CÁC YẾU TỐ TÀI CHÍNH ẢNH HƯỞNG ĐẾN VIỆC NẮM GIỮ TIỀN MẶT CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Mai Thanh Giang

Tóm tắt

Bài nghiên cứu xem xét các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến việc nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng (VLXD) niêm yết tại Việt Nam. Mẫu gồm 210 quan sát nghiên cứu dữ liệu của 42 công ty trong giai đoạn 2010 - 2014. Bài nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt bình quân của các doanh nghiệp ngành VLXD niêm yết tại Việt Nam là 12%. Kết quả của mô hình hồi quy REM cho thấy những doanh nghiệp với mức độ nhận tín dụng thương mại (NTDTM) cao, có quy mô lớn và có hiệu quả kinh doanh cao thì có tỷ lệ nắm giữ tiền mặt (CASH) cao. Những doanh nghiệp với đòn bẩy tài chính (DEBT) lớn thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt ít hơn.

Từ khóa: *Yếu tố ảnh hưởng, nắm giữ tiền mặt, doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng.*

THE FACTORS AFFECTING CASH HOLDINGS OF THE CONSTRUCTION MATERIALS ENTERPRISES LISTED IN VIET NAM

Abstract

The research examined the factors affecting cash holdings of the construction materials enterprises listed in Vietnam. The sample comprised 210 observations collecting the data of 42 companies from 2010 to 2014. The study revealed that the proportion of cash holdings of the construction materials businesses listed in Vietnam is 12%. The results of the regression model REM showed that those enterprises which have big size of business credit, largescale and high effective operation have higher rate of cash holdings. Those companies having big financial leverage holdlesscash.

Key words*: Cash holding, construction materials enterprises, listed construction materiabusinesse*

1. Cơ sở lý luận về các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến việc nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp

Tiền mặt, hiểu theo nghĩa rộng bao gồm tiền mặt tại quỹ của doanh nghiệp, tiền gửi thanh toán ngân hàng, còn các loại chứng khoán đầu tư ngắn hạn xem như là tài sản tương đương tiền mặt. Đây là loại tài sản có tính thanh khoản cao và quyết định đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Trong các doanh nghiệp, nhu cầu nắm giữ tiền mặt nhằm đáp ứng nhu cầu giao dịch, thanh toán; giúp doanh nghiệp nắm bắt các cơ hội đầu tư sinh lời; đáp ứng nhu cầu dự phòng, khắc phục các rủi ro bất ngờ ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh.

Hoạt động quản trị tiền mặt gắn liền với các quyết định về lượng tiền mặt nắm giữ, quản trị quá trình thu chi tiền mặt và đầu tư tiền mặt nhàn rỗi nhằm mục tiêu sinh lời. Trong đó, xác định đúng đắn mức dự trữ tiền mặt hợp lý là rất cần thiết. Quyết định nắm giữ tiền mặt mục tiêu liên quan đến việc đánh đổi giữa chi phí cơ hội do nắm giữ quá nhiều và chi phí giao dịch do nắm giữ quá ít tiền mặt.

Các yếu tố ảnh hưởng đến việc nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp

- *Tín dụng thương mại*

Các doanh nghiệp thường cấp và nhận tín dụng thương mại cùng một lúc. Khoản phải thu có thể được coi như một khoản thay thế tiền mặt. Các nhà cung cấp hy vọng sẽ thu tiền mặt từ các khoản phải thu tại một số điểm trong tương lai, hoặc có thể cầm cố chúng (sử dụng chúng như tài sản thế chấp cho các khoản tài trợ từ ngân hàng). Các khoản phải thu do đó có thể được coi là một khoản thay thế tiền mặt. Điều này có nghĩa rằng các khoản phải thu làm giảm lượng tiền mặt nắm giữ của công ty. Tuy nhiên, vấn đề là 1 đồng khoản phải thu không đảm bảo cho việc thanh toán toàn bộ 1 đồng khoản phải trả. Không có sự chắc chắn về thời gian thu hồi nợ, và các doanh nghiệp không phải lúc nào cũng thành công trong việc thu hồi tất cả các khoản phải thu đầy đủ. Để đảm bảo hoạt động của mình, các doanh nghiệp

