

ẢNH HƯỞNG CỦA SỰ PHÂN TÁN TRONG SỞ HỮU ĐẾN MỨC ĐỘ AN TOÀN VỐN TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

THE EFFECT OF OWNERSHIP DISPERSION ON CAPITAL ADEQUACY AT LISTED COMMERCIAL BANKS IN VIETNAM

Ngày nhận bài: 24/11/2021

Ngày chấp nhận đăng: 12/12/2021

Võ Nguyễn Phú Xuân, Phan Hoàng Long

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ Đại học Đà Nẵng trong đề tài có mã số B2019-DN04-28.

TÓM TẮT

Do tầm quan trọng của sự an toàn vốn ngân hàng đến sự ổn định của hệ thống tài chính, đã có một số nghiên cứu trước đây xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ an toàn vốn của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Mặc dù vậy, chưa có nghiên cứu nào xem xét ảnh hưởng của sự phân tán trong sở hữu. Một số các nghiên cứu quốc tế trước đây đã chỉ ra rằng sự phân tán trong sở hữu có ảnh hưởng quan trọng đến mức độ an toàn vốn của các ngân hàng. Sử dụng dữ liệu của 13 ngân hàng thương mại niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn từ 2010 đến 2019 (93 quan sát), nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy sự phân tán sở hữu có ảnh hưởng tích cực đến mức độ an toàn vốn, đo lường bởi tỷ lệ an toàn vốn CAR, của các ngân hàng.

Từ khóa: Tỷ lệ an toàn vốn; Sự phân tán trong sở hữu; Ngân hàng thương mại; Việt Nam.

ABSTRACT

Due to the importance of bank capital adequacy to the stability of the financial system, there have been a number of previous studies examining the factors affecting the capital adequacy of commercial banks in Vietnam. However, no study has examined the effect of ownership dispersion. Previous international studies have shown that ownership dispersion has a significant influence on the capital adequacy of banks. Using data of thirteen commercial banks listed in Vietnam for the period from 2010 to 2019 (93 observations), this study provides empirical evidence that ownership dispersion has a positive effect on capital adequacy, measured by the capital adequacy ratio CAR, of banks.

Key Words: Capital Adequacy Ratio; Ownership dispersion; Commercial Bank; Vietnam.

1. Giới thiệu

Mức độ an toàn vốn, thường được đo lường bằng tỷ lệ an toàn vốn - CAR (Capital Adequacy Ratio) là một trong những tiêu chuẩn quan trọng thể hiện mức độ an toàn trong hoạt động của một ngân hàng thương mại. CAR được tính bằng vốn chủ sở hữu chia cho tài sản đã điều chỉnh rủi ro và theo hiệp ước BASEL thì CAR là tiêu chuẩn trung

tâm của trụ cột đầu tiên và cũng là quan trọng nhất, mức độ an toàn vốn, của 3 trụ cột trong việc hạn chế rủi ro kinh doanh của các

Võ Nguyễn Phú Xuân, Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam - Chi nhánh huyện Sơn Tịnh, tỉnh Quảng Ngãi
Phan Hoàng Long, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

ngân hàng thương mại¹. Một ngân hàng có CAR cao hơn sẽ có khả năng chịu đựng tốt hơn các khoản lỗ phát sinh từ các rủi ro trong các lĩnh vực kinh doanh của mình, bảo đảm khả năng tiếp tục hoạt động của ngân hàng và sự an toàn của hệ thống tài chính nói chung (Demirgüç-Kunt & cộng sự, 2006). Hiệp ước BASEL II khuyến nghị 8% là mức CAR tối thiểu các ngân hàng thương mại cần duy trì. Tuy nhiên, nếu ngân hàng giữ CAR ở mức quá cao thì cũng có nghĩa là chưa sử dụng vốn chủ sở hữu một cách tối ưu nhằm tạo ra lợi nhuận. Tại Việt Nam, các yêu cầu về bảo đảm an toàn vốn đang ngày càng được hoàn thiện và nâng cao. Cụ thể, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (The State Bank of Vietnam - SBV) đã ban hành Thông tư số 41/2016/TT-NHNN và Thông tư số 13/2018/TT-NHNN để định hướng các ngân hàng thương mại trong nước trong việc quản trị mức độ an toàn vốn theo tiêu chuẩn BASEL II.

