

ẢNH HƯỞNG CỦA THAM NHŨNG Ở ĐỊA PHƯƠNG ĐẾN LƯỢNG TIỀN MẶT CỦA DOANH NGHIỆP: BẰNG CHỨNG TỪ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

PGS.TS. Trần Quốc Trung*

Được xem là “kẻ thù số một” của khu vực công, tham nhũng làm giảm tính minh bạch và khả năng dự báo của môi trường kinh doanh. Vì vậy, tác động của tham nhũng đến quyết định của doanh nghiệp thu hút được sự quan tâm của cả giới hàn lâm và những nhà thực tiễn. Tại Việt Nam, tham nhũng ở địa phương có vai trò quan trọng đối với hoạt động quản trị kinh doanh của doanh nghiệp. Bài viết này tập trung nghiên cứu tác động của tham nhũng ở địa phương đến quyết định nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Với mẫu gồm 7.406 quan sát từ 588 doanh nghiệp niêm yết trong khoảng thời gian 2008-2022, tác giả nhận thấy rằng doanh nghiệp ở các địa phương có mức độ tham nhũng cao ít nắm giữ tiền mặt hơn và tích lũy ít tiền mặt hơn từ dòng tiền.

• Từ khóa: tham nhũng; tham nhũng ở địa phương; tiền mặt; Việt Nam.

As the number one enemy of the public sector, corruption destroys the business environment's transparency and predictability. Therefore, the effects of corruption on corporate decisions have attracted much attention from both academics and practitioners. In Vietnam, local corruption plays an important role in firms' administration. This paper focuses on the effect of local corruption on corporate cash holdings. With a sample of 7.406 observations from 588 listed firms over the period 2008-2022, I find that firms headquartered in high corruption provinces/cities have lower cash levels and cash flow sensitivity of cash.

• Key words: corruption; local corruption; cash; Vietnam.

JEL codes: G32; G34.

Ngày gửi bài: 19/3/2025

Ngày gửi phản biện: 12/4/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 20/7/2025

Ngày chấp nhận đăng: 25/8/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i295.05>

1. Giới thiệu

Lượng tiền mặt của doanh nghiệp là yếu tố quan trọng đối với hoạt động đầu tư của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có sẵn tiền mặt có thể chủ động và nhanh chóng nắm bắt được các cơ hội đầu tư sinh lợi và vì vậy có thể nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, việc nắm giữ nhiều tiền mặt mà không sử dụng để đầu tư là một sự lãng phí về nguồn

lực. Vì vậy, quyết định của doanh nghiệp về lượng tiền mặt là một vấn đề thu hút được sự quan tâm của nhiều học giả và các nhà thực tiễn. Các nghiên cứu trước đây cho thấy lượng tiền mặt của doanh nghiệp không chỉ chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố bên trong doanh nghiệp mà còn là các yếu tố bên ngoài doanh nghiệp, tức là các yếu tố của môi trường kinh doanh như văn hóa quốc gia (Chen và cộng sự, 2015), pháp luật (Karpuz và cộng sự, 2020), tôn giáo (Xiong và cộng sự, 2023), sự bất định trong chính sách kinh tế (Demir & Ersan, 2017; Li, 2019) và tham nhũng (Tran, 2020).

Là “kẻ thù số một của quyền lực công”, tham nhũng hủy hoại tính minh bạch và tính cạnh tranh bình đẳng của môi trường kinh doanh, do đó, tham nhũng ảnh hưởng đến cả hoạt động kinh tế của quốc gia và quyết định tài chính của doanh nghiệp. Ở Việt Nam, tham nhũng ở địa phương quan trọng đối với hoạt động kinh doanh hơn là tham nhũng ở trung ương. Việt Nam có 63 chính quyền cấp tỉnh (58 tỉnh và 5 thành phố). Chính quyền cấp tỉnh gần như là độc lập với chính quyền trung ương trong các thủ tục hành chính liên quan đến doanh nghiệp (Bai và cộng sự, 2019). Theo Gueorguiev và Malesky (2012), 23% doanh nghiệp Việt Nam thực hiện hối lộ để giảm bớt tình trạng những nhiễu trong đăng ký kinh doanh và 35% đưa hối lộ để giành được hợp đồng mua sắm công. Ngoài ra, Malesky (2008); Tran và cộng sự (2009) cũng thấy rằng tại Việt Nam chính quyền địa phương có ảnh hưởng nhiều hơn đến các doanh nghiệp so với chính quyền trung ương ngay

