



# Tác động của cấu trúc sở hữu đến thị giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

Phạm Tiến Mạnh

Nguyễn Thu Phương

Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng

Đỗ Thu Huyền

Lê Thảo Linh

Khoa Tài chính, Học viện Ngân hàng

*Nghiên cứu sử dụng số liệu của của 27 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng thiết yếu được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE), với các biến nghiên cứu là các biến liên quan đến cấu trúc sở hữu, nhằm xem xét tác động của chúng như thế nào đến chỉ số thị giá cổ phiếu của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, biến cổ đông lớn công ty, biến quy mô của công ty và biến tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản có tác động đến thị giá cổ phiếu. Cụ thể, cả ba biến cổ đông lớn công ty, biến quy mô doanh nghiệp và biến tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản được nghiên cứu cho thấy có tác động cùng chiều với thị giá cổ phiếu. Từ khóa: Cấu trúc sở hữu, thị giá cổ phiếu, cổ đông lớn công ty, quy mô, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.*

## Impact of Ownership Structure on Share Price of Listed Companies in Vietnam Stock Exchange

This paper was collecting data from 27 listed firms on Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), in period of 2010-2017 in Vietnam, with variables related to ownership structure, to investigate the effect of different ownership structure characteristics on these firms' market price. The results show that, the variables relates to the large shareholders, the company's size and rate of return on total assets significantly impacted on the stock market price. Particularly, large shareholder variables, company's size and variable rate of return on total assets have been shown the positively impact on the share price.

**Keywords:** Ownership structure, share price, large shareholder, firm size, return on total assets.

**Manh Tien Pham**

Email: manhpham@hvn.edu.vn

**Phuong Thu Nguyen**

**Huyen Thu Do**

**Linh Thao Le**

Organisation of all: Finance faculty, Banking Academy of Vietnam

Ngày nhận: 13/08/2019

Ngày nhận bản sửa: 06/09/2019

Ngày duyệt đăng: 18/09/2019

## 1. Giới thiệu

Thị giá cổ phiếu luôn là vấn đề thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư, các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, cấu trúc sở hữu trong các doanh nghiệp cũng tác động đến thị giá cổ phiếu thông qua việc tác động đến vấn đề quản lý, quản trị doanh nghiệp. Hiện nay, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng thiết yếu như thực phẩm, mỹ phẩm, nước giải khát... có xu hướng tăng trưởng mạnh và các nhóm ngành này có sức cầu khá ổn định và ít nhạy cảm với chu kỳ kinh tế. Cổ phiếu của ngành dịch vụ thiết yếu có những doanh nghiệp có vốn hóa thị trường lớn dẫn đầu ngành và giá của chúng ảnh hưởng lớn đến thị giá thị trường. Do đó, các nhà đầu tư đặc biệt quan tâm đến thị giá các cổ phiếu của ngành này khi thị trường chứng khoán (TTCK) và chu kỳ kinh tế tăng trưởng, chu kỳ suy thoái.

Mục tiêu của nghiên cứu này để tìm ra câu trả lời cho các câu hỏi: (1) Tỷ lệ sở hữu của thành viên hội đồng quản trị (HDQT) sẽ tác động như thế nào đến thị giá cổ phiếu? (2) Tỷ lệ sở hữu của nhà nước sẽ tác động như thế nào đến thị giá cổ phiếu? (3) Cổ đông lớn công ty sẽ tác động như thế nào đến thị giá cổ phiếu?

Nghiên cứu này đã sử dụng các mô hình kinh tế lượng nhằm lượng hóa mức độ ảnh hưởng của các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu. Nhóm đã nghiên cứu và sử dụng 7 yếu tố được chia làm 2 nhóm: Nhóm các loại hình sở hữu (các biến độc lập) gồm: tổng tỷ lệ sở hữu của thành viên HDQT, sở hữu của Nhà nước, sở hữu của cổ đông lớn công ty; Nhóm các thuộc tính của công ty (các biến kiểm soát) gồm: Quy mô của công ty, hệ số đòn bẩy tài chính của công ty, tỷ suất sinh lời trên tổng tài

sản và số năm thành lập công ty. Trên cơ sở đó đề xuất một số khuyến nghị đối với các bên liên quan.

## 2. Cơ sở lý thuyết

Về mặt lý thuyết, cấu trúc sở hữu trong doanh nghiệp phản ánh tổng thể các mối quan hệ về quyền lợi và trách nhiệm đối với phần vốn đã góp của chủ sở hữu, từ đó xác định được mối quan hệ khác trong sản xuất và quan hệ phân phối các sản phẩm cũng như những lợi ích kinh tế mà việc sản xuất, kinh doanh mang lại.

Nói đến tác động của cấu trúc sở hữu đến thị giá cổ phiếu, trên thế giới đã có rất nhiều nghiên cứu liên quan đến chủ đề này với nhiều quan điểm khác nhau.

Ezazi và cộng sự (2011) đã phân tích tác động của các khía cạnh khác nhau của cấu trúc sở hữu như cổ đông cá nhân hoặc cổ đông tổ chức, cổ đông nội bộ hoặc cổ đông bên ngoài, sở hữu tập trung hay sở hữu phân tán đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Tehran. Kết quả chỉ ra rằng cổ đông lớn nhất có nhiều tác động đến giá cổ phiếu và giá cổ phiếu của các công ty có tỷ lệ cổ phần được nắm giữ bởi các cổ đông cá nhân có ảnh hưởng ít hơn, bên cạnh đó các biến còn lại không có mối quan hệ nào đến giá cổ phiếu.

Nghiên cứu của Alzeaideen và Al-Rawash (2014) đã xây dựng mô hình nghiên cứu nhằm đo lường giá cổ phiếu của 51 công ty ở Jordani từ năm 2005 đến 2009. Hai mô hình thực nghiệm được sử dụng là phương pháp bình quân nhỏ nhất (OLS) và bình quân tổng quát tối thiểu khả thi (SUR). Kết quả cho thấy rằng không có mối quan hệ đáng kể giữa cổ đông cá nhân

và cổ đông tổ chức đến sự biến động của giá cổ phiếu, tức hai biến này không ảnh hưởng nhiều đến giá cổ phiếu.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu xoay quanh chủ đề này, nhưng ở Việt Nam, đây vẫn còn là nghiên cứu mới, được một số học giả nghiên cứu.