Bài báo này nghiên cứu ảnh hưởng của sự phân tán trong sở hữu (ownership dispersion) đến CAR tại các ngân hàng thương mại niêm yết tại Việt Nam. Do tầm quan trọng của sự an toàn vốn ngân hàng đến sự ổn định của hệ thống tài chính, đã có một số nghiên cứu trước đây xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến CAR của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam như quy mô, tỷ lệ cho vay trên tiền gửi, hay đòn bẩy tài chính (Dao & Nguyen, 2020; Pham & cộng sự, 2020; Vũ Hùng Phương & Đặng Ngọc Đức, 2020; Phạm Phát Tiến & Nguyễn Thị Kiều Ny, 2019). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào xem xét mối liên hệ giữa CAR với sự phân tán trong sở hữu. Sự phân tán trong sở hữu được xem như một nhân tố quản trị bên trong và có ảnh hưởng đến nhiều mặt về hoạt động của một ngân hàng (Iannotta & cộng sự, 2007). Thực tế,

các nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra rằng sự phân tán trong sở hữu có ảnh hưởng quan trọng đến mức độ an toàn vốn của các ngân hàng (Klein & cộng sự, 2021; Shehzad & cộng sự, 2010; Dong & cộng sự, 2014; Chalermchatvichien & cộng sự, 2014). Tuy nhiên, các nghiên cứu này cũng chỉ ra ảnh hưởng này có thể phụ thuộc vào môi trường bên ngoài như các đặc điểm của môi trường kinh doanh và thể chế của từng quốc gia. Do vậy, mối quan hệ giữa CAR và sự phân tán trong sở hữu ngân hàng trong bối cảnh Việt Nam có thể có sự khác biệt so với các kết quả nghiên cứu quốc tế trước đây và vì vậy bằng chứng thực nghiệm là cần thiết. Đó là lý do chúng tôi tiến hành nghiên cứu này.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Việc cổ phần tập trung trong tay một (hoặc một nhóm) cổ đông chi phối hay phân tán giữa nhiều cổ đông chi phối có ảnh hưởng quan trọng đến hoạt động của một ngân hàng (Iannotta & cộng sự, 2007). Liên quan đến CAR, dựa trên lý thuyết về quản trị công ty, các nghiên cứu trước đây đã đề xuất hai ảnh hưởng trái ngược nhau của phân tán trong sở hữu đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng. Một mặt, phân tán trong sở hữu làm giảm quyền lực cũng như hiệu quả của các cổ đông lớn trong việc kiểm soát hoạt động của công ty (Berle & Means, 1933). Ngoài ra, khi sở hữu là phân tán, các cổ đông lớn có ít động lực để giám sát vì chi phí của việc giám sát có thể là cao trong khi họ chỉ nhận được một phần lợi ích (vì chỉ sở hữu một phần của công ty). Ngược lại, khi sở hữu là tập trung, cổ đông chi phối (cổ đông sở hữu cổ phần nhiều nhất) sẽ có động cơ mạnh mẽ để giám sát hoạt động của công ty (Shleifer & Vishny, 1986; Admati & cộng sự, 1994). Theo dòng lý thuyết này, các ngân hàng có sở hữu phân tán giữa nhiều cổ đông hơn sẽ chấp nhận nhiều rủi ro hơn trong hoạt

¹ Hai trụ cột còn lại là quy trình kiểm tra của cơ quan giám sát và hoạt động theo nguyên tắc thị trường. Xem chi tiết tại <https://www.bis.org/publ/bcbcsa.htm>.

động. Thật vậy, Iannotta & cộng sự (2007), García-Marco & Robles-Fernandez (2008), Huang (2020) cho thấy các ngân hàng có sở hữu phân tán thường có rủi ro thanh khoản và tín dụng cao hơn cũng như lợi nhuận thấp hơn. Những yếu tố này sẽ có tác động tiêu cực đến mức độ an toàn vốn.

Mặt khác, các cổ đông chi phối có thể có những lợi ích khác bên ngoài công ty. Khi đó, việc có mặt của nhiều cổ đông có ảnh hưởng (sở hữu là phân tán) sẽ hạn chế việc một cổ đông chi phối có thể thao túng hoạt động của công ty để theo đuổi các lợi ích ngắn hạn hoặc chiếm đoạt tài sản từ các cổ đông thiểu số (La Porta & cộng sự, 1999; Gomes & Novaes, 1999; Gomes & Novaes, 2005; Burkart & cộng sự, 1997). Tại các ngân hàng, điều này có thể xảy ra thông qua các hoạt động đầu tư rủi ro cao hay cho vay các công ty sâu sau (Haque, 2019; Bian & Deng, 2017). Theo dòng lý thuyết này, các ngân hàng có sở hữu phân tán hơn sẽ chịu ít rủi ro hơn trong hoạt động. Các nghiên cứu của Haw & cộng sự (2010), Bian & Deng (2017), Goucha & cộng sự (2020) cho thấy các ngân hàng có sự phân tán trong sở hữu thì có rủi ro về tín dụng thấp hơn và hiệu quả hoạt động (ROA, ROE) cao hơn. Tại Việt Nam, Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức (2020) cũng cung cấp bằng chứng cho thấy các ngân hàng Việt Nam có sở hữu phân tán hơn thì có rủi ro thấp và ổn định trong hoạt động hơn. Những yếu tố này sẽ có tác động tích cực đến mức độ an toàn vốn.

Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây cho kết quả không thống nhất về quan hệ giữa sự phân tán sở hữu đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng. Nghiên cứu dữ liệu của khoảng 500 ngân hàng thương mại từ hơn 50 quốc gia trong giai đoạn 2005-2007, Shehzad & cộng sự (2010) cho thấy các ngân hàng có mức độ tập trung của sở hữu cao hơn thì có CAR cao hơn. Các nghiên cứu của Chalermchatvichien & cộng sự (2014) trên

68 ngân hàng của 11 nước Đông Á trong giai đoạn 2005-2009 và của Klein & cộng sự (2021) cho gần 300 ngân hàng Châu Âu trong giai đoạn 2007-2014 cũng cho kết quả tương tự. Tuy nhiên, Dong & cộng sự (2014) trình bày một kết quả ngược lại khi xem xét 108 ngân hàng Trung Quốc trong giai đoạn 2003-2011 và chỉ ra rằng mức độ phân tán sở hữu có ảnh hưởng tích cực đến CAR. Lý do có thể được dùng để giải thích cho sự khác biệt giữa các kết quả nghiên cứu này là ngành ngân hàng là ngành chịu ảnh hưởng nhiều bởi môi trường kinh doanh cũng như các yếu tố chính trị và luật pháp. Vì vậy, mối liên hệ giữa sự phân tán sở hữu ngân hàng và mức độ an toàn vốn có thể sẽ không đồng nhất giữa các quốc gia có môi trường kinh doanh và đặc điểm thể chế khác nhau (Dong & cộng sự, 2014; Shehzad & cộng sự, 2010; Klein & cộng sự, 2021). Cụ thể, ở một quốc gia có môi trường thể chế chặt chẽ thì sẽ có sự giám sát cao của cơ quan chủ quản. Ở đó cũng có các điều luật chặt chẽ về việc tham gia các hoạt động rủi ro của ngân hàng cũng như trong việc bảo vệ quyền lợi của các cổ đông thiểu số. Khi đó, sự giám sát của cơ quan chủ quản có thể thay thế sự giám sát của các cổ đông có ảnh hưởng. Hơn nữa, khả năng của các cổ đông chi phối trong việc thao túng hoạt động ngân hàng sẽ là hạn chế trong trường hợp này.

Dựa trên những bằng chứng trên, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra là mức độ phân tán trong sở hữu có ảnh hưởng đáng kể đến mức độ an toàn vốn của các ngân hàng Việt Nam. Kiểm định thực nghiệm là cần thiết để xác nhận chiều của ảnh hưởng này.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình hồi quy bảng dùng để nghiên cứu là như sau:

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dispersion_{i,t} + \beta_2 GovOwn_{i,t} + \beta_3 ForOwn_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 LDR_{i,t} + \beta_6 LoanGr_{i,t} + \beta_7 DepositGr_{i,t} + \beta_8 BoardSize_{i,t} + \beta_9 FemaleDir_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

trong đó i và t biểu thị ngân hàng i và năm t . Biến phụ thuộc CAR là mức độ an toàn vốn. $Dispersion$ là mức độ phân tán trong sở hữu của ngân hàng, tính bằng 1 trừ đi chỉ số Herfindahl-Hirschman của sở hữu của các cổ đông lớn (Dong & cộng sự, 2014). Cụ thể là:

$$Dispersion = 1 - \frac{(\sum_{j=1..n} Ownership_j^2)}{(\sum_{j=1..n} Ownership_j)}$$

trong đó n là số lượng cổ đông có ảnh hưởng (sở hữu từ 5% trở lên cổ phần của ngân hàng) và $Ownership_j$ là mức sở hữu của cổ đông ảnh hưởng j . Các cổ đông có liên quan (thành viên gia đình hoặc các nhà đầu tư tổ chức có liên quan với nhau) được gộp lại thành một cổ đông ảnh hưởng. Chúng tôi cũng làm theo các nghiên cứu trước đây (Shehzad & cộng sự, 2010; Chalermchatvichien & cộng sự, 2014; Dong & cộng sự, 2014) và bao gồm các biến kiểm soát sau đây. $GovOwn$ và $ForOwn$ lần lượt là sự hiện diện của sự sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài. $GovOwn$ là một biến định tính nhận giá trị bằng 1 nếu nhà nước (trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua một đơn vị của nhà nước) là một trong những cổ đông có ảnh hưởng trong ngân hàng và 0 nếu ngược lại. $ForOwn$ là một biến định tính nhận giá trị 1 nếu có ít nhất một cổ đông có ảnh hưởng là nhà đầu tư nước ngoài và 0 nếu không có cổ đông ảnh hưởng nào là nhà đầu tư nước ngoài. $Size$ là quy mô của ngân hàng, được tính bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản (tính bằng tỷ đồng). LDR là tỷ lệ của tổng số cho vay trên tổng số tiền gửi. $LoanGr$ và $DepositGr$ là mức độ tăng trưởng cho vay và tăng trưởng tiền gửi hằng năm. $BoardSize$ là số lượng thành viên hội đồng quản trị của ngân hàng. $FemaleDir$ là số lượng thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Các hiệu ứng cố định theo từng năm (year fixed effects) và theo từng ngân hàng (bank fixed effects) được bao gồm để tính đến các yếu tố biến thiên theo thời