thường giữ một lượng tiền mặt cần thiết để trang trải các khoản phải trả của họ. Nếu một doanh nghiệp sử dụng các khoản phải thu thay vì tiền mặt để trả các khoản phải trả, chủ nợ sẽ yêu cầu các khoản phải thu với mệnh giá lớn hơn số tiền còn nợ. Như vậy, từ quan điểm nắm giữ tiền mặt, các khoản phải trả và phải thu có tác động nghịch chiều nhau đến nắm giữ tiền mặt, trong đó 1 đồng các khoản phải thu không đủ thanh toán hoàn toàn 1 đồng các khoản phải trả.

- *Quy mô doanh nghiệp*

Theo lý thuyết đánh đổi, có sự đánh đổi giữa lợi ích và chi phí của việc nắm giữ tiền. Những doanh nghiệp có quy mô lớn có thể dễ dàng tiếp cận các nguồn tài trợ từ bên ngoài với chi phí rẻ nên nắm giữ tiền mặt ít hơn. Ngược lại, lý thuyết trật tự phân hạng dự đoán mối quan hệ tương quan dương giữa quy mô doanh nghiệp và nắm giữ tiền mặt bởi vì các doanh nghiệp có quy mô lớn hoặc có rủi ro kinh doanh thấp thường tận dụng tốt các cơ hội đầu tư. Các doanh nghiệp này có nhiều động lực để duy trì mức nắm giữ tiền cao nhằm làm tăng giá trị doanh nghiệp thông qua hoạt động đầu tư.

- *Đòn bẩy tài chính*

Cả thuyết đánh đổi và thuyết trật tự phân hạng dự đoán một mối tương quan âm giữa đòn bẩy và nắm giữ tiền mặt. Lý thuyết trật tự phân hạng cho rằng không có một tỷ lệ nợ tối ưu hay mức nắm giữ tiền mặt tối ưu cho doanh nghiệp. Khi lượng tiền mặt nội bộ không đủ, doanh nghiệp sẽ huy động vốn vay bên ngoài. Các doanh nghiệp có thể sử dụng vốn vay như một sự thay thế cho việc nắm giữ tiền mặt. Lý thuyết đánh đổi cho rằng nợ có thể thay thế cho nắm giữ tiền mặt vì nợ làm giảm rủi ro đạo đức và linh hoạt hơn. Tuy nhiên, lý thuyết đánh đổi, cũng có thể dự đoán một mối tương quan dương giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt vì đòn bẩy tài chính làm tăng xác suất phá sản và do đó các doanh nghiệp giữ tiền mặt nhiều hơn để giảm xác suất kiệt quệ tài chính.

- *Tài sản thanh khoản thay thế*

Tài sản thanh khoản thay thế bao gồm hàng tồn kho, khoản phải thu, tài khoản phải trả và các mục trong vốn lưu động được sử dụng để thay đổi lượng tiền mặt. Theo thuyết trật tự phân hạng cho rằng không có mối quan hệ được dự đoán giữa tài sản thanh khoản thay thế và nắm giữ tiền mặt. Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp có thể chuyển đổi tài sản thanh khoản thay thế thành tiền mặt, làm cho lượng tiền mặt nắm giữ giảm. Những doanh nghiệp tỷ trọng tài sản lưu động càng lớn thì nắm giữ tiền mặt càng nhỏ.

- *Chi tiêu vốn*

Thuyết trật tự phân hạng, cho thấy có một mối tương quan âm giữa chi tiêu vốn và nắm giữ tiền mặt bởi vì chi tiêu vốn rõ ràng trực tiếp là giảm tiền mặt của công ty. Doanh nghiệp có quy mô tài sản cố định lớn, có thể dùng làm tài sản thế chấp cho các khoản nợ sẽ dễ dàng tăng khả năng vay nợ và do đó làm giảm nhu cầu nắm giữ tiền mặt. Ngược lại, thuyết đánh đổi kỳ vọng có một mối tương quan dương giữa chúng bởi vì các doanh nghiệp có chi tiêu vốn cao giữ tiền mặt như một lá chắn chống lại chi phí giao dịch liên quan đến vốn và chi phí cơ hội của việc không đủ nguồn lực tài chính.