Lê Tấn Phước (2017) nghiên cứu đề tài “Tác động cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết”, sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2009-2016. Với phương pháp thống kê mô tả, tác giả đã phân tích được dữ liệu định lượng với biến phụ thuộc để đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, và rút ra kết quả, đó là các doanh nghiệp có sở hữu tổ chức càng cao thì sẽ ảnh hưởng đến giá trị và hiệu quả hoạt động càng cao.

Theo Luật Chứng khoán 2006, cổ phiếu là một loại chứng khoán, trong đó minh chứng quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với phần vốn hoặc phần tài sản của tổ chức phát hành. Chỉ số giá cổ phiếu có thể chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau như tình hình kinh tế trong nước và thế giới, kết quả hoạt động kinh doanh của công ty, biến động thị trường, uy tín và tiềm lực của công ty. Nhóm nghiên cứu đã chỉ ra 7 biến có liên quan đến cấu trúc sở hữu và tác động đến thị giá cổ phiếu.

*Thứ nhất*, HĐQT là một trong những yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến thị giá cổ phiếu của doanh nghiệp cả về mặt cấu trúc và quy mô. Morey và cộng sự (2008) đã chỉ ra rằng một doanh nghiệp có cấu trúc HĐQT hiệu quả sẽ giúp ngăn chặn việc xung đột lợi ích giữa các giám đốc và cổ đông bằng cách cân bằng thông tin

giữa các đối tượng tiếp nhận. Trong khi đó, Rouf (2011), Amarijit và Neil Mathur (2011) đưa ra kết luận, các doanh nghiệp không nên có nhiều thành viên HĐQT vì số thành viên HĐQT càng tăng thì giá trị doanh nghiệp càng giảm kéo theo thị giá cổ phiếu của doanh nghiệp sẽ giảm.

*Thứ hai*, sở hữu nhà nước cũng có ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu. Theo nghiên cứu của Ben, Nasr và Cosset (2014) cho thấy, sở hữu nhà nước cao thường dẫn đến môi trường thông tin công ty kém minh bạch. Điều này làm cho việc thu thập thông tin của các công ty có tính đặc thù trở nên khó khăn hơn. Nghiên cứu của Nguyễn Thị Minh Huệ và cộng sự (2016) đánh giá mức độ ảnh hưởng của sở hữu Nhà nước đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam đã đưa ra kết quả sở hữu Nhà nước có ảnh hưởng thuận chiều đến giá cổ phiếu.

*Thứ ba*, nhân tố cổ đông lớn công ty cũng được nghiên cứu rằng có ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu. Hai nghiên cứu của Brockman và Yan (2009) và Đặng Tùng Lâm (2016) cho thấy rằng cổ đông lớn trong công ty giúp cải thiện vấn đề quản trị công ty và gia tăng chất lượng thông tin được công bố ra công chúng, do đó, có tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu trên thị trường.

*Thứ tư*, biến quy mô doanh nghiệp là một trong những biến tác động đến thị giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Sharif và cộng sự (2015) đã chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều lên giá cổ phiếu. Điều này có nghĩa, các doanh nghiệp có quy mô lớn, có tiềm lực tài chính cũng như năng lực cạnh tranh lớn, có uy tín cao trên thị trường sẽ dễ dàng huy động được lượng vốn lớn từ nhà đầu tư với giá cổ phiếu cao.

*Thứ năm*, có nhiều quan điểm khác nhau về tác động của chỉ số đòn bẩy tài chính đến thị giá cổ phiếu, tập trung vào 3 ý kiến. Quan điểm thứ nhất cho rằng sự tác động của hệ số đòn bẩy tài chính là không đáng kể, như kết quả nghiên cứu của Salenejad và Brave (2010) về ảnh hưởng của các chỉ số tài chính lên các doanh nghiệp ngành thực phẩm. Quan điểm thứ hai nêu lên hệ số tài chính là nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu theo kết quả nghiên cứu của Mohammad Reza Kohansal (2013), chỉ ra rằng các ảnh hưởng đến từ đòn bẩy tài chính của ngành công nghiệp thực phẩm có ảnh hưởng đáng kể đến thị giá cổ phiếu. Quan điểm thứ ba cho thấy hệ số tài chính có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu. Cụ thể, nghiên cứu của Miser (1977) nhấn mạnh rằng đòn bẩy tài chính càng thấp thì giá trị công ty càng cao.

*Thứ sáu*, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) cũng được nhiều nghiên cứu cho rằng có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Dựa vào giá trị của tỷ suất sinh lời, mọi người có thể biết được mỗi đồng tài sản của công ty sinh ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận, ROA càng cao thì doanh nghiệp sử dụng tài sản càng hiệu quả. Theo nghiên cứu của Idawati và Wahyudi (2015), ROA có mối quan hệ tích cực với giá cổ phiếu và đồng thời ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu.

*Thứ bảy*, năm thành lập của một doanh nghiệp cũng là yếu tố tác động lên giá cổ phiếu. Một doanh nghiệp đã thành lập và hoạt động lâu năm với bộ máy vận hành phù hợp, những chiến lược định hướng doanh nghiệp đúng đắn và sáng tạo, nắm bắt được thị trường để đưa ra những sản phẩm đem lại lợi ích cao làm hài lòng được người tiêu dùng sẽ hình thành uy tín và để lại thương hiệu trên thị trường, từ đó

sẽ gây ấn tượng tốt cho nhà đầu tư.

