

ẢNH HƯỞNG CỦA NĂM GIỮ TIỀN MẶT VÀ CƠ CẤU VỐN ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM NIÊM YẾT

Ths. Nguyễn Thị Thu Thảo* - PGS, TS. Phạm Văn Đăng**
GS.TS. Vũ Văn Hóa** - PGS.TS. Đỗ Đức Tài***

Nghiên cứu này nhằm đánh giá ảnh hưởng của việc nắm giữ tiền mặt và cơ cấu vốn đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Hiệu quả tài chính được đo bằng chỉ tiêu lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Việc nắm giữ tiền mặt được đo bằng tiền mặt và các khoản tương đương tiền trên cho tổng tài sản. Cơ cấu vốn được đo lường bằng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Dữ liệu là báo cáo tài chính của 13 doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2020 đến năm 2024, bao gồm 65 quan sát. Chúng tôi sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng với sự hỗ trợ của phần mềm Stata, theo đó phương pháp hồi quy OLS được thực hiện và giải quyết hiện tượng đa cộng tuyến bằng mô hình FGLS. Kết quả nghiên cứu cho thấy, ảnh hưởng tiêu cực của nắm giữ tiền mặt (CASH) đến ROA, trong khi đó cấu trúc vốn (DER) ảnh hưởng tích cực đến ROA. Dựa trên kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất các khuyến nghị nhằm tối ưu hóa hiệu quả tài chính và đề xuất các giải pháp lựa chọn cơ cấu vốn và nắm giữ tiền mặt tối ưu đối với các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết.

• Từ khóa: kế toán, tài chính, nắm giữ tiền mặt, cơ cấu vốn, hiệu quả tài chính, doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết.

This study aims to assess the influence of cash holdings and capital structure on the financial performance of insurance companies listed on the Vietnamese stock market. Financial performance is measured by return on assets (ROA). Cash holdings are measured by cash and cash equivalents over total assets. Capital structure is measured by debt to equity ratio. The data are financial statements of 13 insurance companies listed on the Vietnamese stock market from 2020 to 2024, including 65 observations. We use quantitative research methods with the support of Stata software, in which the OLS regression method is implemented, and the multicollinearity phenomenon is resolved by the FGLS model. The research results show that cash holdings (CASH) have a negative influence on ROA, while capital structure (DER) has a positive influence on ROA. Based on the research results, we propose recommendations to optimize financial performance and propose solutions to choose the optimal capital structure and cash holding for listed insurance companies.

• Key words: accounting, finance, cash holdings, capital structure, financial performance, insurance companies listed.

JEL codes: M40, M41, F65, G30, E44

Ngày nhận bài: 04/7/2025

Ngày gửi phản biện: 10/7/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/9/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i298.13>

* Trường Đại học Lao động - Xã hội (NCS Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội)

** Trường Đại học Kinh doanh và Công nghệ Hà Nội

*** Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

1. Giới thiệu

Nắm giữ tiền mặt trong doanh nghiệp bảo hiểm là việc doanh nghiệp này giữ một phần tài sản dưới dạng tiền mặt hoặc tương đương tiền mặt. Trong ngành bảo hiểm, việc nắm giữ tiền mặt là quan trọng để đảm bảo sẵn có nguồn tài trợ đủ để chi trả các yêu cầu bồi thường từ khách hàng khi cần thiết. Điều này bao gồm cả việc thanh toán các yêu cầu bồi thường bất ngờ do các sự kiện bất ngờ như tai nạn hoặc thảm họa. Nắm giữ tiền mặt cũng có thể được sử dụng để đảm bảo tính thanh khoản và sự ổn định tài chính cho doanh nghiệp trong thời gian ngắn hạn. Tuy nhiên, việc duy trì một lượng lớn tiền mặt cũng có thể gây lãng phí tài nguyên và không hiệu quả nếu không được quản lý một cách cẩn thận. Nghiên cứu của Almeida (Almeida and Campello 2007) đã phát hiện mối tương quan dương giữa sự biến động trong lượng tiền mặt giữ và dòng tiền, cho thấy rằng các công ty tăng (giảm) lượng tiền mặt nắm giữ khi họ có dòng tiền tăng (giảm). Đồng thời, các tác giả cũng tìm thấy chứng cứ rằng các công ty bị hạn chế trong việc tiếp cận nguồn tài chính bên ngoài thì nắm giữ nhiều tiền mặt hơn khi dòng tiền cạn kiệt, trong khi các công ty không gặp hạn chế tài chính thì không. (Riddick and Whited 2009) đã kiểm

tra tác động của dòng tiền lên độ nhạy cảm của lượng tiền mặt nắm giữ của công ty, và kết luận của họ đối lập với nghiên cứu của (Almeida and Campello 2007): mối tương quan giữa tiền mặt nắm giữ và sự thay đổi trong dòng tiền là âm. Cụ thể, khi dòng tiền của công ty tăng, lượng tiền mặt nắm giữ giảm và ngược lại.