- *Lợi nhuận*

Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp có quy mô lợi nhuận lớn, và cơ hội phát triển cao nắm giữ tiền mặt nhiều hơn vì những lợi ích đem lại từ việc nắm giữ tiền mặt chờ đón các cơ hội đầu tư mới, đáp ứng nhu cầu thanh toán, đề phòng rủi ro lớn hơn việc đầu tư tiền mặt ra bên ngoài. Tuy nhiên, lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp có quy mô lợi nhuận lớn sẽ có mức độ tín nhiệm cao với tổ chức tín dụng, việc vay nợ sẽ trở nên dễ dàng hơn và doanh nghiệp sẽ nắm giữ tiền mặt ít hơn.

- *Vòng quay tiền mặt*

Vòng quay tiền mặt ngắn làm tăng khả năng doanh nghiệp bổ sung nhanh chóng cân đối tiền mặt. Doanh nghiệp với vòng quay tiền mặt ngắn sẽ không phải thiếu tiền mặt cho dài hạn. Do đó, mối tương quan âm được mong đợi giữa vòng quay tiền mặt và nắm giữ tiền mặt.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Mô tả dữ liệu

Bài nghiên cứu này sử dụng dữ liệu của 42 doanh nghiệp trong ngành VLXD được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được lấy từ bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp trong ngành vật liệu xây dựng trong giai đoạn 2010 – 2014. Dữ liệu được sử dụng để hồi quy là dữ liệu bảng cân đối, bao gồm 210 quan sát.

2.2. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu đề xuất mô hình hồi quy xem xét các yếu tố tài chính ảnh hưởng đến tỷ lệ tiền mặt nắm giữ của các doanh nghiệp ngành VLXD như sau:

$$CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1.CTDTM_{i,t} + \beta_2.NTDTM_{i,t} + \beta_3.SIZE_{i,t} + \beta 4.DEBT_{i,t} + \beta_5.LIQ_{i,t} + \beta_6.BEP_{i,t} + \beta_7.VTM_{i,t} + v_{i,t}$$

Biến phụ thuộc

Biến phụ thuộc CASH là tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp i trong năm t. Theo các bài nghiên cứu Trade credit, cash holdings, and financial deepening Evidence from a transitional economy và một số bài nghiên cứu của Opler & cs (1999), Ferreira & Vilea (2004):

CASH = Tiền và tương đương tiền / Tổng tài sản ròng

Trong đó: Tài sản ròng = Tổng tài sản – Tiền và tương đương tiền

Biến độc lập

(1) Tín dụng thương mại:

Cấp tín dụng thương mại (CTDTM)

$$CTDTM = \frac{\text{Các khoản phải thu}}{\text{Tổng tài sản ròng}}$$

Nhận tín dụng thương mại (NTDTM)

$$NTDTM = \frac{\text{Các khoản phải trả}}{\text{Tổng tài sản ròng}}$$

Tác giả kỳ vọng CTDTM có mối tương quan âm với lượng tiền mặt nắm giữ. NTDTM có mối tương quan dương với lượng tiền mặt nắm giữ.

(2) Quy mô doanh nghiệp (SIZE): Qui mô doanh nghiệp được tính bằng cách lấy logarit tự nhiên của Tổng tài sản. Tác giả kì vọng nắm giữ tiền mặt sẽ tương quan dương với quy mô công ty.

(3) Đòn bẩy tài chính (DEBT): được tính toán bằng tỷ số của tổng nợ phải trả trên tổng tài sản. Tác giả kì vọng có mối tương quan âm giữa đòn bẩy tài chính và nắm giữ tiền mặt.

