

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN IPO THÀNH CÔNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

● **MA VĂN VIÊN**

TÓM TẮT:

Các nhà quản trị doanh nghiệp (DN) có tầm nhìn chiến lược và tìm cách mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh nên luôn xem xét và nhận thức tầm quan trọng và tính hữu ích của việc huy động nguồn vốn từ bên ngoài cho DN, đặc biệt là vốn trên thị trường chứng khoán, nơi có nhiều nhà đầu tư (NĐT) tài chính quan tâm. Các DN chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh luôn mong muốn được IPO (Initial Public Offering), thành công cho việc huy động nguồn vốn từ bên ngoài nhưng đến nay vẫn là một ẩn số chưa có quy chuẩn giúp cho DN huy động vốn bằng cách IPO thành công, do nhiều nguyên nhân khác nhau tác động.

Dựa vào các nghiên cứu trước đây, lý thuyết, văn bản quy định pháp luật và thực tiễn, tác giả vận dụng phương pháp nghiên cứu định tính và phương pháp nghiên cứu định lượng xác định mô hình nghiên cứu, thang đo, xác định các nhân tố tác động và đánh giá mức độ tác động của từng nhân tố đến huy động vốn bằng cách IPO của các DN Việt Nam trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Nghiên cứu tiến hành khảo sát 208 NĐT cá nhân và tổ chức tư vấn phát hành tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu đã xác định được 5 nhân tố tác động, mức độ tác động của từng nhân tố và đưa ra hàm ý để thực hiện tốt công tác huy động vốn bằng cách IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh cho các DN Việt Nam. Cuối cùng, tác giả đưa ra kết luận và một số kiến nghị.

Từ khóa: huy động nguồn vốn lần đầu, IPO, nhân tố tác động huy động vốn từ bên ngoài, thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, doanh nghiệp Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Các DN IPO để huy động vốn trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh có vai trò quan trọng trong việc đóng góp nền kinh tế Việt Nam. Để phát triển DN và mở rộng quy mô, vai trò huy động vốn hết sức quan trọng; trong đó có nguồn

vốn huy động bằng cách IPO trên thị trường chứng khoán. Việc huy động nguồn vốn bằng cách phát hành cổ phiếu lần đầu (IPO) của DN để giúp tái cấu trúc vốn, mở rộng đầu tư quy mô sản xuất và đầu tư các dự án mới không ngừng gia tăng. Việc hoàn thiện huy động vốn bằng cách IPO được hầu

hết các nhà quản trị DN hết sức quan tâm, đặc biệt trong những năm gần đây.

Đã có một số công trình nghiên cứu trong nước về huy động vốn. Tuy nhiên, phần lớn các công trình đều tập trung nghiên cứu huy động vốn tại DN cụ thể, nhưng rất ít tìm hiểu đến các nhân tố tác động và mức độ tác động của từng nhân tố đến việc huy động nguồn vốn bằng cách IPO trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của nhóm DN.

Để giúp cho các nhà quản trị DN Việt Nam trong việc huy động vốn bằng cách IPO thành công và hiệu quả, tác giả thực hiện đề tài nghiên cứu nhằm tìm kiếm bằng chứng thực tiễn. Nội dung bài viết tập trung vào 3 vấn đề chính: xác định các nhân tố tác động đến huy động vốn của các DN bằng cách IPO trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, đo lường mức độ tác động từng nhân tố và hàm ý để thực hiện tốt công tác huy động vốn bằng cách IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của nhóm DN.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết thông tin bất cân xứng

Lý thuyết thông tin bất cân xứng của các tác giả George Akerlof (1970), Michael Spence (1973) đề xuất: một bên là không nắm rõ thông tin và một bên là nắm rõ thông tin. Việc cân xứng thông tin trong IPO là khả năng xảy ra rất lớn, vì đây là một lĩnh vực mua bán khó xác định giá trị của giao dịch của cổ phiếu đối với NĐT. Khi IPO, không phải NĐT nào cũng biết được thông tin hoạt động kinh doanh thực tế đầy đủ về DN, đặc biệt là khả năng sinh lợi trong tương lai, cấu trúc vốn trong tương lai, tăng trưởng doanh thu. Các DN phát hành có thể che giấu thông tin hoặc thông báo thông tin cho một nhóm NĐT, điều này dẫn đến hiện tượng bất cân xứng thông tin và nhiều NĐT đưa ra các quyết định sai lầm về số cổ phiếu và mức giá.

Vận dụng vào nội dung nghiên cứu: Lý thuyết thông tin bất cân xứng có thể tác động đến IPO thành công là tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao.