Tiền mặt nắm giữ giúp các công ty tài trợ cho đầu tư và các khoản nợ khác để tránh chi phí cao khi huy động vốn từ bên ngoài. (Acharya 2009), (Almeida and Campello 2007), (Bates, Kahle, and Stulz 2009), (Riddick and Whited 2009) đều đồng thuận rằng các công ty với dòng tiền gia tăng thường chuyển tiền mặt nắm giữ vào đầu tư, do cú sốc dòng tiền tích cực thường phản ánh năng suất cao hơn trong các tài sản thực. Do đó, công ty có thể giảm tiền mặt nắm giữ để hỗ trợ các dự án có hiệu suất cao.

Mối quan hệ giữa lý thuyết cơ cấu vốn với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là một trong những chủ đề thu hút sự quan tâm, nghiên cứu của các học giả trong lĩnh vực tài chính và kế toán doanh nghiệp trong nhiều thập kỷ qua. Cơ cấu vốn của một doanh nghiệp phản ánh mức độ sử dụng nợ và vốn cổ phần để tài trợ cho tài sản của nó. Việc sử dụng nợ nhiều hay ít sẽ tác động đến hành vi của nhà quản lý cũng như các quyết định tài chính của họ, và do đó, tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Harris and Raviv 1991); (Graham and Harvey 2001). Vì vậy, xem xét mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp rất quan trọng bởi việc thiết lập và duy trì một cơ cấu vốn phù hợp sẽ làm tăng hiệu quả tài chính, tối đa hóa tài sản cổ đông và đây luôn là mục tiêu chính của các nhà quản trị doanh nghiệp.

Nghiên cứu về ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp được khởi nguồn từ việc sử dụng số liệu ở nước phát triển. (Roden and Lewellen 1995) xem xét cơ cấu vốn của 48 doanh nghiệp ở Mỹ trong giai đoạn 1981-1990 và chỉ ra mối quan hệ dương giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. (Hadlock and James 2002) cho rằng doanh nghiệp có lợi nhuận cao sẽ sử dụng nhiều nợ hơn. Trong những năm gần đây, mối quan hệ này cũng đã được khám phá ở các nước đang phát triển. (Majumdar and Chhibber 1999) xem xét mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp

ở Ấn Độ, các tác giả đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa mức độ sử dụng nợ và lợi nhuận của doanh nghiệp. (Salim and Yadav 2012) cũng tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa mức độ sử dụng nợ và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán của Malaysia.

Ở Việt Nam, mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động cũng đã được thực hiện bởi một số nhà nghiên cứu. Nguyễn Tấn Vinh (2011) nghiên cứu về mối quan hệ này của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội và tìm ra mối quan hệ cùng chiều. (Phung and Le 2013) sử dụng số liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2007-2011 để nghiên cứu về mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và chỉ ra rằng việc sử dụng nợ có mối quan hệ thuận chiều với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Từ những lý do trên, nghiên cứu này cần thiết để nghiên cứu và có ý nghĩa cả về lý luận và thực tiễn.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết về nắm giữ tiền mặt

Đầu tiên là «Thuyết Đánh đổi» được phát triển bởi (Keynes 1936), lập luận rằng doanh nghiệp tối đa hóa giá trị của mình bằng cách xem xét cận biên chi phí và lợi ích của việc nắm giữ tiền mặt. Theo Thuyết Đánh đổi, quy mô của doanh nghiệp có mối quan hệ âm với việc giữ tiền mặt vì các doanh nghiệp lớn có thể dễ dàng tiếp cận nguồn tài trợ với chi phí thấp (Ferri and Jones 1979)

Thuyết Đánh đổi dự đoán một mối tương quan âm giữa lợi nhuận và việc giữ tiền mặt. Các doanh nghiệp có lợi nhuận được dự kiến sẽ có dòng tiền đủ để tránh các vấn đề đầu tư không hiệu quả (Caglayan-Ozkan and Ozkan 2002). Một số nghiên cứu như của Bates và cộng sự (2009) đã tìm thấy mối tương quan âm giữa lợi nhuận và việc giữ tiền mặt. (Bates, Kahle, and Stulz 2009) cho rằng, chi phí vốn có thể làm tăng khả năng vay nợ và do đó sẽ làm giảm nhu cầu tiền mặt. (Huang 2006) tìm thấy một mối tương quan âm giữa chi phí vốn và nắm giữ tiền mặt ở các công ty sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á. Tuy nhiên, (Opler et al. 1999) nhận thấy rằng nắm giữ tiền mặt tăng so với chi phí vốn.

