

CẤU TRÚC SỞ HỮU VÀ CẤU TRÚC VỐN: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 07/4/2014
Ngày nhận lại: 28/7/2014
Ngày duyệt đăng: 10/8/2014
Mã số: 8-14-NCTĐ-32

Võ Xuân Vinh ()*

Tóm tắt: Nghiên cứu này khám phá mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và cấu trúc vốn (CTV). Bài báo sử dụng mẫu dữ liệu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2006-2012. Bằng phương pháp phân tích hồi quy pooled OLS, kết quả cho thấy sở hữu tập trung càng cao thì đòn bẩy tài chính càng cao. Sở hữu nước ngoài và sở hữu tổ chức càng cao thì đòn bẩy tài chính càng thấp. Nghiên cứu không tìm ra bằng chứng về mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và đòn bẩy tài chính.

Từ khóa: Cấu trúc vốn, cấu trúc sở hữu, sở hữu tập trung.

Giới thiệu

Quyết định CTV của công ty là một trong những vấn đề quan trọng của doanh nghiệp. Nhiều lý thuyết được xây dựng nhằm giải thích sự khác biệt trong việc lựa chọn CTV của doanh nghiệp như lý thuyết không khác biệt (Modigliani và Miller, 1958), lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976), lý thuyết đánh đổi (Bradley và các tác giả, 1984) và lý thuyết trật tự phân hạng (Myers và Majluf, 1984). Nghiên cứu này nhằm xem xét mối quan hệ giữa cơ cấu sở hữu và CTV ở Việt Nam sử dụng dữ liệu là các công ty phi tài chính niêm yết trên Sàn Giao dịch chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2012.

Trên thế giới, có nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã xem xét yếu tố quyết định CTV như lợi nhuận, quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng và gần đây là cấu trúc sở hữu ở những thị trường khác nhau. Tuy nhiên, các nghiên cứu cho các kết quả khác nhau. Ở Việt Nam chưa có nhiều nghiên cứu được công bố về quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và CTV. Do vậy, bài viết này nhằm mục đích bổ sung minh chứng cho kho tàng học thuật về quan hệ cơ cấu sở hữu và CTV công ty.

Cơ sở lý thuyết

Modigliani và Miller (1958) cho rằng trong điều kiện thị trường hoàn hảo thì giá trị công ty không đổi dù CTV thay đổi. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu bác bỏ lý thuyết trên dựa vào sự bất hoàn hảo của thị trường vì những lý do như chi phí đại diện, thuế và thông tin bất cân xứng. Nhiều lý thuyết được phát triển để diễn giải quyết định CTV của công ty, bao gồm lý thuyết đại diện, lý thuyết đánh đổi, lý thuyết trật tự phân hạng.

Lý thuyết đại diện (Jensen và Meckling, 1976) cho rằng CTV bị ảnh hưởng bởi chi phí đại diện. Có ba loại hình chi phí đại diện mà thông qua đó, quyết định CTV bị tác động hoặc được xem là phương tiện để giảm thiểu chi phí này. Thứ nhất, nếu tỷ lệ nợ vay tăng, các nhà quản lý có xu hướng đầu tư rủi ro hơn. Thứ hai, nếu xem việc vay nợ là rủi ro thì các nhà quản lý thường có xu hướng loại bỏ những dự án tốt. Vì thế, tùy thuộc vào khả năng giảm chi phí đại diện của cổ đông sẽ có những quyết định CTV khác nhau. Nếu cổ đông có khả năng giám sát tốt thì tỷ lệ nợ vay thấp. Thứ ba, nếu doanh nghiệp có dòng tiền tự do thì các nhà quản lý thường có xu hướng chi