gian cũng như các yếu tố đặc thù của từng ngân hàng².

Dữ liệu được sử dụng là của 13 ngân hàng thương mại niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2019. Các ngân hàng niêm yết được chọn làm đối tượng nghiên cứu vì có nhiều dữ liệu hơn và chất lượng dữ liệu cũng đáng tin cậy hơn so với các ngân hàng chưa niêm yết, đặc biệt là dữ liệu về các cổ đông lớn, do phải đáp ứng yêu cầu cao hơn về báo cáo thông tin của các sàn giao dịch (hầu hết các ngân hàng trong mẫu đều được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán có uy tín thuộc nhóm Big4). Dữ liệu về CAR và các chỉ số tài chính của ngân hàng được thu thập từ FiinPro, một đơn vị cung cấp dữ liệu nghiên cứu lớn tại Việt Nam. Dữ liệu về sự sở hữu của các cổ đông của ngân hàng được trích xuất từ Reuter Refinitiv, một đơn vị cung cấp dữ liệu nghiên cứu quốc tế và sau đó được kiểm tra lại với thông tin từ báo cáo tài chính của các ngân hàng. Mẫu nghiên cứu là dữ liệu bảng không cân bằng bao gồm 93 quan sát.

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả của dữ liệu. Giá trị trung bình của CAR trong mẫu nghiên cứu là 11,8%, cho thấy mức độ an toàn vốn của các ngân hàng niêm yết tại Việt Nam là khá cao. Có một số giá trị $LoanGr$ và $DepositGr$ khá lớn (trên dưới 100%) do sự sáp nhập các ngân hàng (ví dụ, năm 2012 SHB hợp nhất với Habubank dẫn đến $LoanGr$ của SHB là 93,4% và $DepositGr$ là 95,9%). Điều này không ảnh hưởng đến nghiên cứu của chúng tôi vì kết quả vẫn không thay đổi về mặt bản chất khi $LoanGr$ và $DepositGr$ được bỏ ra khỏi mô hình hồi quy.

² Một số nghiên cứu trước đây không bao gồm hiệu ứng cố định của ngân hàng trong hồi quy, lý do là nếu $Dispersion$, $ForOwn$ và $GovOwn$ không thay đổi nhiều theo thời gian thì việc thêm các hiệu ứng cố định của ngân hàng có thể dẫn đến các ước tính không chính xác (Ho & cs., 2020). Kết quả của chúng tôi không thay đổi về mặt bản chất khi các hiệu ứng cố định của ngân hàng không được bao gồm trong mô hình hồi quy.

Bảng 1: Thống kê mô tả dữ liệu

Biến	N	Trung bình	Phương sai chuẩn	Min	Max
<i>CAR</i>	93	0,118	0,023	0,080	0,191
<i>Dispersion</i>	93	0,326	0,310	0	1
<i>GovOwn</i>	93	0,387	0,490	0	1
<i>ForOwn</i>	93	0,430	0,498	0	1
<i>Size</i>	93	12,429	0,957	9,904	14,214
<i>LDR</i>	93	0,884	0,160	0,594	1,380
<i>LoanGr</i>	93	0,197	0,156	-0,027	0,934
<i>DepositGr</i>	93	0,192	0,209	-0,327	1,199
<i>BoardSize</i>	93	9,400	2,630	5	17
<i>FemaleDir</i>	93	1,763	1,228	0	5

Bảng 2: Ma trận tương quan biến

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>CAR</i>	(1) 1									
<i>Dispersion</i>	(2) 0,201*	1								
<i>GovOwn</i>	(3) -0,359*	0,147	1							
<i>ForOwn</i>	(4) 0,213*	0,428*	0,112	1						
<i>Size</i>	(5) -0,427*	0,078	0,610*	0,319*	1					
<i>LDR</i>	(6) -0,007	-0,076	0,117	0,132	0,260*	1				
<i>LoanGr</i>	(7) -0,054	-0,091	0,074	-0,229*	-0,070	0,029	1			
<i>DepositGr</i>	(8) -0,008	-0,119	-0,014	-0,118	-0,124	-0,064	0,670*	1		
<i>BoardSize</i>	(9) -0,026	0,325*	0,187	0,272*	0,295*	0,081	-0,091	-0,061	1	
<i>FemaleDir</i>	(10) -0,413*	-0,030	0,443*	-0,027	0,214*	-0,047	-0,046	0,015	0,244*	1

* chỉ các tương quan có ý nghĩa thống kê từ 5% trở lên.