2.2. Lý thuyết Miller và Modigliani

Cơ cấu vốn là một trong những chủ đề nhận được quan tâm bởi các nhà nghiên cứu. Mở đầu cho lý thuyết về cơ cấu vốn là định đề Modigliani và Miller do hai tác giả này công bố vào năm 1958. Sau đó, lý thuyết về cơ cấu vốn được các nhà nghiên cứu tiếp tục nghiên cứu phát triển.

Miller & Modigliani (Modigliani and Miller 1958) cho rằng trong một thị trường hoàn hảo, cơ cấu vốn không ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Vì vậy, không có một cơ cấu vốn tối ưu cho một doanh nghiệp cụ thể. Tuy nhiên, những giả định của một thị trường hoàn hảo như không có chi phí giao dịch, không thuế, thông tin cân xứng, lãi suất vay bằng lãi suất phi rủi ro là không phù hợp với môi trường hoạt động của doanh nghiệp trên thực tế. Chính vì vậy, các nhà nghiên cứu đưa ra giả định giá trị doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bị tác động bởi cơ cấu vốn.

2.3. Lý thuyết về cấu trúc vốn (DER) và hiệu quả tài chính

(Watson and Head 1995) cho biết rằng cấu trúc vốn phản ánh giá trị của nợ mà một doanh nghiệp sử dụng so với vốn chủ sở hữu của mình. Các chỉ số phản ánh cấu trúc vốn bao gồm tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng vốn sử dụng, và tỷ lệ nợ ngắn hạn và dài hạn trên vốn chủ sở hữu. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu làm chỉ số cấu trúc vốn. Chỉ số này cho thấy tỷ lệ giữa hai nguồn vốn cơ bản mà một doanh nghiệp sử dụng để tài trợ hoạt động của mình: nợ và vốn chủ sở hữu.

Cấu trúc vốn của doanh nghiệp, như được xác định bởi (Baker and Martin 2011), là sự pha trộn của nợ và vốn chủ sở hữu mà doanh nghiệp sử dụng để tài trợ cho tài sản sản xuất, hoạt động và sự phát triển trong tương lai. Đây là một nhân tố quyết định trực tiếp đến chi phí vốn tổng thể và đóng góp vào mức độ rủi ro tổng thể của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu thực nghiệm hỗ trợ quan điểm rằng cấu trúc vốn có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính, chẳng hạn như (Singh, Faircloth, and Nejadmalayeri 2005), (Dawar 2014) cho rằng tỷ lệ nợ cao sẽ giảm các khoản đầu tư trong tương lai và do đó có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả

tài chính và khả năng phát triển của doanh nghiệp trong tương lai.

3. Phương pháp nghiên cứu

Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, thị trường bảo hiểm Việt Nam đã có những bước phát triển đáng ghi nhận. Tuy nhiên, so với một số nước trong khu vực, quy mô thị trường Việt Nam còn hạn chế, trong khi đó, nhu cầu bảo hiểm của các tổ chức, cá nhân ngày càng cao là cơ hội tốt để thị trường bảo hiểm phát triển hơn nữa trong tương lai. Thị trường bảo hiểm Việt Nam được hình thành từ năm 1993, đến nay đã có bước phát triển đáng ghi nhận khi có nhiều doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ, môi giới bảo hiểm được thành lập; các sản phẩm bảo hiểm phong phú hơn, đặc biệt là bảo hiểm nhân thọ, bảo hiểm sức khỏe; doanh thu phí bảo hiểm có sự tăng trưởng khá.

Phương pháp nghiên cứu định lượng dựa trên dữ liệu bảng, dữ liệu được tổng hợp trong 5 năm, từ năm 2020 đến năm 2024, chúng tôi thu thập dữ liệu và tính toán các chỉ tiêu phản ánh biến độc lập và biến phụ thuộc.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 13 doanh nghiệp Bảo hiểm niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán HSX và HNX từ các website uy tín như <https://finance.vietstock.vn/>; www.cafef.vn.