### **3. Phương pháp, dữ liệu và mô hình nghiên cứu**

#### ***Phương pháp nghiên cứu***

Nghiên cứu này kết hợp giữa phương pháp định tính và định lượng để xây dựng và chạy mô hình dựa trên bộ dữ liệu bảng bằng mô hình hồi quy đa biến với phương pháp bình quân tối thiểu (OLS), mô hình các nhân tố tác động cố định (FEM), mô hình các nhân tố tác động ngẫu nhiên (REM), mô hình Hausman test.

#### ***Dữ liệu nghiên cứu***

Trong bài nghiên cứu sử dụng loại dữ liệu thứ cấp, mẫu nghiên cứu bao gồm thông tin của 27 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng thiết yếu được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2010- 2017. Trong 8 năm này, tổng số lượng mẫu nghiên cứu trong một năm của 27 doanh nghiệp tương ứng với 216 mẫu được sử dụng chính thức trong bài nghiên cứu. Tất cả các số liệu được sử dụng đều là dữ liệu thứ cấp, như Báo cáo tài chính, Báo cáo thường niên hay Bản cáo bạch của các công ty được lấy từ website của các doanh nghiệp đó. Với dữ liệu giá cổ phiếu, khối lượng giao dịch của các công ty lấy từ website của HOSE.

#### ***Mô hình nghiên cứu***

Mô hình đề xuất của nhóm tập trung phát triển và kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến biến phụ thuộc là thị giá cổ phiếu, bao gồm 7 biến được chia làm 2 nhóm: Nhóm nhân tố các loại hình sở hữu (các biến độc lập) và nhóm các thuộc tính của công ty (các biến kiểm soát). Dựa trên nghiên cứu các mô hình liên quan đến tác động của cấu trúc sở hữu và biến động thị giá

Tác động của cấu trúc sở hữu đến thị giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

**Bảng 1. Bảng tóm tắt cách tính các biến trong mô hình**

| Tên biến                             | Ký hiệu | Cách tính                                           |
|--------------------------------------|---------|-----------------------------------------------------|
| Biến phụ thuộc                       |         |                                                     |
| Thị giá cổ phiếu                     | PRI     | Giá trung bình trong năm                            |
| Biến độc lập                         |         |                                                     |
| Sở hữu của thành viên HĐQT           | AC      | AC =                                                |
| Sở hữu của Nhà nước <sup>2</sup>     | STA     | STA =                                               |
| Cổ đông lớn của công ty <sup>3</sup> | ENT     | ENT =                                               |
| Biến kiểm soát                       |         |                                                     |
| Quy mô doanh nghiệp                  | SIZE    | SIZE = Log (Tổng tài sản)                           |
| Đòn bẩy tài chính                    | LEV     | Đòn bẩy tài chính =                                 |
| Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản   | ROA     | ROA =                                               |
| Số năm thành lập                     | YEAR    | Số năm thành lập = 2017 - năm thành lập của công ty |

*Nguồn: Nhóm nghiên cứu tổng hợp*

<sup>2</sup> Tỷ lệ sở hữu trên 5%

<sup>3</sup> Tỷ lệ sở hữu trên 5%

cổ phiếu, xác định các yếu tố ảnh hưởng có liên quan, phù hợp với đặc điểm môi trường kinh tế tại Việt Nam, nhóm chọn ra 7 biến. Biến độc lập là các biến sở hữu, biến kiểm soát là các biến ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty, biến phụ thuộc là giá cổ phiếu.

Mô hình nghiên cứu:

$$PRI_{it} = \beta_0 + \beta_1 AC_{it} + \beta_2 STA_{it} + \beta_3 ENT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 YEAR_{it} + \varepsilon$$

Trong đó:

$\beta_0$ : Hệ số chặn

$\beta_1, \beta_2$ : Các hệ số

$\varepsilon$ : Sai số mô hình

i: Doanh nghiệp i

t: Năm t

#### 4. Kết quả nghiên cứu

##### 4.1. Mô tả mẫu nghiên cứu

Bảng thống kê mô tả cho thấy tổng quan

về biến động thị giá cổ phiếu qua 8 năm cũng như các nhân tố ảnh hưởng tới thị giá cổ phiếu được niêm yết trên HOSE. Bảng 2 cho thấy, thị giá cổ phiếu trung bình của 27 công ty trong giai đoạn 2010-2017 là 31.582,02 đồng, với độ lệch chuẩn 29.229,46 đồng. Bên cạnh đó, thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp có sự chênh lệch lớn, từ 2.090 đồng đến 208.600 đồng. Đối với những doanh nghiệp đứng đầu ngành, giá cổ phiếu thường cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, vì vậy việc thị giá cổ phiếu chênh lệch hơn 200.000 đồng đã phản ánh đúng tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp.

Bảng 2 cho thấy những đánh giá về các biến độc lập- các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu thông qua giá trị trung bình, độ lệch chuẩn và biên độ biến động. Cụ thể, với các biến độc lập, tổng tỷ lệ sở hữu trung bình của thành viên HĐQT (AC) là 37,42726% với độ lệch chuẩn là

**Bảng 2. Thông kê mô tả đặc điểm mẫu nghiên cứu**

| Variable | Obs | Mean      | Std. Dev. | Min        | Max       |
|----------|-----|-----------|-----------|------------|-----------|
| PRI      | 216 | 31582,02  | 29229,46  | 2090       | 208600    |
| AC       | 216 | 0,3742726 | 0,2372444 | 0          | 0,8657    |
| STA      | 216 | 0,5833333 | 0,4941518 | 0          | 1         |
| ENT      | 216 | 0,6481481 | 0,4786573 | 0          | 1         |
| SIZE     | 216 | 12,09294  | 0,6496592 | 10,2735    | 13,86356  |
| LEV      | 216 | 2,389623  | 1,89511   | 0,0440062  | 11,28056  |
| ROA      | 216 | 0,07593   | 0,1045147 | -0,6455064 | 0,7836998 |
| YEAR     | 216 | 15,2963   | 6,141372  | 8          | 40        |

