YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TỶ LỆ NẮM GIỮ TIỀN MẶT CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH SẢN XUẤT NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Thị Minh Hạnh*

Nghiên cứu phân tích tác động của các yếu tố tài chính đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt (CASH) của 95 doanh nghiệp sản xuất niêm yết giai đoạn 2015-2024. Kết quả cho thấy đòn bẩy tài chính (LEV) làm giảm tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, trong khi quy mô doanh nghiệp (SIZE), khả năng sinh lời (ROA) và vốn lưu động ròng (NWC) làm tăng tỷ lệ nắm giữ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Ngược lại, khả năng thanh toán (LIQ) và chi trả cổ tức bằng tiền mặt (DIV) không cho thấy ý nghĩa thống kê trong mô hình. Từ đó, nghiên cứu đề xuất doanh nghiệp cần tối ưu cấu trúc vốn, cải thiện hiệu quả hoạt động và quản trị vốn lưu động, đồng thời xây dựng chính sách tiền mặt linh hoạt để ứng phó biến động kinh tế.

• Từ khóa: *cho vay cá nhân, cho vay doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động của ngân hàng thương mại.*

This study analyzes the impact of financial factors on the cash holding ratio (CASH) of 95 listed manufacturing companies from 2015 to 2024. The results show that financial leverage (LEV) reduces the cash holding ratio, while firm size (SIZE), return on assets (ROA), and net working capital (NWC) increase the cash holding ratio. Conversely, liquidity (LIQ) and cash dividend payout (DIV) do not show statistical significance in the model. Therefore, the study suggests that companies should optimize their capital structure, improve operational efficiency and working capital management, and develop flexible cash policies to respond to economic fluctuations.

• Key words: *cash holding, manufacturing companies, stock market.*

Ngày nhận bài: 11/8/2025
Ngày gửi phản biện: 23/11/2025
Ngày duyệt đăng: 10/01/2025

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i305.13

1. Giới thiệu

Tiền mặt được xem là loại tài sản có tính thanh khoản cao nhất, đóng vai trò then chốt trong việc duy trì hoạt động thường xuyên, bảo đảm khả năng thanh toán và tạo "vùng đệm" an toàn cho doanh nghiệp trước những cú sốc bất định từ môi trường kinh doanh (Keynes, 1936); (Bates et al., 2009). Một chính sách nắm giữ tiền mặt hợp lý không chỉ giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro thanh khoản mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh thông qua việc tận dụng cơ hội đầu tư và cải thiện uy tín tín dụng.

Tuy nhiên, việc xác định tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tối ưu lại không đơn giản. Nắm giữ quá nhiều tiền mặt có thể dẫn đến chi phí cơ hội cao và làm suy giảm hiệu quả sử dụng vốn (Jensen, 1986), trong khi nắm giữ quá ít lại khiến doanh nghiệp dễ rơi vào tình trạng thiếu hụt vốn lưu động và phải đối mặt với chi phí huy động vốn đắt đỏ (Myers & Majluf, 1984). Vấn đề này càng trở nên cấp thiết trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam - một thị trường mới nổi, nơi hệ thống tài chính chưa thật sự phát triển hoàn chỉnh, chi phí vốn còn cao và mức độ rủi ro kinh doanh biến động mạnh.

Đặc biệt, các doanh nghiệp ngành sản xuất - vốn chiếm tỷ trọng lớn trong nền kinh tế Việt Nam - thường có đặc điểm cần vốn đầu tư cố định lớn, chu kỳ sản xuất kéo dài và chịu tác động mạnh từ biến động cung cầu toàn cầu. Điều này khiến việc quản trị dòng tiền và duy trì mức nắm giữ tiền mặt hợp lý trở thành yếu tố sống còn. Trong khi đó, các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam còn hạn chế và chưa cung cấp được bằng chứng nhất quán về các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách nắm giữ tiền mặt.