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 1: Thống kê mô tả tổng quát và thống kê mô tả chi tiết

variable	obs	min	max	Mean	p50	sd
ROA	65	-0,0414783	0,1141584	0,0326232	0,0297978	0,0286605
DER	65	0,0549905	6,695383	2,385646	2,309556	1,451822
CASH	65	0,0013115	0,4991375	0,0691769	0,0217156	0,101608

variable	kurtosis	skewness
ROA	3,929638	0,729 5629
DER	4,104962	0,9723661
CASH	8,390855	2,353092

Bảng 2: Kết quả phân tích tương quan của biến độc lập

variable	ROA	DER	CASH
ROA	1,0000		
DER	0,4264	1,0000	
CASH	-0,4817	-0,3843	1,0000

Các doanh nghiệp nắm giữ nhiều tiền mặt ít nhạy cảm hơn với chính sách tiền tệ so với các

doanh nghiệp nắm giữ ít tiền mặt. Việc nắm giữ nhiều tiền mặt giúp giảm bớt áp lực liên quan đến hiệu suất của các nhà quản lý và khuyến khích đầu tư quá mức vào các dự án mang lại lợi ích cho chính họ (Phan 2022).

Bảng 3: Kết quả Hồi quy tuyến tính

Source	SS	df	MS	Number of obs		
Model	0,016613492	2	0,008306746	F(2, 62)	= 14,32	
Residual	0,035957484	62	0,000579959	Prob > F	= 0,0000	
Total	0,052570976	64	0,000821421	R-squared	= 0,3160	
				Adj R-squared	= 0,2940	
				Root MSE	= 0,02408	

ROA	Coef. t	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
DER	0,007962	0,0022459	3,55	0,001	0,0034724 0,0124515
CASH	-0,0750776	0,0320907	-2,34	0,023	-0,139226 -0,0109293
_cons	0,0188225	0,0071903	2,62	0,011	0,0044493 0,0331956

Giá trị p-value của DER là 0,001, có nghĩa là DER có ảnh hưởng đáng kể đến ROA với mức ý nghĩa thống kê 5% ($p < 0,05$). Hệ số hồi quy của DER là 0,007962. Điều này có nghĩa là khi DER tăng lên 1 đơn vị, ROA sẽ tăng lên 0,007962 đơn vị theo hướng tích cực. Khoảng tin cậy 95% cho hệ số hồi quy của DER là từ 0,0034724 đến 0,0124515, cho thấy chúng ta có 95% độ tin cậy rằng hệ số hồi quy thực sự nằm trong khoảng này. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Doan (2020) và Minh (2022), cho thấy doanh nghiệp có thể tận dụng đòn bẩy tài chính để gia tăng hiệu quả hoạt động. Ngược lại, giá trị p-value của CASH là 0,023, cho thấy CASH có ảnh hưởng đáng kể đến ROA ở mức ý nghĩa 5% ($p < 0,05$). Hệ số hồi quy của CASH là -0,07508, nghĩa là khi CASH tăng lên 1 đơn vị, ROA sẽ giảm 0,07508 đơn vị, thể hiện tác động tiêu cực. Khoảng tin cậy 95% cho hệ số hồi quy của CASH nằm trong khoảng từ -0,139226 đến -0,0109293, cho thấy chúng ta có 95% độ tin cậy rằng hệ số thực sự nằm trong phạm vi này. Điều này đồng nhất với nghiên cứu của (Phan 2022), cho thấy nắm giữ tiền mặt quá mức có thể làm giảm hiệu suất tài chính do doanh nghiệp không tận dụng được các cơ hội đầu tư sinh lời.

Kết luận: Từ bảng số liệu cho thấy DER có ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến ROA, trong khi CASH có ảnh hưởng tiêu cực và đáng kể đến ROA. Điều này cho thấy rằng việc sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý có thể giúp doanh nghiệp gia tăng lợi nhuận, trong khi việc nắm giữ quá nhiều tiền mặt có thể làm giảm hiệu quả tài chính do không tận dụng tốt các cơ hội đầu tư. Những kết luận này phù hợp với lý thuyết tài chính doanh

nh nghiệp và các nghiên cứu trước đó như Yang và cộng sự. (2017), nhấn mạnh vai trò của quản lý tài chính trong tối ưu hóa giá trị doanh nghiệp.