* Trường Đại học Ngoại thương - Cơ sở II tại Thành phố Hồ Chí Minh; email: tranquoctrung.cs2@ftu.edu.vn

cả về mặt tham nhũng. Một số nghiên cứu trước đây đã nghiên cứu về vai trò của tham nhũng ở địa phương đối với các quyết định tài chính của doanh nghiệp như chính sách cổ tức (Tran, 2021), đầu tư (Trinh và cộng sự, 2024) và chấp nhận rủi ro (T. M. Nguyen và cộng sự, 2025). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào trình bày đầy đủ về ảnh hưởng của tham nhũng ở địa phương đến việc nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Vì vậy, bài viết này tập trung khai thác khoảng trống nghiên cứu này.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu và phát triển giả thuyết

Theo Ngân hàng Thế giới (1997), tham nhũng là việc lạm dụng quyền lực công để trục lợi cá nhân. Các cán bộ, công chức và viên chức được giao, ủy thác cho quyền lực công và họ có nghĩa vụ sử dụng quyền lực công để phục vụ người dân. Tuy nhiên, trong quá trình thực thi công vụ, những người này có thể không thực hiện đúng và đầy đủ nghĩa vụ của mình. Thay vì phục vụ lợi ích của người dân, họ phục vụ lợi ích của bản thân mình. Xét về động cơ, hành vi tham nhũng xuất phát từ cả động cơ bên trong của cán bộ, công chức, viên chức muốn lợi dụng quyền lực công để trục lợi và cả động cơ bên ngoài đó là những người có nhu cầu đưa ra các lợi ích cho cán bộ, công chức, viên chức để đổi lấy một sự ưu đãi hay lợi ích khác (Rose-Ackerman, 1999).

Các nghiên cứu trước đây về tác động của tham nhũng đến hành vi của doanh nghiệp cho thấy có hai hướng tác động đối lập nhau. Một mặt, tham nhũng được xem là một chi phí doanh nghiệp phải trả trong quá trình kinh doanh mà không thu lại được lợi ích gì đáng kể. Nghiên cứu của Méon và Sekkat (2005) cho thấy rằng tham nhũng có tác động tiêu cực đến cả sự tăng trưởng và đầu tư của doanh nghiệp ở hơn 70 quốc gia trên thế giới. T. T. Nguyen và Van Dijk (2012) nghiên cứu tại các doanh nghiệp tư nhân Việt Nam cũng cho thấy tham nhũng bào mòn sự tăng trưởng của doanh nghiệp. Mặt khác, Svensson (2003) nghiên cứu tại Uganda và nhận thấy các khoản khoản chi phí không chính thức cho quan chức chính phủ có tác động tích cực trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Wang và You (2012) cũng tìm thấy kết quả tương tự tại Trung Quốc.

Tương tự như tác động của tham nhũng đối với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, tham nhũng ở địa phương cũng có thể tác động đến quyết định nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp theo hai chiều hướng trái ngược nhau thông qua nhiều cơ chế. Một mặt, tham nhũng ở địa phương có thể làm giảm

lượng tiền mặt của doanh nghiệp thông qua cơ chế “né tránh” hoặc cơ chế “kiểm soát của cổ đông”. Đối với cơ chế “né tránh”, doanh nghiệp cố gắng giảm lượng tiền mặt của mình xuống thấp nhất có thể để chứng tỏ rằng doanh nghiệp đang gặp khó khăn về nguồn lực. Từ đó, doanh nghiệp có thể mặc cả và tránh né được các hành vi nhũng nhiễu, vòi vĩnh từ các quan chức tham nhũng. Đối với cơ chế “kiểm soát của cổ đông”, cổ đông không mong muốn doanh nghiệp giữ lượng tiền mặt lớn khi môi trường tham nhũng là môi trường có mức độ bất cân xứng về thông tin cao. Đội ngũ quản lý có thể lợi dụng sự nhập nhằng trong việc thực hiện các khoản chi phí không chính thức để vụ lợi cho bản thân vì rất khó để kiểm soát được hành vi của họ. Nghiên cứu của Tran (2019) đã cho thấy bằng chứng thực nghiệm về cơ chế “kiểm soát của cổ đông” đối với quyết định chia cổ tức của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, Xu và Li (2018) cho thấy các doanh nghiệp Trung Quốc có xu hướng tránh né tham nhũng bằng cách giảm lượng tiền mặt.