(4) Tài sản thanh khoản thay thế (LIQ):

$$LIQ = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn – Tiền mặt}}{\text{Tổng tài sản - TSNH – Tiền mặt}}$$

Tác giả kì vọng có một mối tương quan âm giữ tài sản thanh khoản thay thế với nắm giữ tiền mặt.

(5) Chi tiêu vốn (CTV): Chỉ tiêu vốn được xác định như sau:

$$CTV = \frac{\text{Tài sản cố định hữu hình}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

Tác giả kì vọng chi tiêu vốn sẽ có tương quan âm với nắm giữ tiền mặt bởi vì chi tiêu vốn làm giảm tiền mặt (thuyết trật tự phân hạng)

(6) Lợi nhuận (BEP): Đo lường về lợi nhuận là tỷ số của lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) chia cho tài sản bình quân.Tác giả kì vọng có một mối tương quan dương giữa lợi nhuận và nắm giữ tiền mặt.

(7) Vòng quay tiền mặt (VTM): Theo tác giả Shah (2011), công thức vòng quay tiền mặt trong bài nghiên cứu như sau:

Vòng quay tiền mặt = (Khoản phải thu/ DTT) + (Hàng tồn kho / GVHB)

Vòng quay tiền mặt ngắn làm tăng khả năng công ty bổ sung nhanh chóng cân đối tiền mặt. Tác giả kì vọng có một mối tương quan âm giữa vòng quay tiền mặt và nắm giữ tiền mặt.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Nhằm chọn lựa được biến tác động tốt nhất đến mô hình, nghiên cứu thực hiện chọn lựa biến bằng phương pháp BMA (Bayesian Model Average). Phương pháp BMA cho phép tính tất cả các mô hình khả dĩ và trình bày kết quả của các mô hình được xem là "tối ưu" nhất về dài hạn. Kết quả cho thấy mô hình khả dĩ xem xét

nhân tố ảnh hưởng đến đến tỷ lệ tiền mặt nắm giữ của các doanh nghiệp ngành VLXD như sau:

$$CASH_{i,t} = \beta 0 + \beta 1.NTDTM_{i,t} + \beta 3.SIZE_{i,t} + \beta 4.DEBT_{i,t} + \beta 5.BEP_{i,t}$$

Tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp VLXD niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2010 - 2014 trung bình là 12%, với độ lệch chuẩn 22%.

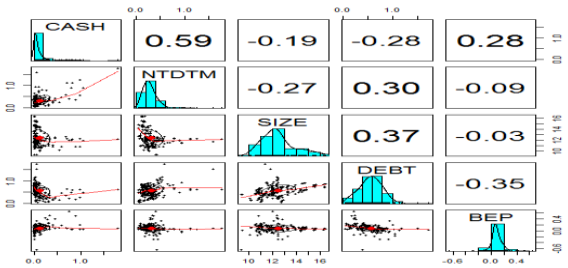
Bảng 1: *Thống kê mô tả*

	vars	n	mean	sd	median	min	max	skew	kurtosis
CASH	1	210	0.12	0.22	0.05	0.00	1.80	3.88	19.07
NTDTM	2	210	0.32	0.23	0.26	0.04	1.75	2.90	11.66
SIZE	3	210	12.46	1.44	12.27	9.36	16.40	0.79	0.28
DEBT	4	210	0.57	0.25	0.58	0.06	1.74	0.62	2.18
BEP	5	210	0.08	0.12	0.08	-0.66	0.65	-0.27	9.65

Nguồn: Kết quả tính toán của tác giả

Hình 1:Ma trận tương quan giữa các biến

Ma trận tương quan cho thấy CASH có quan hệ cùng chiều với NTDTM và BEP, ngược chiều với SIZE và DEBT. CASH tương quan mạnh nhất với NTDTM (hệ số tương quan là 0.59), tương quan yếu với SIZE. Ngoài ra, hệ số tương quan giữa các biến độc lập là bé hơn 0.8 nên khó có thể xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu.