Bảng 2 trình bày ma trận tương quan giữa các biến. Số liệu cho thấy *CAR* có mối tương quan thuận chiều có ý nghĩa thống kê (ở mức 5% trở lên) với *Dispersion* và *ForOwn* và nghịch chiều với *GovOwn* và *FemaleDir*. Điều này cho thấy, nhìn chung, các ngân hàng có sở hữu phân tán và có sở hữu nước ngoài thì có *CAR* cao hơn, trong khi các ngân hàng có sở hữu nhà nước, có quy mô lớn hơn và có nhiều thành viên hội đồng quản trị là nữ hơn thì có *CAR* thấp hơn. Hệ số tương quan giữa *Dispersion* và *ForOwn* là dương và có ý nghĩa thống kê, cho thấy các ngân hàng có cổ đông chiến lược nước ngoài thì cũng thường có sự phân tán sở hữu cao hơn. Hệ số tương quan giữa *Size* và *GovOwn* cũng như *ForOwn* là dương và có ý nghĩa thống

kê. Điều này cho thấy sự hiện diện của cổ đông nhà nước cũng như nước ngoài thường là ở các ngân hàng có quy mô lớn hơn.

Kết quả trong Bảng 2 cũng cho thấy không có mối tương quan giữa hai biến nào cao hơn 0,8 nên không có sự lo ngại về đa cộng tuyến. Kết quả phân tích hệ số lạm phát phương sai (VIF) cũng cho thấy các hệ số đều nhỏ hơn 5, khẳng định thêm điều này (chúng tôi không báo cáo kết quả VIF để tránh dài dòng).

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Kết quả hồi quy cơ bản

Bảng 3 trình bày kết quả hồi quy. Cột 1 trình bày kết quả của hồi quy đơn biến, chỉ bao gồm *Dispersion* là biến độc lập. Cột 2

trình bày kết quả hồi quy của mô hình đầy đủ các biến độc lập. Hệ số của *Dispersion* là dương và có ý nghĩa thống kê cao, ở mức 1% ở cả hai cột. Hệ số của *Dispersion* là 0,037 trong cột 2. Ý nghĩa kinh tế của kết quả là như sau. Nếu các yếu tố khác là không thay đổi thì khi sự phân tán trong sở hữu của ngân hàng tăng lên 0,310 (tương đương với một phương sai chuẩn, xem Bảng 1) thì *CAR* sẽ tăng lên 1,15% ($0,037 \times 0,310$), nghĩa là gần 10% của giá trị *CAR* trung bình của mẫu dữ liệu nghiên cứu (11,8%, xem Bảng 1). Đây là mức tăng có ý nghĩa. Kết quả này cho thấy sự phân tán trong sở hữu có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa kinh tế đến mức độ an toàn của vốn của ngân hàng.

Bảng 3. Kết quả hồi quy

	Biến phụ thuộc = CAR_t	
	(1)	(2)
$Dispersion_t$	0,032*** (6,56)	0,037*** (4,83)
$GovOwn_t$		-0,027 (-1,61)
$ForOwn_t$		-0,001 (-0,27)
$Size_t$		-0,039** (-2,92)
LDR_t		0,045 (1,55)
$LoanGr_t$		0,005 (0,56)
$DepositGr_t$		0,016 (1,29)
$BoardSize_t$		0,001 (0,86)
$FemaleDir_t$		-0,002 (-0,53)
Hiệu ứng cố định	Ngân hàng, Năm	Ngân hàng, Năm
N	93	93
R ²	12,32%	29,93%

*, **, *** chỉ ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5%, và 1%.

