

SỞ HỮU QUẢN LÝ VÀ CHÍNH SÁCH CỔ TỨC: NGHIÊN CỨU CÁC DOANH NGHIỆP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 17/4/2014
Ngày nhận lại: 22/5/2014
Ngày duyệt đăng: 10/7/2014
Mã số: 7-14-NCTĐ-15

Võ Xuân Vinh (*)

Tóm tắt: Sở hữu quản lý và chính sách cổ tức (CSCT) là một chủ đề thu hút nhiều học giả trong lĩnh vực tài chính doanh nghiệp, đặc biệt là trong các nghiên cứu về vấn đề người đại diện và tách bạch vai trò sở hữu và vai trò quản lý. Sử dụng phương pháp hồi quy cho dữ liệu bảng, với dữ liệu nghiên cứu là các chỉ số tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn 2007-2012, nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa sở hữu của cổ đông quản lý và cổ tức bằng tiền của các công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả cho thấy các công ty có tỷ lệ sở hữu quản lý cao thì mức chi trả cổ tức càng thấp. Chính sách cổ tức có thể là một công cụ nhằm giảm vấn đề người đại diện của các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu có hàm ý cho các nhà đầu tư, các cổ đông và các nhà phát triển chính sách kinh tế.

Từ khóa: Chính sách cổ tức, sở hữu nhà quản lý, vấn đề người đại diện.

Giới thiệu

Mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và các quyết định tài chính của doanh nghiệp được nghiên cứu sâu và rộng trong kho tàng học thuật lĩnh vực tài chính doanh nghiệp xuất phát từ mâu thuẫn lợi ích giữa các nhà quản lý doanh nghiệp và các cổ đông (Jensen và Meckling, 1976). CSCT được xem là một trong những quyết định tài chính quan trọng mang nhiều thông tin của doanh nghiệp. Về mặt lý thuyết, cổ tức là một trong những yếu tố quan trọng để xác định giá trị cổ phiếu. Các nhà đầu tư có thể nhìn nhận và sử dụng cổ tức như là một thông tin quan trọng để đánh giá công ty và giá trị cổ phiếu của công ty. Trong thực tế, các nhóm cổ đông khác nhau thì có những quyền lợi, lợi ích khác nhau và yêu cầu đối với cổ tức khác nhau. Thậm chí, nhiều các cổ đông coi CSCT như là một công cụ để giảm thiểu mâu thuẫn lợi ích, giảm thiểu chi phí quản trị và hạn chế các nhà quản lý sử dụng vốn không nhằm mục đích tối đa hóa lợi ích cổ đông (1984). Do vậy, quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và CSCT luôn luôn cần

thiết được nghiên cứu, xem xét và nhìn nhận ở nhiều góc độ, nhiều chiều.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và CSCT của công ty, tuy nhiên kết quả nghiên cứu đưa ra chưa thống nhất (Short và các tác giả, 2002; Farinha, 2003; Renneboog và Szilagyi, 2007; Ramli, 2010; Harada và Nguyen, 2011; Al-Nawaiseh, 2013). Các kết quả chưa đồng nhất trong các nghiên cứu một mặt tạo khoảng trống để bổ sung cho kho tàng học thuật về chủ đề này. Mặt khác, nghiên cứu về cấu trúc sở hữu và CSCT ở Việt Nam chưa nhiều và đây là một trong những nghiên cứu làm giàu kho tàng học thuật về chủ đề này bởi vì mối quan hệ giữa sở hữu và CSCT có thể khác biệt giữa các nước có văn hóa và luật pháp khác nhau. Những lý do này tạo nên sự cần thiết nghiên cứu này nhằm mục đích lấp khoảng trống học thuật về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và CSCT ở các doanh nghiệp Việt Nam.

Nghiên cứu này có một số hàm ý khoa học và thực tiễn. Trước hết, bài báo xem xét mối quan