Bảng 4: Kết quả kiểm định phương sai thay đổi (estat hettest)

ROA	
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Variables: fitted values of ROA	
chi2(1) = 5,88	
Prob > chi2 = 0,0153	

Kết quả kiểm định phương sai thay đổi cho thấy giá trị với p-value = 0,0153. Vì p-value < 0,05, chúng ta bác bỏ giả thuyết không (H_0) về phương sai không đổi. Điều này có nghĩa là mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi, tức là sai số không có phương sai đồng nhất.

Kết luận: Phương sai thay đổi trong mô hình có thể làm cho ước lượng hồi quy OLS không còn hiệu quả, ảnh hưởng đến tính chính xác của kết quả kiểm định. Do đó, cần áp dụng các biện pháp khắc phục như sử dụng hồi quy sai số chuẩn hiệu chỉnh hoặc hồi quy FGLS để đảm bảo tính chính xác của mô hình (Wooldridge 2016).

Bảng 5: Hồi quy FGLS

Coefficients:	generalized least squares	
Panels:	heteroskedastic with cross-sectional correlation	
Correlation:	panel-specific AR(1)	
Estimated covariances	= 91	Number of obs = 65
Estimated autocorrelations	= 13	Number of groups = 13
Estimated coefficients	= 3	Time periods = 5
		Wald chi2(2) = 50,12
		Prob > chi2 = 0,0000

ROA	Coef. T	Std. Err.	T	P> t	[95% Conf. Interval]
DER	0,0081325	0,0019835	4,10	0,000	0,0042449 0,0024094
CASH	-0,0527239	0,0264399	-1,99	0,046	-0,1045452 -0,0009026
_cons	0,0182974	,0081063	2,26	0,046	0,0024094 0,0341854

Dựa trên bảng số liệu hồi quy FGLS, tác giả nhận thấy: DER có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến ROA, với p-value = 0,000 và hệ số hồi quy 0,0081325, cho thấy việc sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động (Doan và cộng sự, 2020). Ngược lại, CASH có ảnh hưởng tiêu cực đến ROA, với p-value = 0,046 và hệ số hồi quy -0,0527239, cho thấy việc nắm giữ quá nhiều tiền mặt có thể làm giảm khả năng sinh lời của doanh nghiệp (Phan, 2022). Do đó, có thể kết luận rằng DER tác động tích cực, trong khi CASH tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp (Yang et al. 2017).

Bảng 6: Kết quả kiểm định tự tương quan bằng FGLS của ROA

ROA
Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first-order autocorrelation F(1, 12) = 6,333 Prob > F = 0,0271

Các doanh nghiệp nên lựa chọn một cấu trúc vốn hợp lý. Mỗi công cụ huy động vốn của doanh nghiệp đều phải chịu một số chi phí nhất định, như là các công cụ nợ mà doanh nghiệp cần trả lãi suất. Do đó, chính sách về cấu trúc vốn cần phải điều hòa các lợi ích của cổ đông, hội đồng quản trị, ban điều hành và các nhà tài trợ. Trong quá trình lựa chọn các nhà quản lý, cần phải lập kế hoạch về cấu trúc vốn phù hợp với các đặc điểm cụ thể của mỗi công ty và từng giai đoạn phát triển của nó.

5. Thảo luận và hàm ý quản trị

Trong bối cảnh Việt Nam hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu, ngành bảo hiểm đóng vai trò quan trọng trong việc bảo vệ tài chính cho cá nhân và doanh nghiệp. Sự gia tăng thu nhập và nhu cầu an sinh đã thúc đẩy sự phát triển mạnh mẽ của lĩnh vực này, đồng thời đặt ra yêu cầu về quản lý tài chính hiệu quả, đặc biệt là trong chính sách nắm giữ tiền mặt. Nghiên cứu cho thấy rằng việc duy trì một mức tiền mặt hợp lý có thể ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp bảo hiểm. Các công ty bảo hiểm niêm yết hiện nay chưa tối ưu hóa chiến lược nắm giữ tiền mặt, dẫn đến sự mất cân đối trong cấu trúc vốn. Điển hình, doanh nghiệp có mã chứng khoán ABI đạt mức tiền mặt tối ưu là 7,09%, giúp duy trì hiệu quả tài chính tốt nhất. Điều này cho thấy rằng các công ty trong ngành cần thường xuyên đánh giá và điều chỉnh chính sách quản lý tiền mặt phù hợp với điều kiện thị trường. Trong bối cảnh kinh tế biến động, thay vì cố định ở một mức tiền mặt tối ưu, doanh nghiệp bảo hiểm nên áp dụng chiến lược linh hoạt, cho phép điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ trong một phạm vi hợp lý để đảm bảo tính thanh khoản nhưng vẫn duy trì được cơ hội đầu tư. Việc theo dõi sát sao và đánh giá liên tục về mức tiền mặt sẽ giúp doanh nghiệp tránh tình trạng dự trữ quá mức, làm suy giảm hiệu suất tài chính và hạn chế khả năng mở rộng trong tương lai. Do đó, chiến lược quản lý tiền mặt hiệu quả không chỉ giúp doanh nghiệp bảo hiểm ổn định tài chính mà còn tận dụng được các cơ hội phát triển bền vững trong môi trường kinh doanh không ngừng thay đổi.