H1a: Tham nhũng ở địa phương có tác động tiêu cực đến lượng tiền mặt của doanh nghiệp.

Mặt khác, tham nhũng ở địa phương có thể làm tăng lượng tiền mặt của doanh nghiệp thông qua cơ chế “trao đổi” và cơ chế “tích lũy”. Đối với cơ chế “trao đổi”, các doanh nghiệp nhận thấy rằng việc chi các khoản chi phí không chính thức mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp nên họ không muốn tránh né tham nhũng mà luôn sẵn sàng một khối lượng tiền đủ lớn để chi khi cần thiết. Cơ chế “tích lũy” được thực hiện thành công khi cơ chế “kiểm soát của cổ đông” không hiệu quả, đội ngũ quản lý lợi dụng sự chủ động của mình đối với việc quản lý ngân quỹ trong môi trường tham nhũng để tích lũy nhiều tiền mặt và phục vụ cho việc đầu tư vào các dự án không sinh lợi cho cổ đông nhưng có lợi cho đội ngũ quản lý. Các nghiên cứu của Thakur và Kannadhasan (2019); Tran (2020) qua các quốc gia trên thế giới đều cho thấy tham nhũng ở cấp độ quốc gia làm tăng lượng tiền mặt của doanh nghiệp.

H1b: Tham nhũng ở địa phương có tác động tích cực đến lượng tiền mặt của doanh nghiệp.

Almeida và cộng sự (2004) cho thấy rằng các công ty tích lũy tiền mặt từ dòng tiền; do đó, tác giả mở rộng nghiên cứu thông qua nghiên cứu tham nhũng ở địa phương ảnh hưởng như thế nào đến độ nhạy cảm của lượng tiền mặt đối với dòng tiền. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của các yếu tố trong môi trường kinh doanh đến độ nhạy cảm của lượng tiền mặt đối với dòng tiền cũng đã được thực hiện như

bất định trong chính sách kinh tế (Li, 2019) và tham nhũng ở cấp độ quốc gia (Tran, 2020). Tương tự như lập luận về cách thức tác động của tham nhũng ở địa phương đối với lượng tiền mặt, tác giả phát triển hai giả thuyết như sau.

H1a: Tham nhũng ở địa phương có tác động tiêu cực đến độ nhạy cảm của lượng tiền mặt đối với dòng tiền.

H1b: Tham nhũng ở địa phương có tác động tích cực đến độ nhạy cảm của lượng tiền mặt đối với dòng tiền.

3. Mô hình nghiên cứu

Theo Li (2019), tác giả sử dụng logarit tự nhiên của tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản (Cash_TA) làm biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu. Vì tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản biến động rất lớn nên việc sử dụng logarit giúp giảm mức độ biến thiên để kết quả nghiên cứu ổn định hơn.

$$\text{Cash_TA}_{i,j,t} = \alpha + \beta_1 \text{Corrupt}_{j,t} + \beta_2 \text{Cashflow}_{i,j,t} + \beta_3 \text{Nwc}_{i,j,t} + \beta_4 \text{Dividend}_{i,j,t} + \beta_5 \text{Growth}_{i,j,t} + \beta_6 \text{Leverage}_{i,j,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,j,t} + \varepsilon \quad (1)$$