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata14*

**Bảng 3. Bảng ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình**

|      | PRI     | AC      | STA     | ENT     | SIZE    | LEV     | ROA    | YEAR |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|------|
| PRI  | 1       |         |         |         |         |         |        |      |
| AC   | -0,0388 | 1       |         |         |         |         |        |      |
| STA  | 0,2344  | 0,0245  | 1       |         |         |         |        |      |
| ENT  | 0,5217  | 0,0361  | 0,2032  | 1       |         |         |        |      |
| SIZE | 0,3116  | -0,1172 | 0,2714  | 0,2088  | 1       |         |        |      |
| LEV  | -0,2797 | 0,2370  | 0,0638  | -0,2464 | 0,1166  | 1       |        |      |
| ROA  | 0,5503  | 0,0028  | 0,1838  | 0,2242  | 0,1650  | -0,3534 | 1      |      |
| YEAR | 0,0958  | -0,0284 | -0,0128 | 0,2492  | -0,2738 | -0,3469 | 0,0974 | 1    |

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata14*

23,72444% và biên độ dao động rất lớn lên đến 86,57%. Điều này cho thấy rằng tỷ lệ thành viên HĐQT trung bình sở hữu cổ phần trong công ty khá lớn, sẽ tác động đến các quyết định điều hành công ty. Bên cạnh đó, tỷ lệ sở hữu của Nhà nước và cổ đông lớn công ty đều chiếm tỷ trọng rất cao trên 58% cổ phần trong công ty, sẽ ảnh hưởng lớn đến kế hoạch hoạt động của công ty. Đối với các biến kiểm soát, chỉ số trung bình về quy mô, đòn bẩy tài chính, tỷ suất lợi nhuận ròng trên tổng tài sản, số năm thành lập của các doanh nghiệp ở mức trung bình cho thấy hầu hết các công ty trong nhóm ngành này hoạt động hiệu quả, cấu trúc sử dụng vốn và tài sản tương đối ổn định, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng đều đặn qua các năm. Số năm

thành lập trung bình là hơn 15 năm cho thấy các doanh nghiệp hàng hóa tiêu dùng thiết yếu đã ra đời và vẫn đang phát triển ổn định.

#### 4.2. Kết quả mô hình hồi quy

##### **Kiểm định tự tương quan (Correlation)**

Bảng ma trận tương quan (Bảng 3) cho thấy, nhìn chung tương quan giữa hầu hết các biến là tương đối thấp. Tuy nhiên, hệ số tương quan giữa PRI với lần lượt các biến ENT và ROA là khá cao với mức giá trị lần lượt là 52,17% và 55,03%. Tuy vậy, mô hình này vẫn phù hợp vì các hệ số tương quan của các biến đều nhỏ hơn 80% cho nên mô hình này có ý nghĩa. Vì vậy,

**Bảng 4. Kết quả chạy mô hình hồi quy đa biến**

| Source                 | SS         | df        | MS          | Number of obs = 216 |                      |
|------------------------|------------|-----------|-------------|---------------------|----------------------|
| Model                  | 85,5810463 | 7         | 12,2258638  | F (7, 208) = 29,55  |                      |
| Residual               | 86,0433756 | 208       | 0,413670075 | Prob > F = 0,0000   |                      |
| Total                  | 171,624422 | 215       | 0,798253125 | R-squared = 0,4987  |                      |
| Adj R-squared = 0,4818 |            |           |             |                     |                      |
| Root MSE = 0,64317     |            |           |             |                     |                      |
|                        | Coef.      | Std. Err. | t           | P >  t              | [95% Conf. Interval] |
| PRI                    |            |           |             |                     |                      |
| AC                     | -0,0852088 | 0,1959698 | -0,43       | 0,664               | -0,4715506 0,3011329 |
| STA                    | 0,0810356  | 0,0949468 | 0,85        | 0,394               | -0,1061458 0,2682171 |
| ENT                    | 0,7069257  | 0,1033827 | 6,84        | 0,000               | 0,5031135 0,9107379  |
| SIZE                   | 0,2088329  | 0,0780336 | 2,68        | 0,008               | 0,0549948 0,3626711  |
| LEV                    | -0,029484  | 0,028157  | -1,05       | 0,296               | -0,0849937 0,0260256 |
| ROA                    | 3,521255   | 0,4716951 | 7,47        | 0,000               | 2,591339 4,451171    |
| YEAR                   | -0,0027548 | 0,0081489 | -0,34       | 0,736               | -0,0188198 0,0133103 |
| _cons                  | 6,830079   | 0,9672996 | 7,06        | 0,000               | 4,923111 8,737047    |

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata14

kết quả nghiên cứu cho thấy, phần lớn các biến trong mô hình không có mối quan hệ tương quan với nhau, và đây sẽ là một dấu hiệu khả quan trong việc kiểm định và lựa chọn mô hình kinh tế lượng phù hợp.

#### Mô hình hồi quy tuyến tính đa biến (OLS)

Bảng 4 cho thấy, hệ số xác định R-square là 0,4987 (49,87%) và R<sup>2</sup> điều chỉnh là 0,4818 (48,18%). Hai giá trị R này dùng để đo sự phù hợp của mô hình hồi quy. R càng gần 1 thì mô hình đã xây dựng càng phù hợp với bộ dữ liệu dùng để chạy hồi quy. Bên cạnh đó, cho thấy, trong 100% sự biến động của giá cổ phiếu thì có 49,87% là do các 7 yếu tố trong mô hình, còn 50,13% là do các yếu tố ngẫu nhiên và các yếu tố khác không

**Bảng 5. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến**

| Variable | VIF  | 1/VIF    |
|----------|------|----------|
| LEV      | 1,48 | 0,675732 |
| SIZE     | 1,34 | 0,758654 |
| YEAR     | 1,30 | 0,768218 |
| ENT      | 1,27 | 0,785725 |
| ROA      | 1,26 | 0,791658 |
| STA      | 1,14 | 0,874046 |
| AC       | 1,12 | 0,890113 |
| MEAN VIF | 1,27 |          |

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata14*

có trong mô hình tác động. Như vậy, cả 2 giá trị R đều cao gần 50% thể hiện rằng biến phụ thuộc PRI được giải thích bởi các biến độc lập tới gần 50%.