Bảng 2: *Kết quả thực hiện hàm hồi quy*

	OLS	**Mô hình FEM**	**Mô hình REM**
NTDTM	0.792***	0.699***	0.760***
	(0.045)	(0.079)	(0.056)
SIZE	0.038***	0.051	0.038***
	(0.008)	(0.043)	(0.011)
DEBT	-0.502***	-0.523***	-0.509***
	(0.048)	(0.073)	(0.056)
BEP	0.306***	0.349***	0.329***
	(0.081)	(0.100)	(0.086)
Constant	-0.345***		-0.330**
	(0.091)		(0.133)
Observations	210	210	210
R2	0.650	0.440	0.549
F Statistic	95.070*** (df = 4; 205)	32.227*** (df = 4; 164)	62.305*** (df = 4; 205)

Note: **Dependent variable:CASH** *p<0.1;**p<0.05;***p<0.01

Nguồn: Ước lượng của tác giả bằng R

Thực hiện các kiểm định individual effectsTests và Hausman Test để chọn mô hình hồi quy phù hợp. Kết quả cho thấy mô hình REM là mô hình phù hợp. Cuối cùng, tác giả cho rằng mô

hình cốt lõi gồm 4 nhân tố (NTDTM, SIZE, DEBT và BEP) có sự giải thích tốt cho việc giải thích ảnh hưởng của các nhân tố lên lượng tiền nắm giữ của doanh nghiệp (CASH) trong trường hợp nghiên cứu của doanh nghiệp ngành VLXD niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam.

CASH = - 0.33 + 0.76*NTDTM + 0.038*SIZE – 0.509*DEBT + 0.329*BEP

Kết quả mô hình hồi quy xem xét mối quan hệ giữa các biến độc lập với tỷ lệ tiền mặt nắm giữ của các doanh nghiệp ngành VLXD niêm yết được trình bày ở bảng tóm tắt như sau:

Bảng 3: *Kết quả nghiên cứu*

Mã hóa	**Tên biến**	**Kỳ vọng**	**Kết quả**	**Ý nghĩa thống kê**
NTDTM	Nhận tín dụng thương mại	+	+	Có ý nghĩa
SIZE	Quy mô doanh nghiệp	+	+	Có ý nghĩa
DEBT	Đòn bẩy tài chính	-	-	Có ý nghĩa
BEP	Lợi nhuận	+	+	Có ý nghĩa

Nguồn: Tính toán của tác giả

Mô hình REM có hệ số xác định R^2 là 54,9%, tức các nhân tố NTDTM, SIZE, DEBT, BEP đã giải thích được 54,9% sự thay đổi của CASH trong giai đoạn nghiên cứu. Mức độ và chiều hướng tác động của các nhân tố đến CASH là không giống nhau.

Kết quả nghiên cứu cho thấy biến NTDTM có hệ số hồi quy dương, tức NTDTM có tác động cùng chiều đến CASH. Khi tỷ lệ nhận tín dụng thương mại tăng 1% thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp VLXD tăng 0,76%. Việc gia tăng nguồn tài trợ từ chiếm dụng vốn đòi hỏi các doanh nghiệp VLXD phải tăng cường dự trữ tiền mặt cao hơn, doanh nghiệp cần nắm giữ thêm 0,76 đồng tiền mặt để trang trải cho 1 đồng nhận tín dụng thương mại.

Quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt càng tăng. Khi quy mô tài sản tăng 1 đồng, tỷ lệ nắm giữ tiền mặt tăng 3,8%. Kết quả này trái ngược với nhận định của lý thuyết đánh đổi. Tuy nhiên, đối với doanh nghiệp VLXD Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2014, đây là giai đoạn sau của suy thoái kinh tế, thị trường bất động sản Việt Nam "đóng băng", nợ xấu trong hệ thống ngân hàng tăng, do đó việc tiếp cận nguồn vốn ngân hàng của doanh nghiệp VLXD là khó khăn. Để đáp ứng nhu cầu thanh toán, giao dịch và đầu tư, doanh nghiệp VLXD phải tìm kiếm nguồn vốn nội sinh và gia tăng lượng tiền mặt nắm giữ. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Lee và Song (2008), sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á, nắm giữ tiền mặt tăng ở khắp mọi nơi bất kể quy mô quy mô doanh nghiệp ra sao.

Đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tương quan âm với tỷ lệ tiền mặt nắm giữ. Điều này giải thích khi mức độ vay nợ tăng lên 1% thì tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp VLXD giảm xuống 0,509%. Kết quả này phù hợp với nhận định của lý thuyết đánh đổi và lý thuyết trận tự phân hạng. Các doanh nghiệp có thể sử dụng vốn vay như một sự thay thế cho việc nắm giữ tiền mặt. Lợi nhuận có mối quan hệ tương quan dương với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt. Khi hiệu quả sử dụng vốn và tài sản tăng, lợi nhuận tăng lên 1%, doanh nghiệp VLXD có xu hướng tài trợ bằng lợi nhuận giữ lại cho kỳ sau nhiều hơn, tỷ lệ tiền mặt nắm giữ tăng lên 0,329%. Kết quả này phù hợp với nhận định trong các nghiên cứu của (Kim &cs, (2011); Caglayan-Ozkan và Ozkan, (2002), Bates &cs (2009).

4. Kết luận

Nghiên cứu thu thập dữ liệu của 42 doanh nghiệp ngành VLXD niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010 -2014. Tỷ lệ nắm giữ tiền mặt trung bình của các doanh nghiệp VLXD niêm yết tại Việt Nam là 12%. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các nhân tố như nhận tín dụng thương mại, quy mô doanh nghiệp,

lợi nhuận kinh doanh có mối quan hệ tương quan dương với tỷ lệ tiền mặt nắm giữ. Đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tương quan âm với tỷ lệ nắm giữ tiền mặt.

Mặc dù đạt được một số kết quả nhất định, ngoài các nhân tố được đưa vào mô hình còn có rất nhiều các nhân tố khác ảnh hưởng đến tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp như hành vi của nhà quản trị, rủi ro, các chính sách, giai đoạn phát triển của doanh nghiệp... Ngoài ra, đối với dữ liệu bảng, phương pháp ước lượng được sử dụng nhiều nhất là mô hình các ảnh hưởng cố định (FEM) và mô hình các ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Tuy nhiên, một nhược điểm của dữ liệu dạng bảng với số cá thể quan sát lớn trong chuỗi thời gian ngắn thường phát sinh hiện tượng phương sai sai số thay đổi là rất khó khắc phục vấn đề này. Để giải quyết vấn đề này, cần sử dụng mô hình ước lượng GMM để phân tích chiều hướng ảnh hưởng của các nhân tố. Đây chính là các gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo trong tương lai.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1]. Bates, T, Kahle, K., Rene, S. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to. *Journal of Finance*, 54, 1995-2021.

[2]. Caglayan - Ozkan and Ozkan. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies.

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

[4]. Kim, J; Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality management*, 30(3), 568-574.

[5]. Lee Y., Song K. R. (2008). Financial crisis and corporate cash holdings: Evidence from East Asian firms.

[6]. Opler,T, Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3-46.

[7]. Saddour,K. (2006). The determinants and the value of cash holdings: Evidence from French firms.

[8]. Wenfeng Wu, Oliver M. Rui, Chongfeng Wu. (2012). Trade credit, cash holdings, and financial deepening_ Evidence from a transitional economy.

[9]. Nguồn dữ liệu: https://www.stockbiz.vn; http://www.cophieu68.vn; https://www.vndirect.com.vn; http://finance.vietstock.vn

Thông tin tác giả:

Mai Thanh Giang, Thạc sĩ

- Đơn vị công tác: Khoa Ngân hàng - Tài chính - Trường Đại học Kinh tế & QTKD

- Địa chỉ email: *Maithanhgiangtctt@gmail.com*

Ngày nhận bài: 14/12/2016
Ngày nhận bản sửa: 09/02/2017
Ngày duyệt đăng: 10/03/2017