Nghiên cứu "Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành sản xuất niêm yết tại Việt Nam" có ý nghĩa quan trọng cả về lý luận và thực tiễn. Kết quả vừa bổ sung thêm bằng chứng cho các nghiên cứu quốc tế trong bối cảnh thị trường mới nổi, vừa cung cấp hàm ý chính sách giúp nhà quản trị xây dựng chiến lược thanh khoản hiệu quả, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh và giá trị doanh nghiệp.

2. Tổng quan nghiên cứu

Chính sách nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp là một trong những chủ đề quan trọng trong quản trị tài chính, được giải thích bởi nhiều học thuyết tài chính khác nhau. Theo lý thuyết ưa thích thanh khoản (Keynes, 1936); doanh nghiệp giữ tiền nhằm thỏa mãn ba động cơ cơ bản: giao dịch, dự phòng và đầu cơ. Tuy nhiên, việc nắm giữ quá nhiều tiền mặt có thể làm gia tăng chi phí đại diện, như lý thuyết chi phí đại diện, (Jensen & Meckling, 2019) đã chỉ ra, khi nhà quản lý có thể sử dụng lượng tiền mặt dư thừa cho những mục tiêu cá nhân hoặc các dự án kém

** Trường Đại học Thương mại; email: hanhdhtm@tmu.edu.vn*

hiệu quả. Theo lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984) do bất cân xứng thông tin, doanh nghiệp thường ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ, trong đó có tiền mặt, trước khi phát hành nợ hay cổ phiếu, từ đó giải thích vì sao các công ty có nhiều cơ hội tăng trưởng thường dự trữ nhiều tiền mặt. Bên cạnh đó, lý thuyết đánh đổi (Kraus & Litzenberger, 1973) cho rằng doanh nghiệp sẽ cân nhắc giữa lợi ích (giảm rủi ro thanh khoản, giảm chi phí huy động vốn) và chi phí (chi phí cơ hội, chi phí đại diện) để xác định mức nắm giữ tiền mặt tối ưu. Cuối cùng, lý thuyết dòng tiền tự do (Jensen, 1986) nhấn mạnh rằng các doanh nghiệp có lợi nhuận cao, tạo ra nhiều dòng tiền sẽ tích lũy tiền mặt nhiều hơn, nhưng đồng thời rủi ro lạm dụng nguồn tiền này cũng gia tăng nếu cơ chế giám sát yếu kém.

Dựa trên các học thuyết nền tảng đó, nhiều nghiên cứu đã xác định và kiểm chứng các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, cụ thể như sau:

Quy mô doanh nghiệp (SIZE)

Các nghiên cứu thực nghiệm (Opler et al., 1999); (Drobetz & Grüninger, 2007); (Tú, 2017) chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô và tỷ lệ tiền mặt. Doanh nghiệp lớn có mức độ đa dạng hóa cao, uy tín tín dụng tốt hơn và khả năng tiếp cận vốn bên ngoài thuận lợi, nên ít cần dự trữ tiền mặt. Ngược lại, doanh nghiệp nhỏ thường gặp khó khăn trong huy động vốn, phải nắm giữ nhiều tiền hơn để phòng ngừa rủi ro thanh khoản. Tuy nhiên, một số nghiên cứu (Al-Najjar & Belghitar, 2011); (Trần et al, 2024) lại cho thấy mối quan hệ dương trong trường hợp doanh nghiệp lớn cần lượng dự trữ đáng kể để phục vụ quy mô hoạt động.

Khả năng sinh lời (ROA)

Theo lý thuyết dòng tiền tự do, doanh nghiệp có lợi nhuận và dòng tiền cao thường tích lũy nhiều tiền mặt để tận dụng cơ hội đầu tư và giảm phụ thuộc vào vốn bên ngoài. (Ferreira & Vilela, 2004); (Kafayat et al., 2014); (Tú, 2017); (Opler et al., 1999) tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa lợi nhuận và tỷ lệ tiền mặt, phản ánh tâm lý phòng thủ và nhu cầu dự trữ vốn của doanh nghiệp sản xuất.