Kết quả Bảng 4 cho thấy, hầu hết các biến độc lập trong cấu trúc sở hữu đều không ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu ( $p\text{-value} > 0,05$ ). Trong đó, có 3 biến tác động cùng chiều đến thị giá cổ phiếu là ENT, SIZE và ROA.

#### **Mô hình khuyết tật kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến**

Nhìn chung, tất cả các biến của mô hình trong nghiên cứu đều có hệ số phóng đại phương sai VIF nhỏ hơn 10. Hơn thế nữa, các hệ số chỉ ở mức từ 1 đến dưới 2 và hệ số trung bình của cả 7 biến là 1,27. Vì vậy, các biến trong mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

#### **Mô hình tác động cố định (FEM)**

Bảng 6 cho thấy, giá trị  $p\text{-value} = 0,6803$  ( $68,03\%$ )  $> 0,05$ , vì vậy, mô hình tác động ngẫu nhiên là mô hình không có ý nghĩa thống kê với bộ dữ liệu. Nếu mô hình có

ý nghĩa thống kê sẽ cho ra kết quả là ba biến cổ đông lớn công ty (ENT), quy mô (SIZE) và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) đều tác động cùng chiều đến biến phụ thuộc thị giá cổ phiếu (PRI) giống như mô hình OLS.

#### **Mô hình tác động ngẫu nhiên (REM)**

Tiếp theo, để xem xét rõ các biến nào tác động lên biến phụ thuộc, nghiên cứu dựa vào giá trị  $p\text{-value}$  của từng biến giải thích. Kết quả đưa ra cũng tương tự như kết quả của mô hình hồi quy OLS và mô hình FEM, đó là ba biến cổ đông lớn công ty (ENT), quy mô (SIZE) và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) đều tác động đến biến phụ thuộc thị giá cổ phiếu (PRI). Hơn nữa, nếu hệ số hồi quy  $\beta$  của các biến này lớn hơn 0 thì biến đó tác động cùng chiều và ngược lại. Bảng kết quả (Bảng 7) cho thấy, cả ba biến đều tác động cùng chiều đến biến phụ thuộc PRI. Vì vậy, ba biến ENT, SIZE, ROA có thể giải thích được sự thay đổi của biến PRI.

#### **Lựa chọn mô hình thích hợp bằng kiểm định Hausman test**

Sau khi kiểm định hai mô hình FEM và REM, nhóm tác giả nhận thấy mô hình REM phù hợp và có ý nghĩa thống kê hơn mô hình FEM. Tuy nhiên, để kiểm định một cách chắc chắn và chính xác nhất mô hình phù hợp với bộ dữ liệu, nhóm đã chạy kiểm định Hausman test nhằm kiểm định xem mô hình tác động ngẫu nhiên REM hay mô hình tác động cố định FEM là phù hợp trong nghiên cứu này.

Nếu giá trị  $p\text{-value} < 0,05$  thì mô hình FEM là phù hợp. Ngược lại, nếu  $p\text{-value} > 0,05$  thì mô hình REM là phù hợp. Kết quả Bảng 8 cho thấy  $p\text{-value} =$

**Bảng 6. Kết quả mô hình FEM**

|                                         |                                              |                    |       |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|-------|
| Fixed-effect (within) regression        |                                              | Number of obs =    | 216   |
| Group variable: Năm                     |                                              | Number of groups = | 8     |
| R-sq:                                   |                                              | Obs per group:     |       |
| Within =                                | 0,5019                                       | Min =              | 27    |
| Between =                               | 0,2946                                       | Avg =              | 27,0  |
| Overall =                               | 0,4989                                       | Max =              | 27    |
| corr(u_1, Xb) = -0,0011                 |                                              | F(7, 201) = 28,93  |       |
| Prob > F = 0,0000                       |                                              |                    |       |
| PRI                                     | Coef.                                        | Std. Err.          | t     |
| AC                                      | -0,0527041                                   | 0,2065747          | -0,26 |
| STA                                     | 0,0931247                                    | 0,1045448          | 0,89  |
| ENT                                     | 0,7039567                                    | 0,1047082          | 6,72  |
| SIZE                                    | 0,2093936                                    | 0,0801467          | 2,61  |
| LEV                                     | -0,0233093                                   | 0,0286812          | -0,81 |
| ROA                                     | 3,558703                                     | 0,4918842          | 7,23  |
| YEAR                                    | -0,002034                                    | 0,0082064          | -0,25 |
| -cons                                   | 6,777382                                     | 0,9900703          | 6,85  |
| Sigma_u                                 | 0,1048096                                    |                    |       |
| Sigma_e                                 | 0,64655175                                   |                    |       |
| rho                                     | 0,02560533 (fraction of variance due to u_i) |                    |       |
| F test that all u_i=0: F(7, 201) = 0,69 |                                              | Prob > F = 0,6803  |       |

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata 14*

**Bảng 8. Kết quả kiểm định Hausman test**

|                                                                    | Coefficients                                  |            |            |                      |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|------------|------------|----------------------|
|                                                                    | (b)                                           | (B)        | (b-B)      | sqrt (diag(V_b-V_B)) |
|                                                                    | fe                                            | re         | Difference | S . E.               |
| AC                                                                 | -0,0527041                                    | -0,0852088 | 0,0325047  | 0,0653371            |
| STA                                                                | 0,0931247                                     | 0,0810356  | 0,0120891  | 0,0437576            |
| ENT                                                                | 0,7039567                                     | 0,7069257  | -0,002969  | 0,0166084            |
| SIZE                                                               | 0,2093936                                     | 0,2088329  | 0,0005607  | 0,0182827            |
| LEV                                                                | -0,0233093                                    | -0,029484  | 0,0061747  | 0,0054584            |
| ROA                                                                | 3,558703                                      | 3,521255   | 0,0374474  | 0,1394769            |
| YEAR                                                               | -0,002034                                     | -0,0027548 | 0,0007208  | 0,0009695            |
| b = consistent under Ho and Ha; obtained from xstreg               |                                               |            |            |                      |
| B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg |                                               |            |            |                      |
| Test:                                                              | Ho: difference in coefficients not systematic |            |            |                      |
| chi2 (7)                                                           | = (b-B) ' [ (V_b-V_B) ^ (-1) ] (b - B)        |            |            |                      |
|                                                                    | = 1,82                                        |            |            |                      |
| Prob>chi2                                                          | = 0,9693                                      |            |            |                      |