Trong bối cảnh kinh tế đầy biến động, việc quản lý tiền mặt và cơ cấu vốn đóng vai trò then chốt trong sự phát triển bền vững của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết tại Việt Nam. Duy trì tính thanh khoản hợp lý giúp doanh nghiệp đảm bảo khả năng thanh toán trong những tình huống bất ngờ, đồng thời tạo cơ hội cho các khoản đầu tư chiến lược. Tuy nhiên, nếu nắm giữ quá nhiều tiền mặt, doanh nghiệp có thể đối mặt với nguy cơ sử dụng vốn kém hiệu quả, làm giảm khả năng sinh lời và kìm hãm tăng trưởng. Bên cạnh đó, cơ cấu vốn hợp lý là yếu tố quan trọng để tối ưu hóa chi phí tài chính, cân bằng giữa nợ vay và vốn chủ sở hữu. Một chiến lược tài chính linh hoạt không chỉ giúp doanh nghiệp bảo hiểm giảm thiểu rủi ro mà còn nâng cao khả năng cạnh tranh trên thị trường. Tuy nhiên, không có một mô hình quản lý tiền mặt hay cơ cấu vốn cố định cho tất cả doanh nghiệp, mà cần được điều chỉnh phù hợp với đặc điểm hoạt động và điều kiện thị trường. Việc quản lý tài chính hiệu quả không chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận mà còn quyết định sự ổn định và phát triển lâu dài của các doanh nghiệp bảo hiểm. Để duy trì lợi thế cạnh tranh, doanh nghiệp cần liên tục theo dõi, đánh giá và điều chỉnh chiến lược tài chính sao cho phù hợp với sự thay đổi của môi trường kinh doanh.

Tài liệu tham khảo:

- Acharya, Viral V. 2009. 'A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation', *Journal of financial stability*, 5: 224-55.
- Almeida, Heitor, and Murillo Campello. 2007. 'Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment', *The Review of Financial Studies*, 20: 1429-60.
- Baker, H Kent, and Gerald S Martin. 2011. *Capital structure and corporate financing decisions: theory, evidence, and practice* (John Wiley & Sons).
- Bates, Thomas W, Kathleen M Kahle, and René M Stulz. 2009. 'Why do US firms hold so much more cash than they used to?', *the Journal of Finance*, 64: 1985-2021.
- Dawar, Varun. 2014. 'Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence', *Managerial Finance*, 40: 1190-206.
- Doan, Ngoc Thang, Thi Kim Chi Vu, Thi Cam Thuy Nguyen, Thi Hong Hai Nguyen, and Kieu Trang Nguyen. 2020. 'Cash-in-advance, export decision and financial constraints: Evidence from cross-country firm-level data', *International Review of Economics & Finance*, 69: 75-92.
- Phan, TMH. 2022. 'The influence of cash-holdings on corporate performance for firms listed on Vietnamese stock exchanges-a dynamic approach', *Journal of Economics and Development*, 300: 74-84.
- Phung, Duc Nam, and Thi Phuong Vy Le. 2013. 'Foreign Ownership, Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnamese Listed Firms', *IUP Journal of Corporate Governance*, 12.
- Riddick, Leigh A, and Toni M Whited. 2009. 'The corporate propensity to save', *the Journal of Finance*, 64: 1729-66.
- Salim, Mahfizah, and Raj Yadav. 2012. 'Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies', *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65: 156-66.
- Wooldridge, Jeffrey M. 2016. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Supplement (Cengage Learning).
- Yang, Xingquan, Liang Han, Wanli Li, Xinggang Yin, and Lin Tian. 2017. 'Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China', *China economic review*, 46: 110-22.