

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH MUA LẠI CỔ PHẦN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 21/11/2014
Ngày nhận lại: 26/12/2014
Ngày duyệt đăng: 10/01/2015
Mã số: 01+02-15-38

Trần Thị Hải Lý ()
Hoàng Thị Phương Thảo (**)*

Tóm tắt: Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xác định các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định mua lại cổ phần của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sử dụng dữ liệu công bố mua lại cổ phần trên thị trường tự do trong giai đoạn 2008-2013 của 291 doanh nghiệp, nghiên cứu tìm thấy động cơ đằng sau các quyết định mua lại của nhà quản lý bao gồm việc điều chỉnh cấu trúc vốn, phân phối tiền thặng dư và tiến trình thoái vốn nhà nước khỏi các doanh nghiệp niêm yết. Bên cạnh đó, công ty có quy mô càng lớn càng có khả năng mua lại cổ phần cao hơn. Trong khi đó nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng hỗ trợ cho quyết định mua lại cổ phần do cổ phần bị định dưới giá như nhiều nghiên cứu trước đây, đồng thời cũng không tìm thấy bằng chứng cho thấy mua lại cổ phần có thể thay thế cho cổ tức tiền mặt.

Từ khóa: Mua lại cổ phần, dòng ngân lưu, đòn bẩy và sở hữu nhà nước.

Đặt vấn đề

Trong khoảng hai thập niên trở lại đây, hoạt động mua lại cổ phần của các doanh nghiệp đã trở nên phổ biến (Brav và các tác giả, 2005). Các học giả đã tìm cách lý giải cho câu hỏi tại sao doanh nghiệp lại tiến hành mua lại cổ phần. Lời giải đáp cho câu hỏi này khá đa dạng như công ty mua lại do nhà quản lý nhận thức rằng cổ phiếu của công ty đang bị thị trường định giá thấp và công bố mua lại cổ phần của nhà quản lý được xem là một tín hiệu về việc định dưới giá này (Tsetsekos và các tác giả, 1991; Cudd và các tác giả, 1996; Brav và các tác giả, 2005); hoặc mua lại cổ phần được các nhà quản lý quan tâm do tính linh hoạt của nó trong việc điều chỉnh nhanh cấu trúc vốn về gần với cấu trúc vốn mục tiêu (Hovakimian và các tác giả, 2001; Dittmar, 2000; Bonaimé và các tác giả, 2014), hoặc để phân phối tiền mặt thặng dư cho các cổ đông (Easterbrook, 1984; Dittmar, 2000).

Các nghiên cứu liên quan đến chủ đề mua lại cổ phần của doanh nghiệp phần lớn tập trung vào các quốc gia phát triển và nhiều nhất là ở Mỹ. Ở Việt Nam, theo tìm hiểu của nhóm tác giả, cho đến nay chưa có nghiên cứu nào được thực hiện nhằm tìm ra động cơ đằng sau hoạt động mua lại cổ phần của các doanh nghiệp. Ở hầu hết các quốc gia khác trên thế giới sở hữu tư nhân chiếm ưu thế, trong khi đó ở Việt Nam một tỷ lệ đáng kể các doanh nghiệp niêm yết được nhà nước sở hữu một phần, do tiền thân các doanh nghiệp này là sở hữu nhà nước hoàn toàn trước khi cổ phần hóa. Tuy nhiên nhà nước cũng đặt ra chính sách thoái vốn theo lộ trình. Đặc trưng sở hữu này có thể đóng vai trò quan trọng đối với quyết định mua lại cổ phần của doanh nghiệp. Vì thế, nghiên cứu này sẽ xem xét các động cơ mua lại được tìm thấy bởi các nghiên cứu trước đây trên thế giới kết hợp với đặc trưng sở hữu này tại Việt Nam nhằm trả lời cho câu hỏi nghiên cứu tại Việt Nam,