Kết quả của nghiên cứu này tương tự như kết quả của Dong & cộng sự (2014) nhưng trái ngược với các kết quả của Shehzad & cộng sự (2010) và Chalermchatvichien & cộng sự (2014). Điều này có thể giải thích là

Việt Nam, cũng giống như Trung Quốc trong nghiên cứu của Dong & cộng sự (2010), là nước còn đang dần hoàn thiện các thể chế liên quan đến hoạt động của ngân hàng. Do vậy hệ thống pháp lý vẫn còn nhiều thiếu sót, kỷ luật thị trường vẫn còn lỏng lẻo. Việc theo dõi và giám sát cổ đông chi phối bởi các bên liên quan bên ngoài (chính phủ, kiểm toán....) cũng như của cổ đông thiểu số cũng còn hạn chế, dẫn đến sự phổ biến của việc cổ đông quyền lực thao túng hoạt động ngân hàng và tham gia các dự án rủi ro cao nhằm tìm kiếm các lợi ích ngắn hạn hoặc để rút ruột ngân hàng (Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức, 2020). Do vậy, việc có mặt của nhiều cổ đông có ảnh hưởng khi sở hữu là phân tán sẽ dẫn đến việc các cổ đông này có thể giám sát lẫn nhau, từ đó hạn chế sự thao túng hoạt động ngân hàng. Kết quả là các ngân hàng có sở hữu phân tán sẽ có rủi ro hoạt động thấp hơn nên có tỷ lệ an toàn vốn cao hơn.

Trong số các biến kiểm soát, hệ số của biến *Size* là âm và có ý nghĩa ở mức 5%. Như vậy các ngân hàng có quy mô lớn hơn thì sẽ có mức độ an toàn vốn thấp hơn. Kết quả này tương tự như kết quả của Phạm & cộng sự (2020). Điều này có thể được giải thích bởi hai lý do như sau. Thứ nhất, các nghiên cứu trước đây cho thấy ngân hàng Việt Nam có quy mô lớn hơn thì thường có nhiều rủi ro trong hoạt động hơn (Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức, 2020; Phạm & cộng sự, 2020). Các ngân hàng lớn thường đầu tư vào nhiều dự án lớn, thời gian thu hồi vốn dài. Các dự án này có rủi ro cao hơn vì bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi các biến động của môi trường kinh tế vĩ mô (Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức, 2020). Ngoài ra vì có ảnh hưởng lớn đến hệ thống tài chính nên các NHTM lớn cũng có tâm lý sẽ được chính phủ hỗ trợ khi xảy ra rủi ro mất vốn (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 2013). Điều này dẫn đến việc các ngân hàng lớn thường tham gia các hoạt động rủi ro cao hơn nhằm tìm kiếm thêm lợi

nhuận. Thứ hai, các ngân hàng lớn thì thường dễ dàng tiếp cận thị trường vốn với giá rẻ hơn. Lý do là các ngân hàng có tổng tài sản lớn thường là các ngân hàng có uy tín trên thị trường. Vì vậy, các ngân hàng lớn có uy tín có thể huy động được nguồn vốn ổn định với giá rẻ từ các thành phần kinh tế, đặc biệt là các tập đoàn, tổng công ty lớn (Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức, 2020; Pham & cộng sự, 2020). Do vậy các ngân hàng lớn thường có xu hướng giữ ít vốn hơn. Hai yếu tố nêu trên (rủi ro cao hơn trong hoạt động và xu hướng giữ ít vốn hơn) kết hợp với nhau dẫn đến tỷ lệ CAR thấp hơn ở các ngân hàng có quy mô lớn hơn.

R^2 của mô hình đầy đủ là 29,93%, cho thấy mức độ giải thích khá cao.

3.2. Kiểm định tính bền vững của kết quả

Mô hình hồi quy của nghiên cứu này có thể bị ảnh hưởng bởi vấn đề nội sinh (endogeneity) khi có thể có mối quan hệ nhân quả từ CAR đến sự phân tán trong sở

hữu (ngân hàng có mức độ an toàn vốn cao hơn có thể thu hút các nhà đầu tư tổ chức lớn, dẫn đến sự phân tán sở hữu cao hơn). Mặc dù việc bao gồm hiệu ứng cố định của ngân hàng trong mô hình đã phần nào giảm bớt lo ngại về vấn đề này, các kiểm định là cần thiết để khẳng định thêm về tính chắc chắn của kết quả nghiên cứu. Do vậy, để bảo đảm tính bền vững của kết quả nghiên cứu, các tác giả tiến hành thêm một số kiểm định sau đây.

Thứ nhất, giá trị năm trước của CAR được thêm vào mô hình hồi quy, lý do là CAR năm sau có bị ảnh hưởng lớn bởi CAR năm trước. Thứ hai, hồi quy được tiến hành với các biến độc lập là giá trị của 1 năm trước so với biến phụ thuộc để kiểm định mối quan hệ trước-sau. Cuối cùng, giá trị thay đổi trong năm của các biến liên tục được sử dụng thay vì giá trị tuyệt đối để xem xét sự thay đổi của các biến độc lập có ảnh hưởng đến sự thay đổi của biến phụ thuộc hay không.