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu, phần mềm hỗ trợ Stata14*

**Bảng 9. Tổng hợp kết quả kiểm định các giả thiết**

| Tên biến                                                      | Chiều hướng tác động |
|---------------------------------------------------------------|----------------------|
| Nhóm yếu tố các loại hình sở hữu trong công ty (biến độc lập) |                      |
| Tổng tỷ lệ sở hữu của các thành viên HĐQT (AC)                | Không ảnh hưởng      |
| Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước (STA)                               | Không ảnh hưởng      |
| Cổ đông lớn công ty (ENT)                                     | Cùng chiều           |
| Nhóm yếu tố các thuộc tính trong công ty (biến kiểm soát)     |                      |
| Quy mô doanh nghiệp (SIZE)                                    | Cùng chiều           |
| Đòn bẩy tài chính (LEV)                                       | Không ảnh hưởng      |
| Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA)                      | Cùng chiều           |
| Số năm thành lập (YEAR)                                       | Không ảnh hưởng      |

*Nguồn: Tổng hợp kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả*

0,9693 (96,93%) > 0,05, vì thế mô hình REM là phù hợp trong nghiên cứu này. Vì thế nhóm nghiên cứu sẽ sử dụng kết quả của mô hình REM sẽ là cơ sở để đưa ra kết luận và khuyến nghị.

Bảng 9 tổng hợp kết quả kiểm định giả

thiết, theo đó, trong 7 nhân tố được nhóm tác giả lựa chọn vào mô hình thì có 3 nhân tố là cổ đông lớn công ty (STA), quy mô (SIZE) và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) có tác động đến biến thị giá cổ phiếu (PRI).

## 5. Kết luận và khuyến nghị

### 5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, cổ đông lớn công ty có tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu. Tương tự với kết quả nghiên cứu của Brockman và Yan (2009), cổ đông lớn công ty giúp cải thiện vấn đề quản trị công ty và gia tăng chất lượng thông tin được công bố ra thị trường, điều này tác động tích cực lên giá cổ phiếu của công ty. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy rằng biến kiểm soát là Quy mô có tác động cùng chiều đến thị giá cổ phiếu. Kết quả này giống với nghiên cứu của Sharif và cộng sự (2015), nghiên cứu của Irfan và Nishat (2002), điều này có nghĩa, các doanh nghiệp có quy mô lớn hay mở rộng quy mô ở nhiều ngành nghề, có tiềm lực tài chính cũng như năng lực cạnh tranh lớn sẽ cùng có được mức độ tin cậy, uy tín cao trên thị trường, nên có thể huy động được lượng vốn lớn từ nhà đầu tư với giá cổ phiếu cao.

Biên tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) có tác động cùng chiều đến thị giá cổ phiếu, tức là khi ROA của doanh nghiệp tăng thì khi đó giá cổ phiếu cũng sẽ tăng và ngược lại. Kết quả này phù hợp với giả thuyết ROA càng cao thể hiện công ty sử dụng tài sản càng hiệu quả, lợi nhuận cao. Kết quả này tương tự với nghiên cứu của Sofyan (2001). Saeidi và Okhli (2012) cũng đưa ra kết luận ROA có mối tương quan cao với giá cổ phiếu ở cấp độ của tất cả các ngành và nó có thể được sử dụng như là yếu tố hiệu quả chính ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

### 5.2. Khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu về tác động của cấu trúc sở hữu đến biến động thị giá cổ phiếu

khá hữu ích cho các đối tượng có liên quan để có những giải pháp hay quyết định phù hợp, đặc biệt đối với các cơ quan quản lý, doanh nghiệp và nhà đầu tư.

#### *Đối với các doanh nghiệp*

*Thứ nhất*, doanh nghiệp cần phải thu hút những nhà đầu tư, những cổ đông là các tổ chức lớn, có kinh nghiệm quản trị và điều hành doanh nghiệp. Điều này sẽ cải thiện mức độ tin cậy của doanh nghiệp và độ tin cậy thông tin của giá cổ phiếu, từ đó làm giảm bớt tác động tiêu cực lên giá cổ phiếu.

*Thứ hai*, các doanh nghiệp nên có các hướng đi, chiến lược rõ ràng cho từng bước phát triển và mở rộng kinh doanh của công ty một cách hiệu quả. Cần tập trung phát triển chất lượng sản phẩm chính, tạo được vị thế nhất định, có được niềm tin của người tiêu dùng và các nhà đầu tư, sau đó có thể mở rộng quy mô sang một lĩnh vực, ngành nghề khác với bộ máy quản lý phù hợp và chặt chẽ, tránh đầu tư mở rộng ở nhiều lĩnh vực nhưng thua lỗ làm ảnh hưởng uy tín và giảm giá trị cổ phiếu của công ty.

*Thứ ba*, các doanh nghiệp cần báo cáo chính xác thông tin về chỉ số khả năng sinh lời như ROA của một cổ phiếu để tạo niềm tin cho các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, các công ty cũng cần sử dụng tài sản một cách hiệu quả, hợp lý, tránh đầu tư tràn lan, cần đưa ra các mục tiêu cụ thể về sản lượng, quản lý hàng tồn kho rõ ràng, minh bạch. Ngoài ra, công ty cần có những chiến lược để đẩy mạnh doanh số, gia tăng doanh thu, nâng cao biên lợi nhuận, giúp cho tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận lớn hơn của tài sản, từ đó ROA của công ty sẽ tăng lên.