Trong đó: *i* đại diện cho doanh nghiệp, *j* đại diện cho tỉnh/thành phố trực thuộc trung ương nơi doanh nghiệp đặt trụ sở và *t* là thời gian (năm). *Corrupt* là chỉ số tham nhũng ở địa phương, được đổi thang đo từ chỉ số chỉ số chi phí phi chính thức - một thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) - để chỉ số này càng cao diễn tả tham nhũng càng nghiêm trọng. Chỉ số chi phí không chính thức là một thành phần của Chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI). PCI đo lường khả năng của chính quyền cấp tỉnh trong việc tạo ra một sân chơi bình đẳng và minh bạch cho sự phát triển của khu vực tư nhân. Chỉ số chi phí không chính thức được tính toán từ số liệu điều tra doanh nghiệp hàng năm do Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) thực hiện trên 63 tỉnh/thành phố. Các doanh nghiệp được lựa chọn theo phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên và được phân tầng theo độ tuổi doanh nghiệp, hình thức kinh doanh và khu vực kinh tế. Chỉ số chi phí không chính thức có 9 mục. Mỗi mục được đo bằng thang điểm 10, trong đó mức cao nhất và thấp nhất được ấn định lần lượt là 10 điểm và 1 điểm. Chỉ số chi phí không chính thức là điểm trung bình của 9 mục.

(1) Các DN cùng ngành thường phải trả thêm các khoản CPKCT (%)

(2) Công việc đạt được kết quả mong đợi sau khi trả CPKCT (% luôn luôn/hầu hết)

(3) Tình trạng những nhiễu khi giải quyết TTHC cho DN là phổ biến (% Đồng ý)

(4) Các khoản CPKCT ở mức chấp nhận được (% Đồng ý)

(5) Tỷ lệ DN có chi trả CPKCT cho cán bộ thanh, kiểm tra (%)

(6) Tỷ lệ DN phải chi hơn 10% doanh thu cho các loại CPKCT (%)

(7) Tỷ lệ DN có chi trả CPKCT trong thực hiện TTHC đất đai (%)

(8) Chi trả CPKCT là điều bắt buộc để đảm bảo trúng thầu (% Đồng ý)

(9) DN lo ngại tình trạng ‘chạy án’ là phổ biến (%)

Các biến kiểm soát bao gồm dòng tiền (Cashflow), Vốn lưu động ròng (Nwc), Cổ tức (Dividend), Tốc độ tăng trưởng (Growth), Đòn bẩy (Leverage) và Quy mô (Size). Ngoài ra, tác giả còn sử dụng một biến phụ thuộc thay thế là lượng tiền mặt trên tổng tài sản ròng (Cash_NA) để kiểm tra tính vững của kết quả nghiên cứu. Định nghĩa các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày tại Bảng 1.

Bảng 1. Mô tả các biến

Biến	Tên biến	Cách tính
Cash_TA	Lượng tiền mặt trên tổng tài sản	Logarit tự nhiên của tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản.
Cash_NA	Lượng tiền mặt trên tổng tài sản ròng	Logarit tự nhiên của tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản ròng. Tổng tài sản ròng là tổng tài sản đã trừ đi tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn.
dCash_TA	Thay đổi của lượng tiền mặt trên tổng tài sản	Logarit tự nhiên của sự thay đổi trong tổng tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản.
dCash_NA	Thay đổi của lượng tiền mặt trên tổng tài sản ròng	Logarit tự nhiên của sự thay đổi trong tổng tỷ lệ tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản ròng. Tổng tài sản ròng là tổng tài sản đã trừ đi tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn.
Corrupt	Chỉ số tham nhũng ở địa phương	Được tính toán dựa trên chỉ số chi phí phi chính thức - một thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI). Chỉ số càng cao diễn tả tham nhũng càng nghiêm trọng.
Cashflow	Dòng tiền	Dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp trên tổng tài sản.
Nwc	Vốn lưu động ròng	Vốn lưu động ròng trên tổng tài sản. Vốn lưu động ròng bằng tài sản ngắn hạn trừ cho nợ ngắn hạn, tiền, các khoản tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn.
Dividend	Cổ tức	Số tiền chia cổ tức trên tổng tài sản.
Growth	Tốc độ tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản.
Leverage	Đòn bẩy	Tổng nợ trên tổng tài sản.
Size	Quy mô	Logarit tự nhiên của tổng tài sản.