Bảng 4: Các kiểm định tính bền vững của kết quả

Bao gồm thêm giá trị năm trước của CAR		Giá trị các biến độc lập là của năm trước đó		Sử dụng giá trị thay đổi của các biến liên tục	
Biến phụ thuộc = CAR_t		Biến phụ thuộc = CAR_t		Biến phụ thuộc = ΔCAR_t	
(1)		(2)		(3)	
$Dispersion_t$	0,030*** (3,98)	$Dispersion_{t-1}$	0,022*** (7,04)	$\Delta Dispersion_t$	0,023** (2,27)
CAR_{t-1}	0,199 (1,65)				
Các biến kiểm soát	Có	Các biến kiểm soát	Có	Các biến kiểm soát	Có
Hiệu ứng cố định	Ngân hàng, Năm	Hiệu ứng cố định	Ngân hàng, Năm	Hiệu ứng cố định	Ngân hàng, Năm
N	93		91		91
R^2	35,66%		27,61%		31,67%

* chỉ các tương quan có ý nghĩa thống kê từ 5% trở lên.

Bảng 4 trình bày kết quả các kiểm định tính bền vững của kết quả (để tránh dài dòng, chúng tôi không trình bày kết quả của các biến kiểm soát). Trong cả 3 mô hình kiểm định, hệ số của *Dispersion* là dương và có ý nghĩa thống kê cao, ở mức từ 5% trở lên. Các kết quả này xác nhận thêm tính bền vững của ảnh hưởng tích cực của sự phân tán sở hữu đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng.

Ngoài ra các vấn đề về phương sai thay đổi (heteroscedasticity) và tương quan nối tiếp (serial correlation) cũng có thể tồn tại trong dữ liệu. Để kiểm định vấn đề này, hồi quy FLGS (Feasible Generalised Least Square) được sử dụng để kiểm định vì FLGS có thể giúp hạn chế các vấn đề về phương sai thay đổi và tương quan nối tiếp (Woolridge, 2012; Pham & cộng sự, 2020). Kết quả (không trình bày để tránh dài dòng) về bản chất là không thay đổi.

4. Kết luận

Sử dụng dữ liệu của 13 ngân hàng thương mại niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn từ 2010 đến 2019 (93 quan sát), nghiên cứu này cho thấy sự phân tán sở hữu có ảnh hưởng tích cực đến mức độ an toàn vốn, đo lường bởi chỉ số CAR, của các ngân hàng. Các kiểm định tính bền vững cũng xác nhận kết quả này.

Nghiên cứu này có các đóng góp khoa học như sau. Thứ nhất, kết quả nghiên cứu này bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm cho dòng nghiên cứu về ảnh hưởng của sự phân tán sở hữu đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng (Shehzad & cộng sự, 2010; Chalermchatvichien & cộng sự, 2014; Dong & cộng sự, 2014), ở đây là trong trường hợp một nước đang phát triển. Kết quả nghiên cứu này xác nhận thêm luận điểm của Dong & cộng sự (2014) về việc ảnh hưởng của sự phân tán sở hữu đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng sẽ phụ thuộc vào môi trường thể chế của nước sở tại. Thứ hai, nghiên cứu này

đóng góp cho cơ sở lý thuyết về các yếu tố ảnh hưởng đến CAR tại Việt Nam (Dao & Nguyen, 2020; Pham & cộng sự, 2020; Vũ Hùng Phương & Đặng Ngọc Đức, 2020; Phạm Phát Tiến & Nguyễn Thị Kiều Ny, 2019). Ngoài ra, nghiên cứu này cũng bổ sung cho dòng nghiên cứu về ảnh hưởng của sự phân tán sở hữu đến các rủi ro của ngân hàng tại Việt Nam (Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức, 2020).

Kết quả của nghiên cứu này cũng mang hàm ý chính sách quan trọng đối với các cổ đông và các nhà hoạch định chính sách. Mức độ an toàn vốn là một tiêu chuẩn cốt lõi trong hoạt động ngân hàng, liên quan mật thiết đến sự ổn định của hệ thống ngân hàng quốc gia. Vì vậy, các biện pháp bảo đảm sự an toàn vốn của các ngân hàng có ý nghĩa hết sức quan trọng. Kết quả nghiên cứu này cho thấy, tại Việt Nam, sở hữu tập trung sẽ đi kèm với mức độ an toàn vốn thấp hơn. Vì vậy, các ngân hàng có sở hữu tập trung hơn thì nên được các cơ quan nhà nước giám sát chặt chẽ hơn về mức độ an toàn vốn. Ngoài ra, cần ban hành các chính sách để hạn chế một số ít cổ đông chi phối quyền lực làm ảnh hưởng đến mức độ an toàn vốn của ngân hàng. Việc có thêm nhiều cổ đông có ảnh hưởng tham gia sở hữu ngân hàng (sở hữu hơn là phân tán hơn) cũng nên được khuyến khích để có sự kiểm tra và cân bằng trong việc chi phối hoạt động ngân hàng.