Đòn bẩy tài chính (LEV)

Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp phải cân bằng giữa lợi ích và chi phí của việc nắm giữ tiền mặt. Khi doanh nghiệp có mức nợ vay cao, dòng vốn vay được xem như một nguồn thanh khoản thay thế, giúp giảm nhu cầu dự trữ tiền mặt. Đồng thời, chi phí cơ hội của việc nắm giữ tiền cũng gia tăng, khiến doanh nghiệp ưu tiên sử dụng vốn vay hơn là duy trì lượng tiền mặt dư thừa. Thực nghiệm cho thấy nhiều nghiên cứu như (Ferreira & Vilela, 2004); (Kafayat et al., 2014) và (Opler et al., 1999); (Tú, 2017) đều khẳng định mối quan hệ âm giữa đòn bẩy tài chính và tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, tức là doanh nghiệp càng vay nợ nhiều thì xu hướng tích trữ tiền mặt càng giảm, phù hợp với dự báo của lý thuyết đánh đổi.

Vốn lưu động ròng (NWC)

Vốn lưu động ròng (NWC), tính bằng chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn chuẩn hóa theo tổng tài sản, phản ánh khả năng thanh khoản nội tại và mức độ tự chủ tài chính trong hoạt động thường xuyên của doanh nghiệp. Về lý thuyết, theo thuyết đánh đổi, NWC có thể thay thế cho tiền mặt do các tài sản ngắn hạn như hàng tồn kho hay khoản phải thu có khả năng chuyển đổi thành tiền, từ đó dự đoán quan hệ âm với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Nghiên cứu thực nghiệm ủng hộ quan điểm của thuyết đánh đổi phản ánh tác động âm giữa NWC và tỷ lệ tiền mặt (Bates et al., 2009); Kafayat et al., 2014; Opler et al., 1999; Tú, 2017). Tuy nhiên, trong một số bối cảnh đặc thù như thị trường mới nổi hoặc ngành có tính chu kỳ cao, NWC lại cho thấy tác động dương, bởi vốn lưu động dồi dào từ hoạt động kinh doanh giúp doanh nghiệp vừa duy trì dự trữ tiền mặt để phòng ngừa rủi ro thanh khoản, vừa đảm bảo an toàn tài chính khi tiếp cận vốn bên ngoài còn hạn chế (Ngo, 2023); (Dittmar et al., 2003).

Khả năng thanh toán (LIQ)

Khả năng thanh toán, thường được đo bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn, phản ánh mức độ an toàn tài chính và năng lực đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn của doanh nghiệp. Về lý thuyết, những doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao thường ít cần dự trữ tiền mặt, bởi vì họ có thể nhanh chóng chuyển đổi tài sản ngắn hạn (như khoản phải thu, hàng tồn kho) thành tiền để chi trả cho các nghĩa vụ tài chính. Điều này hàm ý mối quan hệ ngược chiều giữa khả năng thanh toán và tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Các nghiên cứu thực nghiệm đã khẳng định mối quan hệ này. (Ferreira & Vilela, 2004); (Ogundipe et al., 2012) và (Ozkan & Ozkan, 2004) đều cho thấy doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt sẽ giữ ít tiền mặt hơn, do tài sản ngắn hạn đã đóng vai trò thay thế.

Chính sách chi trả cổ tức (DIV)

