và mức nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống xuất phát từ việc doanh nghiệp cần chuẩn bị tài chính để thực hiện các dự án đầu tư lớn, giảm rủi ro tài chính và tận dụng cơ hội mở rộng kinh doanh. Các công ty có chi tiêu vốn cao thường có dòng tiền lớn và khả năng sinh lời tốt, dẫn đến xu hướng giữ nhiều tiền mặt để duy trì sự linh hoạt trong chiến lược đầu tư dài hạn.

Đòn bẩy tài chính (LEV) có mối tương quan nghịch chiều với mức nắm giữ tiền (Cash) và có ý nghĩa thống kê ở tất cả các phân vị, ở các phân vị càng cao thì mức độ tác động càng lớn, điều này cho thấy các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống có xu hướng sử dụng nợ cao thì càng phải giảm mức nắm giữ tiền mặt. Kết quả này thống nhất với các kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Uyar & Kuzey (2014), Diaw (2021) và Guizani (2017). Kết quả này phù hợp với vai trò của các tổ chức tài chính trong việc cung cấp vốn tại Việt Nam - nơi thị trường tài chính chưa phát triển. Mối quan hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và mức nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống xuất phát từ việc doanh nghiệp có đòn bẩy cao phụ thuộc vào vốn vay, có nghĩa vụ trả lãi thường xuyên và muốn tối ưu hóa chi phí vốn bằng cách giảm lượng tiền mặt dự trữ. Trong khi đó, các doanh nghiệp có đòn bẩy thấp phải giữ nhiều tiền mặt hơn để đảm bảo thanh khoản và khả năng tự tài trợ.

Dòng tiền hoạt động (CF) có mối tương quan thuận với việc nắm giữ tiền mặt và có ý nghĩa thống kê ở tất cả các phân vị, có nghĩa là các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống có dòng tiền hoạt động càng dồi dào thì công ty càng có xu hướng nắm giữ tiền mặt. Kết quả này thống nhất cũng như phù hợp với kết quả trong nghiên cứu của Diaw (2021). Opler & cộng sự (1999) kỳ vọng một mối quan hệ cùng chiều giữa hai yếu tố, vì các công ty tạo ra dòng tiền có khả năng giữ lại một số tiền mặt để tài trợ cho các khoản đầu tư hoặc sử dụng trong thời điểm khó khăn.

Hạn chế tài chính có tác động ngược chiều với việc nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống ở tất cả các phân vị, tuy nhiên mức độ tác động không lớn. Kết quả này cho thấy các doanh nghiệp thực phẩm đồ uống có hạn chế tài chính thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt càng cao. Hạn chế tài chính có tác động ngược chiều với mức nắm giữ tiền mặt trong ngành thực phẩm & đồ uống vì khi doanh nghiệp gặp khó khăn trong huy động vốn, họ phải giữ lại nhiều tiền mặt để đảm bảo thanh khoản và phòng ngừa rủi ro tài chính. Điều này đặc biệt quan trọng trong một ngành có biên lợi nhuận thấp, chi phí nguyên liệu biến động mạnh và chu kỳ kinh doanh phụ thuộc vào nhu cầu tiêu dùng.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm bổ sung bằng

chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa việc nắm giữ tiền mặt và kỳ hạn nợ của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ Fiinpro, từ 106 doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HSX) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), UPCOM trong giai đoạn 2014-2023. Phương pháp hồi quy phân vị được sử dụng để cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy tác động của cấu trúc kỳ hạn nợ và các yếu tố đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống.

Dựa vào kết quả thực nghiệm trên, các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống ở Việt Nam nên đưa ra mức nắm giữ tiền mặt tối ưu dựa vào việc vận dụng các mô hình quản trị tiền mặt và cân đối việc sử dụng nợ vay để giúp doanh nghiệp phòng ngừa rủi ro trong dài hạn. Để tận dụng khả năng sinh lời, doanh nghiệp sẽ sử dụng chứng khoán thanh khoản cao làm “bước đệm” trong dự trữ, thay thế cho tiền. Đây là những chứng khoán ngắn hạn, có ít rủi ro trong quá trình chuyển đổi thành tiền như tín phiếu kho bạc, kỳ phiếu ngân hàng... Khi ngân quỹ dư thừa tạm thời, nhà quản lý sẽ mua chứng khoán và ngược lại, các chứng khoán này được bán đi khi ngân quỹ thiếu hụt. Mặt khác, một doanh nghiệp có dòng tiền thường xuyên biến động thất thường, chênh lệch giữa thu và chi lớn, cần duy trì mức tồn quỹ cao. Ngược lại, nếu dòng tiền ổn định, mức tồn quỹ cần thiết sẽ nhỏ hơn. Kết luận này phù hợp với suy luận lý thuyết, đồng thời, giúp mô hình Miller - Orr có giá trị ứng dụng hơn trong thực tiễn, trở thành mô hình được sử dụng phổ biến để xác định ngân quỹ tối ưu cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống cần tăng cường quản lý thanh khoản, dòng tiền; nâng cao công tác dự báo được những biến động của thị trường và có phương án xử lý phù hợp.

Tài liệu tham khảo:

- Acharya VV, Almeida H, Campello M (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *J Financ Intermed* 16(4):515-554
- Almeida H, Campello M, & Weisbach M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*, 59, 1777-1804.
- Ashraf B. N., & Shen, Y. (2019). Economic policy uncertainty and banks' loan pricing. *Journal of Financial Stability*, 44, 100695.
- Attig, N., S. El Ghoul, O. Guedhami, and X. Zheng. (2021). Dividends and Economic Policy Uncertainty: International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101785
- Denis, D., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- Diaw, A. (2021). 'Corporate cash holdings in emerging markets', *Borsa Istanbul Review*, 21, 139-148.
- Duong, H. N., Nguyen, J. H., Nguyen, M., & Rhee, S. G. (2020). Navigating through economic policy uncertainty: The role of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101607.
- Kim, E., & Singal, V. (2000). Stock market openings: Experience of emerging economies. *The journal of business*, 73(1), 25-66.
- Lyandres, E., Palazzo, B., 2016. Cash holdings, competition, and innovation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 51 (6), 1823-1861.
- Myers SC, Majluf NS (1984). Corporate financing and investment Decisions when firms have information that investors do not have. *J Financ Econ* 13:187-221
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
- Niantamis, C. & Zhou, J. (2022). 'Corporate payout, cash holdings, and the COVID-19 crisis: Evidence from the G-7 countries', *Finance Research Letters*, 50(C), DOI: 10.1016/j.frl.2022.103275.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.
- Uyar, A. & Kuzey, C. (2014). 'Determinants of corporate cash holdings: Evidence from the emerging market of Turkey'. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1110.