Bên cạnh đó, tương tự Tran (2020), để phân tích tác động của tham nhũng ở địa phương đến độ nhạy cảm của lượng tiền mặt đối với dòng tiền, tác giả sử dụng biến phụ thuộc là sự thay đổi của lượng tiền mặt trên tổng tài sản (dCash_TA) và bổ sung thêm biến tương tác giữa tham nhũng ở địa phương và dòng tiền.

$$\text{dCash_TA}_{i,j,t} = \alpha + \beta_1 \text{Corrupt}_{j,t} * \text{Cashflow}_{i,j,t} + \beta_2 \text{Corrupt}_{j,t} + \beta_3 \text{Cashflow}_{i,j,t} + \beta_4 \text{Nwc}_{i,j,t} + \beta_5 \text{Dividend}_{i,j,t} + \beta_6 \text{Growth}_{i,j,t} + \beta_7 \text{Leverage}_{i,j,t} + \beta_8 \text{Size}_{i,j,t} + \varepsilon \quad (2)$$

4. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên cả hai sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh được thu thập từ cơ sở dữ liệu Fiinpro. Tác giả loại bỏ các quan sát và doanh nghiệp rơi vào các trường hợp sau: (1) Các doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính, (2) Các doanh nghiệp có báo cáo tài chính chưa hợp nhất và (3) Các quan sát có thông tin thiếu hoặc không đầy đủ. Cuối cùng, tác giả thu được 7.406 quan sát từ 588 doanh nghiệp niêm yết trong khoảng thời gian 2008-2022. Tất cả các biến tài chính đều được xử lý với kỹ thuật winsorization ở mức 1%¹ để đảm bảo kết quả nghiên cứu không bị tác động bởi các giá trị cực đoan.

Bảng 2. Mô tả dữ liệu nghiên cứu

Phần A. Thống kê mô tả					
Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Cash_TA _{it}	7.406	-2,508	1,330	-6,570	-0,326
Cash_NA _{it}	7.406	-2,318	1,508	-6,569	0,953
dCash_TA _{it}	7.406	0,012	0,092	-0,299	0,312
dCash_NA _{it}	7.406	0,026	0,150	-0,428	0,733
Corrupt _{it}	7.406	5,986	0,987	3,530	8,940
Cashflow _{it}	7.406	0,062	0,137	-0,340	0,496
Nwc _{it}	7.406	0,064	0,186	-0,378	0,593
Dividend _{it}	7.406	0,032	0,042	0,000	0,242
Growth _{it}	7.406	0,142	0,324	-0,354	1,934
Leverage _{it}	7.406	0,479	0,224	0,040	0,914
Size _{it}	7.406	27,131	1,550	23,782	31,576

Phần B. Số doanh nghiệp theo từng năm					
Năm	Số lượng	Năm	Số lượng	Năm	Số lượng
2008	321	2013	479	2018	547
2009	405	2014	496	2019	552
2010	429	2015	524	2020	544
2011	453	2016	533	2021	545
2012	468	2017	543	2022	567

Phần C. Số quan sát theo từng ngành					
Ngành	Số quan sát	Tỷ lệ (%)	Ngành	Số quan sát	Tỷ lệ (%)
Công nghiệp	3.095	41,79	Dịch vụ tiêu dùng	718	9,69
Công nghệ & viễn thông	220	2,97	Hàng tiêu dùng	1.207	16,3
Chăm sóc sức khỏe	287	3,88	Vật liệu cơ bản	1.200	16,2
Dầu khí	69	0,93	Tiền ích cộng đồng	610	8,24

Thống kê mô tả tại Phần A của Bảng 2 cho thấy các biến phụ thuộc có độ chênh lệch giữa giá trị trung bình và độ lệch chuẩn không quá lớn; điều này đảm bảo sự phù hợp của các biến cho phân tích hồi quy. Chỉ số tham nhũng ở địa phương dao động từ 3,530 đến 8,940 và có giá trị trung bình là 5,986. Thống kê mô tả của các biến kiểm soát cũng tương tự như các nghiên cứu trước đây tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Phần B cho thấy phân phối doanh nghiệp qua các năm phản ánh tương đối rõ sự phát triển của thị trường chứng khoán. Năm 2008 đến 2009 số lượng doanh nghiệp tăng mạnh là kết quả (có độ trễ) của sự phát triển bùng nổ trong giai đoạn

¹ Kết quả nghiên cứu vẫn không thay đổi đối với các mức winsorization là 3% và 5% chứng tỏ dữ liệu và kết quả nghiên cứu là ổn định.

2006-2007. Trong những năm 2018-2022, số lượng doanh nghiệp có xu hướng tăng nhẹ. Phần C cho thấy sự chênh lệch lớn về số quan sát ở các ngành, điều này cũng phổ biến ở nhiều thị trường chứng khoán khác trên thế giới.