Theo lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984) doanh nghiệp thường ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ cho đầu tư. Do đó, các công ty chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao sẽ làm giảm lượng tiền tích lũy, khiến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt thấp hơn (Opler et al., 1999). Theo lý thuyết dòng tiền tự do (Jensen, 1986) cũng cho rằng việc chi trả cổ tức là một cơ chế hữu hiệu để giảm bớt dòng tiền dư thừa và hạn chế hành vi tùy tiện của nhà quản lý, do đó có mối quan hệ ngược chiều với tiền mặt nắm giữ. Kết quả nghiên cứu trái ngược với (Kafayat et al., 2014) cho rằng chi trả cổ tức có mối tương quan dương với việc nắm giữ tiền mặt của công ty.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu và dữ liệu nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng dữ liệu thứ cấp từ 95 doanh nghiệp ngành sản xuất niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2015-2024, được thu thập từ báo cáo tài chính công bố công khai trên trang web http://cophieu68.vn. Bộ dữ liệu có dạng bảng với 950 quan sát (95 doanh nghiệp × 10 năm) và được xử lý, phân tích bằng phần mềm Stata 17. Để xem xét tác động của các nhân tố tài chính đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, nghiên cứu tiến hành ước lượng mô hình hồi quy đa biến với ba phương pháp: mô hình bình phương bé nhất gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Sau đó, nghiên cứu sử dụng kiểm định F-test và Hausman Test để lựa chọn mô hình phù hợp nhất với dữ liệu, đồng thời kiểm tra các khuyết tật thường gặp trong dữ liệu bảng như phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Nghiên cứu áp dụng phương pháp GLS nhằm khắc phục các khuyết tật trên và nâng cao độ tin cậy của kết quả ước lượng.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước đây, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam:

$$CASH_{it} = \beta_1 + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LIQ_{it} + \beta_4 DIV_{it} + \beta_5 NWC_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + u_{it}$$

Bảng 1: Tổng hợp các biến, cách đo lường của các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến	KH	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
Tỷ lệ nắm giữ tiền mặt	CASH	Tiền và các khoản tương đương tiền/Tổng tài sản	(Kafayat et al., 2014); (Ogundipe et al., 2012)
Khả năng sinh lời	ROA	LNST/Tổng tài sản	(Ferreira & Vilela, 2004); (Kafayat et al., 2014); (Opler et al., 1999); (Tú, 2017)
Khả năng thanh toán	LIQ	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	(Ferreira & Vilela, 2004) (Ozkan & Ozkan, 2004); (Ogundipe et al., 2012)
Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt	DIV	Mức trả cổ tức bằng tiền mặt/LNST	(Opler et al.,1999); (Kafayat et al., 2014).
Tỷ lệ vốn lưu động ròng	NWC	(TNSH - Nợ NH)/Tổng Tài sản	(Bates et al., 2009); (Opler et al.,1999); (Ngô, 2023)
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	(Ferreira & Vilela, 2004); (Kafayat et al., 2014); (Opler et al., 1999); (Tú, 2017)
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Ln(Tổng tài sản)	(Opler et al., 1999); (Drobetz & Grüninger, 2007); (Al-Najjar & Belghitar, 2011)

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định hệ số tương quan và đa cộng tuyến giữa các biến

Bảng 2 mô tả mối tương quan giữa các biến trong mô hình, có thể thấy các biến độc lập đều có tương quan với CASH ở mức có ý nghĩa 5%. Đồng thời hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều ở mức thấp (<0,8), hệ số VIF đều nhỏ hơn 2, do đó không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra giữa các biến độc lập (Gujarati, 2021).

Bảng 2. Ma trận tương quan và đa cộng tuyến giữa các biến

	ROA	LIQ	DIV	LEV	SIZE	NWC	CASH	VIF
ROA	1.0000							1.40
LIQ	0.1246 0.0001	1.0000						1.37
DIV	0.3024 0.0000	-0.0098 0.7646	1.0000					1.12
LEV	-0.4464 0.0000	-0.4834 0.0000	-0.1156 0.0004	1.0000				1.67
SIZE	-0.0644 0.0486	-0.2507 0.0000	-0.1092 0.0008	0.2230 0.0000	1.0000			1.33
NWC	0.1189 0.0003	0.0096 0.7679	0.1200 0.0002	-0.0126 0.7007	-0.4083 0.0000	1.0000		1.25
CASH	0.2815 0.0000	0.1932 0.1932	0.1488 0.0000	-0.3180 0.0000	-0.1704 0.0000	0.1997 0.0000	1.0000	

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

4.2. Kiểm định lựa chọn mô hình

Trong nghiên cứu, mô hình được ước lượng lần lượt theo ba phương pháp: OLS gộp, tác động cố định (FEM) và tác động ngẫu nhiên (REM). Để lựa chọn mô hình phù hợp, tác giả tiến hành các kiểm định cần thiết.