2.2. Lý thuyết huy động nguồn lực

Lý thuyết huy động nguồn lực phát triển và thu hút được số lượng lớn nhà khoa học tham gia từ những năm 1970, xu hướng nghiên cứu mới tập trung tìm hiểu sự ảnh hưởng của vận động xã hội vào những năm 1960 (Jekins, 1983). Cụ thể nghiên

cứu về huy động nguồn lực tập trung tìm hiểu cách thức thu hút các nguồn lực bên ngoài để theo đuổi các mục tiêu của tổ chức và cá nhân. Theo đó, huy động nguồn lực là quá trình thu hút nguồn lực từ các nguồn tài nguyên khác nhau về cho tổ chức. Với nhánh nghiên cứu về huy động nguồn lực đối với các DN, các nhà nghiên cứu rút ra rằng các nguồn lực không chỉ giới hạn ở nguồn lực tài chính mà còn là các nguồn lực khác, đồng thời có sự ảnh hưởng và tương tác giữa các nguồn lực được xem là vận động xã hội.

Nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa vốn nhân lực khiến thu hút vốn xã hội, những doanh nhân có học vấn và kinh nghiệm tốt hơn có xu hướng thiết lập một mạng lưới xã hội tốt hơn (Hallen, 2008). Tiếp theo, vốn xã hội có khả năng thu hút vốn tài chính từ các nhà đầu tư, cụ thể các mối quan hệ xã hội giúp làm tăng niềm tin đối với 42 thông tin từ phía DN, giảm sự không chắc chắn về mô hình kinh doanh (Hallen, 2008; Hsu, 2007).

Vận dụng vào nội dung nghiên cứu: Lý thuyết huy động nguồn lực có thể tác động đến việc triển khai áp dụng IPO thành công là Nguồn lực tài chính doanh nghiệp.

2.3. Lý thuyết nhạy cảm của nhà đầu tư

Lowry (2003) cho rằng, lý thuyết về nhạy cảm của NĐT có thể giải thích được sự biến động về mức độ chủ quan của NĐT khi tham gia vào kênh IPO. Chính vì vậy, số lượng cổ phiếu bán được trong các đợt IPO cũng thay đổi theo thời gian. Trong một vài giai đoạn thì tâm lý NĐT chủ quan và họ sẵn sàng đầu tư nhiều hoặc trả giá cao hơn mức giá mà nhà phát hành đưa ra. Trong các giai đoạn đó thì mức chi phí phát hành của các DN phát hành cũng thấp.

Vận dụng vào nội dung nghiên cứu: Lý thuyết nhạy cảm của NĐT có thể tác động đến việc triển khai áp dụng IPO thành công là Số lượng cổ phiếu phát hành.

2.4. Lý thuyết thị trường

Lucas & McDonald (1990) đã phát triển một mô hình nghiên cứu liên quan đến thuyết chu kỳ thị trường và cho rằng, các DN tạm ngưng phát hành nếu như họ biết rằng cổ phiếu của họ được đánh giá thấp. Nếu một thị trường chứng khoán phát triển và hoạt động IPO chậm thì họ có xu hướng tạm ngưng IPO cho đến khi thị trường phát triển sôi động trở lại.

Vận dụng lý thuyết này Chỉ số VN-Index có tác động tích cực đến thành công phát hành IPO.

2.5. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa vào mô hình nghiên cứu đề xuất (Hình 1), tác giả dự kiến sự tác động của các nhân tố đến tổ chức kế toán trách nhiệm như sau:

- H1: Nhân tố tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao có tác động cùng chiều đến IPO thành công.

Việc đặt mua khối lượng cổ phiếu trong đợt IPO càng cao thì mức độ thành công càng cao, tức là nhiều cổ phiếu sẽ được các NĐT chấp nhận với khối lượng và giá cả.

- H2: Nhân tố số lượng cổ phiếu phát hành có tác động nghịch chiều IPO thành công.

Số lượng cổ phiếu phát hành càng nhiều thì phải có NĐT mua nhiều thì IPO mới thành công.

- H3: Nhân tố chỉ số VN-Index có tác động cùng chiều đến IPO thành công.

Chỉ số VN-Index tăng, phần lớn giá cổ phiếu thị trường tăng làm cho NĐT quan tâm các cổ phiếu của các DN IPO nên việc IPO thành công dễ dàng hơn.

- H4: Nhân tố nguồn lực tài chính DN có tác động cùng chiều đến IPO thành công.

Nguồn lực tài chính DN tạo tâm lý thu hút các NĐT tạo ra làn sóng mua nhiều cổ phiếu trong đợt IPO, giúp cho IPO thành công cao.

- H5: Nhân tố kinh tế vĩ mô có tác động cùng chiều đến IPO thành công.

Kinh tế vĩ mô hết sức quan trọng để NĐT quan tâm trong việc quyết định đầu tư các cổ phiếu trong đợt IPO, vì nó có vai trò ảnh hưởng đến giá cổ phiếu tạo ra sự so sánh giá cổ phiếu mua trong đợt IPO và khi giá cổ phiếu niêm yết trên sàn trong thời gian ngắn.