5. Kết quả hồi quy

5.1. Ảnh hưởng của tham nhũng ở địa phương đến lượng tiền mặt của doanh nghiệp

Bảng 3 trình bày kết quả ước lượng Phương trình (1) cho cả 3 kỹ thuật hồi quy (Hiệu ứng cố định, Hiệu ứng ngẫu nhiên và Bình phương nhỏ nhất) và biến phụ thuộc thay thế là Cash_NA để xem xét tính ổn định của kết quả nghiên cứu. Tác giả nhận thấy hệ số của biến tham nhũng ở địa phương (Corrupt) đều có giá trị dương và có mức ý nghĩa 1% hoặc 5%. Điều này có nghĩa là các doanh nghiệp ở các địa phương có mức độ tham nhũng càng cao thì càng ít nắm giữ tiền mặt. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với các kết quả nghiên cứu của Tran (2019); Xu và Li (2018). Tức là, tác giả tìm thấy bằng chứng thực nghiệm ủng hộ cơ chế “kiểm soát của cổ đông” và cơ chế “né tránh” trong việc nắm giữ tiền mặt dưới tác động của tham nhũng ở địa phương. Cổ đông của doanh nghiệp ngại đội ngũ quản lý lợi dụng sự linh hoạt trong quản lý tiền mặt (khi trả các khoản chi phí không chính thức) để vụ lợi nên gây áp lực cho đội ngũ quản lý giảm khối lượng tiền mặt. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng có thể chủ động giảm khối lượng tiền mặt để chứng tỏ tình hình tài chính gặp khó khăn nhằm tránh bớt các hành vi nhũng nhiễu từ quan chức tham nhũng.

Bảng 3. Ảnh hưởng của tham nhũng ở địa phương đến lượng tiền mặt của doanh nghiệp

Variables	Biến phụ thuộc là Cash_TA			Biến phụ thuộc là Cash_NA		
	Hiệu ứng cố định	Hiệu ứng ngẫu nhiên	Bình phương nhỏ nhất	Hiệu ứng cố định	Hiệu ứng ngẫu nhiên	Bình phương nhỏ nhất
Hệ số góc	-1,374 (-1,13)	-1,813** (-2,24)	-1,620** (-2,17)	-0,885 (-0,64)	-1,238 (-1,35)	-0,856 (-1,00)
Corrupt _{it}	-0,056** (-2,19)	-0,057** (-2,30)	-0,121*** (-2,60)	-0,059** (-2,07)	-0,062** (-2,21)	-0,138*** (-2,68)
Cashflow _{it}	0,578*** (5,66)	0,573*** (5,73)	0,224 (1,51)	0,657*** (5,77)	0,650*** (5,82)	0,240 (1,43)
Nwc _{it}	-2,392*** (-12,81)	-2,376*** (-13,86)	-2,050*** (-10,82)	-2,960*** (-13,82)	-2,941*** (-14,90)	-2,574*** (-11,65)
Dividend _{it}	1,773*** (4,32)	2,306*** (5,62)	6,083*** (9,00)	1,952*** (4,08)	2,568*** (5,37)	7,060*** (9,26)
Growth _{it}	0,497*** (10,35)	0,478*** (10,30)	0,318*** (5,48)	0,570*** (10,68)	0,550*** (10,69)	0,376*** (5,78)
Leverage _{it}	-2,803*** (-13,19)	-2,747*** (-15,08)	-2,390*** (-12,10)	-3,331*** (-13,48)	-3,272*** (-15,39)	-2,884*** (-12,85)
Size _{it}	0,014 (0,30)	0,030 (1,00)	0,029 (1,23)	0,013 (0,24)	0,026 (0,74)	0,020 (0,72)
Biến giả ngành	Không	Có	Không	Không	Có	Không
Biến giả năm	Không	Có	Có	Không	Có	Có
Phân cụm doanh nghiệp	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	7.403	7.403	7.403	7.403	7.403	7.403

*, **, *** thể hiện các mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%. Các giá trị thống kê t hoặc z được trình bày trong ngoặc đơn.