Kết quả kiểm định F-test cho thấy Prob > F = 0.0000 < 0.05, do đó bác bỏ giả thuyết H0 và khẳng định FEM thích hợp hơn OLS gộp. Tiếp theo, kiểm định Hausman cho giá trị F(94, 839) = 10.82 với Prob > chi2 = 0.0138 < 0.05, dẫn đến việc bác bỏ giả thuyết H0 và kết luận FEM ưu việt hơn so với REM.

Như vậy, mô hình FEM được lựa chọn để phân tích.

Tuy nhiên, khi đánh giá các giả định của FEM, kết quả cho thấy tồn tại hiện tượng vi phạm. Cụ thể, kiểm định phương sai sai số thay đổi cho kết quả chi2 (95) = 56706.20 với Prob > chibar2 = 0.0000 < 0.05, chứng tỏ có hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Đồng thời, kiểm định tự tương quan cũng cho Prob > F = 0.0000 < 0.05, xác nhận mô hình có tự tương quan.

4.3. Kết quả mô hình hồi quy

Để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, nghiên cứu sử dụng phương pháp GLS. Phương pháp này cho phép hiệu chỉnh ước lượng, giúp kết quả hồi quy trở nên hiệu quả và đáng tin cậy hơn so với OLS truyền thống.

Bảng 3. Kết quả hồi quy của mô hình GLS

CASH	Coefficient	Std. err.	T	P>|t|
ROA	.1057609	.0353937	2.99	0.003
LIQ	.0003537	.0010655	0.33	0.740
DIV	.00396	.0188725	0.21	0.834
LEV	-.0798052	.0144557	-5.52	0.000
SIZE	.0051036	.0021977	2.32	0.020
NWC	.0597262	.01152	5.18	0.000
_cons	-.0047566	.0344973	-0.14	0.003

Nguồn: Kết quả phân tích trên phần mềm Stata 17

Kết quả nghiên cứu cho thấy:

Khả năng sinh lời (ROA) có tác động dương và ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Điều này phản ánh rằng các doanh nghiệp sản xuất niêm yết có lợi nhuận cao thường tích lũy nhiều tiền mặt hơn, phù hợp với lập luận của thuyết Trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984), khi doanh nghiệp ưu tiên vốn nội bộ để tài trợ cho đầu tư. Kết quả cũng phù hợp với Opler et al. (1999) và Ferreira & Vilela (2004), cho thấy các công ty có khả năng sinh lời tốt thường duy trì mức dự trữ tiền mặt lớn để tận dụng cơ hội tăng trưởng trong tương lai.

Ngược lại, đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động âm và có ý nghĩa thống kê đối với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Kết quả này hàm ý rằng doanh nghiệp càng sử dụng nhiều nợ thì càng giảm mức dự trữ tiền mặt. Phát hiện này phù hợp với lý thuyết đánh đổi, khi công ty đã huy động vốn vay thì nhu cầu dự trữ tiền mặt giảm do khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài đã được đảm bảo (Ferreira & Vilela, 2004). Ngoài ra, kết quả cũng phản ánh nỗ lực hạn chế chi phí đại diện của dòng tiền dư thừa (Jensen, 1986), khi các công ty có mức nợ cao thường phải quản trị tiền mặt chặt chẽ để đảm bảo khả năng trả nợ.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE), có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt, cho thấy các doanh nghiệp sản xuất lớn tại Việt Nam duy trì mức tiền mặt cao nhờ dòng tiền ổn định và nhu cầu dự phòng rủi ro lớn. Kết quả này khác với các nghiên cứu tại thị trường phát triển như Opler et al. (1999) và Drobetz & Grüninger (2007), nơi doanh nghiệp lớn tiếp cận vốn dễ dàng hơn nên thường không cần giữ nhiều tiền. Tuy nhiên, trong bối cảnh Việt Nam, quy mô lớn gắn với nhu cầu chi tiêu cao và mức độ bất định lớn hơn, khiến doanh nghiệp phải giữ thêm tiền mặt để đảm bảo an toàn tài chính, phù hợp với lập luận của Al-Najjar & Belghitar (2011) và Tran et al. (2024).