Nghiên cứu này vẫn có một số hạn chế. Thứ nhất, 93 quan sát là đủ để đảm bảo rằng kết quả có ý nghĩa về mặt thống kê nhưng kích thước mẫu như vậy là còn hạn chế. Lý do là thực tế một số ngân hàng chỉ mới được niêm yết trên sàn giao dịch gần đây. Thứ hai, mặc dù đã được kiểm tra tính bền vững, vấn đề nội sinh vẫn chưa được giải quyết triệt để. Tuy vậy, đây cũng là vấn đề chung của các nghiên cứu về chủ đề này (Shehzad & cộng sự, 2010).

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Admati, A., Pfleiderer, P. & Zechner, J. (1994). Large shareholder activism, risk sharing, and financial market equilibrium. *Journal of Political Economy*, 102(6), 1097-1130.
- Berle, A. & Means, G. (1933). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: MacMillan.
- Bian, W., & Deng, C. (2017). Ownership dispersion and bank performance: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 22, 49-52.
- Burkart, M., Gromb, D. & Panunzi, F. (1997). Large shareholders, sonitoring, and the value of the firm. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 693-728.
- Chalermchatvichien, P., Jumreornvong, S., Jiraporn, P. & Singh, M. (2014). The effect of bank ownership concentration on capital adequacy, liquidity, and capital stability. *Journal of Financial Services Research*, 45(2), 219-240.
- Dao, T.T.B. & Nguyen, K.A. (2020). Bank capital adequacy ratio and bank performance in Vietnam: A Simultaneous Equations Framework. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 39-46.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E. & Gupta, P. (2006). Inside the crisis: An empirical analysis of banking systems in distress. *Journal of International Money and Finance*, 25(5), 702-718.
- Demirgüç-Kunt, A. & Huizinga, H. (2013). Are banks too big to fail or too big to save? International evidence from equity prices and CDS spreads. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 875-894.
- Dong, Y., Meng, C., Firth, M. & Hou, W. (2014). Ownership structure and risk-taking: Comparative evidence from private and state-controlled banks in China. *International Review of Financial Analysis*, 36, 120-130.
- García-Marco, T. & Robles-Fernandez, M.D. (2008). Risk-taking behaviour and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*, 60(4), 332-354.
- Gomes, A. & Novaes, W. (1999). Multiple large shareholders in corporate governance. *Working paper*.
- Gomes, A. & Novaes, W. (2005). Sharing of control as a corporate governance mechanism. *PIER working paper*, 01-029.
- Goucha, N.B.S., Belaid, F., & Omri, A. (2020). Bank ownership concentration, board of directors and loan portfolios' quality: evidence from the Tunisian banking sector. *International Journal of Business Performance Management*, 21(3), 329-345.
- Haque, F. (2019). Ownership, regulation and bank risk-taking: evidence from the Middle East and North Africa (MENA) region. *Corporate Governance*, 19(1), 23-43.
- Haw, I.M., Ho, S.S.M., Hu, B., & Wu, D. (2010). Concentrated control, institutions, and banking sector: An international study. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 485-497.
- Huang, Q. (2020). Ownership concentration and bank profitability in China. *Economics Letters*, 196, 109525.

- Iannotta, G., Nocera, G., & Sironi, A. (2007). Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 2127-2149.
- Klein, P., Maidl, C., & Woyand, C. (2021). Bank ownership and capital buffers: How internal control is affected by external governance. *Journal of Financial Stability*, 54, 100857.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Phạm Phát Tiến & Nguyễn Thị Kiều Ny (2019). Nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các ngân hàng thương mại ở Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 55, 78-84.
- Pham, T.X.T, Nguyen, N.A., & Nguyen, K.M. (2020). The determinant of capital adequacy ratio: empirical evidence from Vietnamese banks (a panel data analysis). *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 60-70.
- Shehzad, C. T., de Haan, J. & Scholtens, B. (2010). The impact of bank ownership concentration on impaired loans and capital adequacy. *Journal of Banking & Finance*, 34(2), 399-408.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Võ Xuân Vinh & Mai Xuân Đức (2020). Tác động của sở hữu tập trung đến sự ổn định ngân hàng: Bằng chứng thực nghiệm từ các ngân hàng Việt Nam. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 215, 1-13.
- Vũ Hùng Phương & Đặng Ngọc Đức (2020). Determinants influencing capital adequacy ratio of Vietnamese commercial banks. *Accounting*, 6(5), 871-878.
- Woolridge, J. (2012). *Introductory econometrics: A modern approach*. 5th Ed. Mason: Cengage Learning.