Kết quả hồi quy tại Bảng 3 cũng cho thấy dòng tiền của doanh nghiệp có tác động tích cực đến lượng tiền mặt. Vốn lưu động ròng có tương quan ngược chiều với lượng tiền mặt vì vốn lưu động ròng là sự thay thế đối với tiền mặt. Các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao tích lũy nhiều tiền mặt để kịp thời nắm bắt cơ hội đầu tư. Các doanh nghiệp có đòn bẩy cao khó tiếp cận được nguồn vốn bên ngoài nên khan hiếm hơn về tiền mặt.

5.2. Ảnh hưởng của tham nhũng ở địa phương đến độ nhạy của lượng tiền mặt đối với dòng tiền

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng Phương trình (2) cho cả 3 kỹ thuật hồi quy (Hiệu ứng cố định, Hiệu ứng ngẫu nhiên và Bình phương nhỏ nhất) và biến phụ thuộc thay thế là dCash_NA để xem xét tính ổn định của kết quả nghiên cứu. Kết quả ước lượng cho thấy hệ số của biến tương tác (Corrupt*Cashflow) nhận giá trị âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%; hệ số của biến dòng tiền (Cashflow) nhận giá trị âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Các kết quả này hàm ý rằng doanh nghiệp ở các địa phương có mức độ tham nhũng cao hơn thì có tốc độ tích lũy tiền mặt ít hơn từ dòng tiền. Điều này cũng khớp với ảnh hưởng tiêu cực của tham nhũng ở địa phương đối lượng tiền mặt tích lũy.

Bảng 4. Ảnh hưởng của tham nhũng ở địa phương đến độ nhạy của lượng tiền mặt đối với dòng tiền

Variables	Biến phụ thuộc là dCash_TA			Biến phụ thuộc là dCash_NA		
	Hiệu ứng cố định	Hiệu ứng ngẫu nhiên	Bình phương nhỏ nhất	Hiệu ứng cố định	Hiệu ứng ngẫu nhiên	Bình phương nhỏ nhất
Hệ số góc	-0,068 (-1,03)	-0,007 (-0,37)	0,001 (0,05)	-0,071 (-0,61)	0,080** (2,21)	0,101*** (2,77)
Corrupt _{it} *Cashflow _{it}	-0,023** (-2,20)	-0,021** (-2,14)	-0,022** (-2,18)	-0,043** (-2,41)	-0,040** (-2,23)	-0,041** (-2,24)
Corrupt _{it}	0,003* (1,72)	0,001 (1,05)	0,002 (1,08)	0,005* (1,71)	0,002 (0,71)	0,002 (0,70)
Cashflow _{it}	0,433*** (6,65)	0,408*** (6,53)	0,410*** (6,54)	0,698*** (5,96)	0,654*** (5,62)	0,654*** (5,60)
Nwc _{it}	-0,161*** (-12,64)	-0,071*** (-10,10)	-0,067*** (-9,94)	-0,281*** (-11,82)	-0,150*** (-10,48)	-0,143*** (-10,31)
Dividend _{it}	-0,453*** (-9,78)	-0,339*** (-10,29)	-0,343*** (-10,50)	-0,702*** (-7,95)	-0,453*** (-6,97)	-0,458*** (-6,90)
Growth _{it}	0,105*** (19,20)	0,099*** (19,13)	0,099*** (19,19)	0,161*** (16,50)	0,152*** (16,55)	0,153*** (16,56)
Leverage _{it}	-0,122*** (-9,05)	-0,041*** (-7,14)	-0,040*** (-7,15)	-0,221*** (-8,29)	-0,104*** (-8,06)	-0,102*** (-8,11)
Size _{it}	0,003 (1,14)	-0,001 (-1,35)	-0,001** (-2,06)	0,005 (1,02)	-0,003*** (-2,71)	-0,004*** (-3,57)
Biến giả ngành	Không	Có	Không	Không	Có	Không
Biến giả năm	Không	Có	Có	Không	Có	Có
Phân cụm doanh nghiệp	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	7.403	7.403	7.403	7.403	7.403	7.403

*, **, *** thể hiện các mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%. Các giá trị thống kê t hoặc z được trình bày trong ngoặc đơn.