Vốn lưu động ròng (NWC) cũng tác động dương và có ý nghĩa thống kê, phản ánh rằng doanh nghiệp quản trị vốn lưu động tốt có xu hướng duy trì dự trữ tiền mặt cao hơn. Kết quả này nhất quán với các nghiên cứu của Ngo (2023) và Dittmar et al. (2003), cho rằng vốn lưu động dồi dào giúp doanh nghiệp tăng khả năng phòng ngừa rủi ro thanh khoản. Trong ngành sản xuất, nơi tài sản ngắn hạn chủ yếu là hàng tồn kho và khoản phải thu khó chuyển đổi nhanh, ngay cả khi NWC cao, doanh nghiệp vẫn cần giữ một lượng tiền mặt đáng kể để đảm bảo chi phí vận hành và ứng phó biến động.

LIQ và DIV không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy các tài sản ngắn hạn chủ yếu: hàng tồn kho, khoản phải thu tại doanh nghiệp sản xuất Việt Nam khó có thể thay thế vai trò của tiền mặt ngay lập tức, khác biệt so với thị trường phát triển (Opler et al., 1999). Đồng thời, việc chi trả cổ tức ổn định chủ yếu nhằm duy trì niềm tin của nhà đầu tư, nên không ảnh hưởng rõ rệt đến mức dự trữ tiền mặt.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy LEV có tác động ngược chiều, trong khi SIZE, ROA và NWC có ảnh hưởng cùng chiều đến tỷ lệ nắm giữ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nghiên cứu khuyến nghị các doanh nghiệp sản xuất niêm yết cần xây dựng chính sách quản trị tài chính linh hoạt và thận trọng hơn nhằm tối ưu mức nắm giữ tiền mặt.

Thứ nhất, doanh nghiệp nên cơ cấu lại nguồn vốn theo hướng an toàn và bền vững, tránh lệ thuộc vào nguồn nợ vay làm gia tăng rủi ro thanh khoản, khả năng tích lũy tiền mặt suy giảm.

Thứ hai, doanh nghiệp nên đẩy mạnh mở rộng quy mô hiệu quả, cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu năng suất nhằm tăng dòng tiền nội bộ

Thứ ba, doanh nghiệp cần nâng cao chất lượng quản trị vốn lưu động thông qua kiểm soát hàng tồn kho, tăng vòng quay khoản phải thu và tối ưu kỳ hạn thanh toán để duy trì nguồn tiền ổn định.

Cuối cùng, chính sách tiền mặt nên được thiết kế theo hướng linh hoạt, đảm bảo đủ dự phòng cho biến động kinh tế nhưng không làm giảm hiệu quả sử dụng vốn, đồng thời xem xét hài hòa giữa thanh khoản, đầu tư và chi trả cho cổ đông.

Tài liệu tham khảo:

Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. Managerial and Decision Economics, 32(4), 231-241.

Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? The Journal of Finance, 64(5), 1985-2021.

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.

Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. Financial Markets and Portfolio Management, 21(3), 293-324.

Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. European Financial Management, 10(2), 295-319.

Gujarati, D. N. (2021). Essentials of econometrics. Sage Publications.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. The American Economic Review, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower.

Kafayat, A., Rehman, K. U., & Farooq, M. (2014). Factors effecting corporate cash holding of non-financial firms in Pakistan. Acta Universitatis Danubius. Œconomica, 10(3).

Keynes, J. M. (1936). William Stanley Jevons. In Essays in biography (pp. 109-160). Springer.

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. The Journal of Finance, 28(4), 911-922.

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.

Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and firm characteristics: Evidence from Nigerian emerging market. Journal of Business Economics and Finance, 1(2), 45-58.

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.

Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. Journal of Banking & Finance, 28(9), 2103-2134.

Tú, P. T. (2017). Các yếu tố tác động đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Tạp Chí Khoa Học Đại Học Đồng Tháp, 24, 41-47.