*Thứ tư*, các nhà đầu tư cần quan tâm đến cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp bởi thị

giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng tích cực nếu doanh nghiệp có các cổ đông lớn là các tổ chức có uy tín.

*Thứ năm*, các nhà đầu tư nên cân nhắc đầu tư vào những công ty có quy mô lớn vì những công ty càng lớn thì nhu cầu vốn hóa càng cao nhằm tạo hiệu ứng tốt về hiệu quả kinh doanh của công ty, đồng nghĩa với việc công ty này có tiềm lực tài chính tốt (hệ số vốn tự có  $\geq 1$  so với vốn đi vay, tỷ trọng vốn tự có trong tổng số vốn đầu tư  $\geq 50\%$ ) cũng như có thể phát triển và cạnh tranh trong nhiều lĩnh vực ngành nghề khác nhau.

*Thứ sáu*, các nhà đầu tư khi đầu tư nên xem xét kỹ các chỉ số về hiệu quả hoạt

động, đặc biệt là chỉ số tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA để xem doanh nghiệp có thật sự làm ăn hiệu quả không. Tuy nhiên cần phân tích kỹ xem việc tăng ROA là do yếu tố nào, đôi khi là do công ty làm giả số liệu. Mặt khác, một công ty có ROA giảm cũng chưa chắc là công ty làm ăn kém đi, không hiệu quả, mà đó là quy mô nhà xưởng của công ty mở rộng hơn nên tổng tài sản tăng trong khi chưa thu lại được lợi nhuận, hoặc do giá nguyên vật liệu đầu vào dự kiến tăng nên công ty mua vào để tích trữ, khiến hàng tồn kho tăng làm tài sản tăng. Do đó, các nhà đầu tư cần tính toán thật chính xác chỉ số ROA và xác định rõ nguyên nhân khiến ROA tăng hay giảm đưa ra lựa chọn chính xác trong việc đầu tư ■

### Tài liệu tham khảo

1. Al-Qallaf, H., 2015, 'The effect of ownership structure on stock prices during crisis periods: Case study in Kuwait stock market', *WEI International Academic Conference Proceedings, The West East Institute*.
2. Alzeaiden & AL Rawash, 2014, 'The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Amman Stock Exchange', *Faculty of Economics and Administrative Sciences, Zarka University, Jordan*.
3. Bahreini, V., et al, 2013, 'Analysis between financial leverage with the stock price and the operational performance of the accepted companies in Tehran's stock market', *European Online Journal of Natural and Social Sciences, Vol. 2, No. 3, pp. 25-34*.
4. Ben-Nasr & Cosset (2014), 'State Ownership, Political Institutions, and Stock Price Informativeness: Evidence from Privatization', *Journal of Corporate Finance, Vol. 29, pp. 179-199*.
5. Brockman P.\*, Yan X. (2009), 'Block ownership and firm-specific information', *Journal of Banking & Finance, Vol 33, pp 308-316*.
6. Dadrasmoghadam, A. & Akbari, S.M., 2015, 'Relationship between Financial Ratios in the Stock Prices of Agriculture-Related Companies Accepted On the Stock Exchange for Iran', *Research Journal of Fisheries and Hydrobiology, Vol. 10, No. 9, pp. 586-591*.
7. Ezazi, M.E., et al, 2011, 'The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran', *International Journal of Business and Social Science, Vol. 2, No. 5*.
8. Harjoto, et al, 2015, 'Is Institutional Ownership Related to Corporate Social Responsibility? The Nonlinear Relation and Its Implication for Stock Return Volatility', *Santa Clara University*.
9. Kohansal, M.R., et al, 2013, 'Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran', *World Applied Programming, Vol. 3, No. 10, pp. 512-521*.
10. Nazlioglu, B., et al, 2012, 'The effect of ownership structure on stock prices during crisis period: A study on ISE 100 Index\*', *International Journal of Business and Social Science, Vol. 3, No. 6*.
11. Park & Song, 2018, 'The Effect Of Ownership Structure On Future Stock Price Crash Risk: Korean Evidence', *Journal of Applied Business Research*.
12. Sendurur, U. & Nazlioglu, B., 2013, 'The Effect of Ownership Structure on Stock Prices during Crisis: A Study on ISE 100 Index', *International Journal of Business and Social Science, Vol. 3, No. 6*.
13. U. Sendurur & B. Nazlioglu, 2013, 'The Effect of Ownership Structure on Stock Prices after Crisis: A Study on ISE 100 Index', *World Academy of Science, Vol. 7, No. 6*.
14. Anon., 2017, *Cấu trúc sở hữu và chính sách cổ tức của doanh nghiệp Việt Nam*, Misa, <<http://www.misa.com.vn/tin-tuc/chi-tiet/newsid/58453/Cau-truc-so-huu-va-chinh-sach-co-tuc-cua-doanh-nghiep-Viet-Nam>>
15. Anon., 2018, *Cổ phiếu*, Wikipedia, <[https://vi.m.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95\\_phi%E1%BA%BFu?fbclid=IwAR2](https://vi.m.wikipedia.org/wiki/C%E1%BB%95_phi%E1%BA%BFu?fbclid=IwAR2)>

## Tác động của cấu trúc sở hữu đến thị giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

liNGI8vteYWscFiXRdEsVHED50IKYvxxcSnEVmW6hmcS7rHPSUi\_-IEg>.

16. Anon., 2018, Các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam, Báo Mới.com, <[https://baomoi.com/cac-yeu-to-tac-dong-den-gia-co-phieu-tren-thi-truong-chung-khoanvietnam/c/26186272.epi?fbclid=IwAR2liNGI8vteYWscFiXRdEsVHED50IKYvxxcSnEVmW6hmcS7rHPSUi\\_-IEg](https://baomoi.com/cac-yeu-to-tac-dong-den-gia-co-phieu-tren-thi-truong-chung-khoanvietnam/c/26186272.epi?fbclid=IwAR2liNGI8vteYWscFiXRdEsVHED50IKYvxxcSnEVmW6hmcS7rHPSUi_-IEg)>.