6. Kết luận

Được xem là “kẻ thù số một” của khu vực công, tham nhũng làm giảm tính minh bạch và khả năng dự báo của môi trường kinh doanh. Vì vậy, tác động của tham nhũng đến quyết định của doanh nghiệp thu hút được sự quan tâm của cả giới hàn lâm và những nhà thực tiễn. Tại Việt Nam, tham nhũng ở địa phương có vai trò quan trọng đối với hoạt động quản trị kinh doanh của doanh nghiệp. Bài viết này tập trung nghiên cứu tác động của tham nhũng ở địa phương đến quyết định nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Với mẫu gồm 7.406 quan sát từ 588 doanh nghiệp niêm yết trong khoảng thời gian 2008-2022, tác giả nhận thấy rằng doanh nghiệp ở các địa phương có mức độ tham nhũng cao ít nắm giữ tiền mặt hơn và tích lũy ít tiền mặt hơn từ dòng tiền. Các kết quả nghiên cứu này mang đến hàm ý rằng doanh nghiệp và/hoặc cổ đông của doanh nghiệp e ngại môi trường tham nhũng. Vì vậy, các nhà hoạch định chính sách cần tiếp tục thúc đẩy công cuộc phòng chống tham nhũng để tạo ra môi trường kinh doanh lành mạnh, minh bạch hơn trong thời gian tới.

Lời cảm ơn: Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ Quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.02-2021.05.

Tài liệu tham khảo:

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804.
- Bank, W. (1997). Helping countries combat corruption: The role of the World Bank. In (pp. 1-69): World Bank Washington, DC.
- Chen, Dou, P. Y., Rhee, S. G., Truong, C., & Veeraraghavan, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking & Finance*, 50, 1-18. doi:http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.09.018
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.
- Karpuz, A., Kim, K., & Ozkan, N. (2020). Employment protection laws and corporate cash holdings. *Journal of Banking & Finance*, 111, 105705. doi:https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105705
- Li, X. (2019). Economic policy uncertainty and corporate cash policy: International evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(6), 106694. doi:https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.106694
- Méon, P.-G., & Sekkat, K. (2005). Does corruption grease or sand the wheels of growth? *Public Choice*, 122(1), 69-97. doi:10.1007/s11127-005-3988-0
- Nguyen, T. M., Tran, Q. T., Nguyen Thi, Q. N., & Doan, H. P. (2025). Local corruption and corporate risk-taking: new evidence from an emerging market. *Asian Journal of Business Ethics*, 14(1), 285-302. doi:10.1007/s13520-025-00238-8
- Nguyen, T. T., & Van Dijk, M. A. (2012). Corruption, growth, and governance: Private vs. state-owned firms in Vietnam. *Journal of Banking & Finance*, 36(11), 2935-2948.
- Rose-Ackerman, S. (1999). *Corruption and government: Causes, consequences and reform*. New York: Cambridge University Press.
- Svensson, J. (2003). Who Must Pay Bribes and How Much? Evidence from a Cross-Section of Firms. *Quarterly Journal of Economics*, 118.
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2019). Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Review*, 38, 1-17. doi:https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.11.008
- Tran, Q. T. (2019). Corruption, agency costs and dividend policy: International evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 325-334. doi:https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.09.010
- Tran, Q. T. (2020). Corruption and corporate cash holdings: international evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 54, 100611. doi:https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.100611
- Tran, Q. T. (2021). Local corruption and dividend policy: Evidence from Vietnam. *Economic Analysis and Policy*, 70, 195-205. doi:https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.02.011
- Trinh, Q. D., Tran, Q. T., Le, S. D., & Nguyen, T. P. D. (2024). Local corruption and SME investment. *Finance Research Letters*, 65, 105639. doi:https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105639
- Wang, Y., & You, J. (2012). Corruption and firm growth: Evidence from China. *China Economic Review*, 23(2), 415-433.
- Xiong, L., Xiao, L., Bai, M., Qin, Y., & Yang, L. (2023). The religion effect on corporate cash holding in China: Buddhism and Taoism. *International Journal of Finance & Economics*, 28(4), 4420-4457. doi:https://doi.org/10.1002/ijfe.2658
- Xu, X., & Li, Y. (2018). Local corruption and corporate cash holdings: Sheltering assets or agency conflict? *China Journal of Accounting Research*, 11(4), 307-324. doi:https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.05.001