17. Anon., 2018, So sánh Cổ phiếu thường và Cổ phiếu ưu đãi, Go Value, <<https://govalve.vn/so-sanh-co-phieu-thuong-va-co-phieu-uu-dai/>>

18. Anon., 2007, Tham khảo các phương pháp tính chỉ số giá cổ phiếu, Tuổi trẻ online, <<https://tuoitre.vn/tham-khao-cac-phuong-phap-tinh-chi-so-gia-co-phieu-205432.htm>>

19. Đào Thanh Bình & Lai Thị Hiền, 2018, 'Tác động của quản trị doanh nghiệp lên hiệu suất doanh nghiệp và tính thanh khoản của cổ phiếu', Tạp chí Tài chính, <[http://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/tac-dong-cua-quan-tri-doanh-nghiep-len-hieu-suat-doanh-nghiep-va-tinh-thanh-khoan-cua-co-phieu-140648.html?fbclid=IwARIPzyC\\_YUgdgz17Oh4CF6-9iUw8cNZPwbhDpEBys6bW6ft09KwPjCCX7Cc](http://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/tac-dong-cua-quan-tri-doanh-nghiep-len-hieu-suat-doanh-nghiep-va-tinh-thanh-khoan-cua-co-phieu-140648.html?fbclid=IwARIPzyC_YUgdgz17Oh4CF6-9iUw8cNZPwbhDpEBys6bW6ft09KwPjCCX7Cc)>.

20. Đặng Tùng Lâm, 2016, 'Ảnh hưởng của cổ đông lớn đến sự đồng biến động giá cổ phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh', Tạp chí Phát triển Kinh tế, Số: 27(5), Trang: 63-77. <[https://luanvanaz.com/khai-niem-ve-cau-truc-so-huu-trong-doanh-nghiep.html?fbclid=IwAR1j630VakCs612eIretCC\\_d5QTLu3bMVQh0-ZOh6B4Pz1aUHhLY9frCitY](https://luanvanaz.com/khai-niem-ve-cau-truc-so-huu-trong-doanh-nghiep.html?fbclid=IwAR1j630VakCs612eIretCC_d5QTLu3bMVQh0-ZOh6B4Pz1aUHhLY9frCitY)>.

21. Đặng Tùng Lâm, 2016, 'Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu trong các công ty niêm yết đến sự đồng biến động giá cổ phiếu của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', Trường Đại học Đà Nẵng.

22. Lê Tấn Phước, 2017, Tác động cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết, Tạp chí Tài chính, <<http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/tac-dong-cau-truc-so-huu-den-hieu-qua-hoat-dong-cua-doanh-nghiep-niem-yet-121151.html>>

23. Luân, 2018, Các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp, Luận văn A-Z, <<https://luanvanaz.com/cac-nhan-to-tac-dong-den-cau-truc-von-cua-doanh-nghiep.html>>

24. Mạnh Bôn, 2018, Giảm tỷ lệ sở hữu vốn nhà nước xuống mức sàn, Đầu tư online, <<https://baodautu.vn/giam-ty-le-so-huu-von-nha-nuoc-xuong-muc-san-d81412.html>>

25. Nguyễn H. & Trần T., 2011, Tinh táo trong quản trị công ty: Cấu trúc sở hữu và khả năng thao túng, Cafef, <<http://cafef.vn/quan-tri/tinh-tao-trong-quan-tri-cong-ty-cau-truc-so-huu-va-kha-nang-thao-tung-2011092909302491.chn>>

26. Nguyễn Thị Minh Huệ, et al, 2016, 'Ảnh hưởng của sở hữu nhà nước đến sự đồng biến động giá cổ phiếu của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', Tạp chí Kinh tế và Phát triển, Số: 234, Trang: 58-65.

27. Nguyễn Trung Trục, 2017, Các yếu tố tài chính vi mô tác động đến giá cổ phiếu của Vinamilk, Tạp chí Tài chính, <<http://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/tai-chinh-doanh-nghiep/cac-yeu-to-tai-chinh-vi-mo-tac-dong-den-gia-co-phieu-cua-vinamilk-128835.html>>

28. Phạm Hữu Hồng Thái, 2013, Cấu trúc sở hữu và giá trị của các công ty niêm yết tại Việt Nam, Tạp chí Tài chính, <<http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/cau-truc-so-huu-va-gia-tri-cua-cac-cong-ty-niem-yet-tai-viet-nam-71192.html>>

29. Phạm Quốc Việt & Quang Huy, 2017, 'Mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và biến động lợi nhuận cổ phiếu trên thị trường chứng khoán', Tạp chí Tài Chính.

30. Phạm Thị Thu Trang, 2017, 'Tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh', Luận văn thạc sĩ Tài chính Ngân hàng, Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng.

31. Thân T. và Võ D., 2015, Sự tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu tại HOSE, Phát triển & Hội nhập, Số 24(34), trang 59-67.

32. Võ D., 2013, 'Cấu trúc sở hữu, quản trị công ty và giá trị doanh nghiệp bằng chứng các công ty niêm yết ở Việt Nam', Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP Hồ Chí Minh.

### tiếp theo trang 41

hạn. Còn về dài hạn, Việt Nam đứng trước rất nhiều khó khăn và thử thách do chiến tranh thương mại gây ra, như tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm, hàng hóa nội địa gặp sức ép từ hàng hóa của Trung Quốc hay các khoản thuế trừng phạt và các hàng rào kỹ thuật mà Mỹ sẵn sàng dựng lên với hàng hóa của Việt Nam nhằm chống gian lận thương mại.

Để tận dụng được những cơ hội cũng như giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực, Chính phủ và các doanh nghiệp Việt Nam cần bám sát tình hình quan hệ thương mại giữa hai nước Mỹ và Trung Quốc để có các chính sách, chiến lược đối phó kịp thời và phù hợp. Tận dụng tối đa các cơ hội mà FTA mang lại, từ đó tối thiểu hóa các rủi ro ảnh hưởng đến nền kinh tế và nâng cao khả năng kiểm soát tình hình xuất nhập khẩu. ■