Mô hình hồi quy nghiên cứu đề xuất:

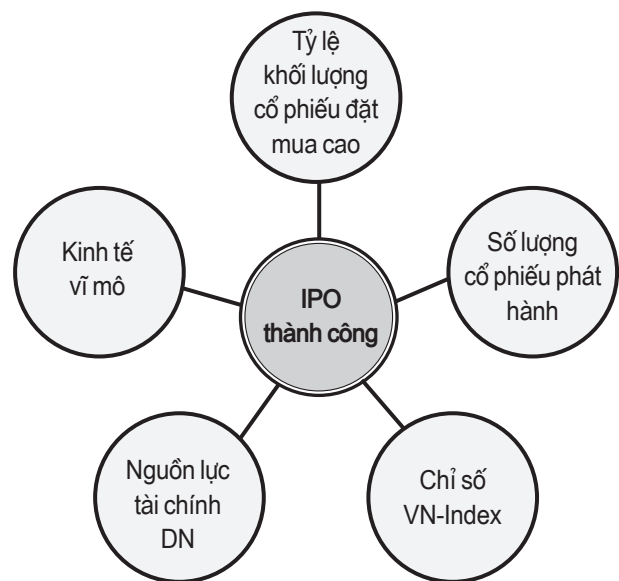
$$Y = \beta_0 + \beta_1 * TLKL + \beta_2 * SLPH + \beta_3 * VN-INDEX + \beta_4 * NLTC + \beta_5 * KTVM + \varepsilon$$

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Nghiên cứu định tính

Trên cơ sở tổng quan các công trình nghiên cứu trước và lý thuyết nền, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu dự kiến các nhân tố tác động đến IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN. Từ mô hình nghiên cứu đề xuất này, tác giả xây dựng thang đo nháp cho các

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Tác giả

biến trong mô hình nghiên cứu và tiến hành tham khảo ý kiến các chuyên gia, các tư vấn IPO của các công ty chứng khoán và nhà quản trị DN về các nhân tố tác động đến IPO thành công, cũng như xin ý kiến về mức độ phù hợp của các thang đo để kiểm định mô hình bằng phương pháp định lượng.

3.2. Nghiên cứu định lượng

Các thang đo cho biến độc lập và biến phụ thuộc được thiết kế thang đo Likert 5 mức độ (Likert R.A., 1932). Xây dựng bảng câu hỏi khảo sát, phát hành gửi đến 208 các NĐT, các nhà quản lý của công ty chứng khoán, quỹ đầu tư và DN phát hành cổ phiếu huy động vốn lần đầu (IPO) trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, thời gian khảo sát từ ngày 02/06/2023 đến ngày 16/08/2023, thu về 208 phiếu, trong đó có 196 phiếu đạt yêu cầu và 12 phiếu không hợp lệ.

3.3. Phương pháp chọn mẫu, cỡ mẫu

Phương pháp chọn mẫu:

Theo Hair và cộng sự (2006), đối với mô hình phân tích khám phá (EFA), cỡ mẫu được xác định:

$$N = k \sum Pi,$$

k = 5/1, Pi: số biến quan sát trong thang đo thứ i.

Trong mô hình nghiên cứu có 17 biến quan sát (biến độc lập và phụ thuộc) nên cỡ mẫu tối thiểu cần đạt được là: $22 * 5 = 110 < 196$ nên mẫu nghiên cứu đạt yêu cầu.

Bảng 1. Kết quả kiểm định thang đo

STT	Thang đo	Số biến quan sát	Cronbach's Alpha	Kết quả
1	Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao (TLKL)	3	0.756	Đạt chất lượng
2	Số lượng cổ phiếu phát hành (SLPH)	3	0.781	Đạt chất lượng
3	Chỉ số VN - Index (VN-INDEX)	3	0.710	Đạt chất lượng
4	Nguồn lực tài chính DN (NLTC)	5	0.808	Đạt chất lượng tốt
5	Kinh tế vĩ mô (KTVM)	5	0.803	Đạt chất lượng tốt
6	IPO thành công	3	0.806	Đạt chất lượng tốt

Nguồn: Kết quả kiểm định thang đo xuất ra từ phần mềm SPSS

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả kiểm định chất lượng thang đo

Thực hiện kiểm định thang đo, hệ số tương quan biến tổng (Corrected Item-Tổng Correlation). Chất lượng thang đo của các biến độc lập và phụ thuộc đạt chất lượng, chuyển sang bước phân tích nhân tố khám phá (EFA). (Bảng 1)

4.2. Kết quả phân tích nhân tố khám phá (EFA)

- Kết quả phân tích nhân tố khám phá (EFA)

KMO = 0.860, thỏa mãn điều kiện: $0.5 \leq KMO = 0.860 \leq 1$. Như vậy, phân tích nhân tố khám phá là thích hợp với dữ liệu thực tế. (Bảng 2)

- Kết quả kiểm định mối tương quan giữa các biến quan sát (Bartlett)

Trong Bảng 2, kiểm định Bartlett (Bartletttest) có Sig. = $0.000 \leq 0.05$. Như vậy, các biến quan sát có tương quan tuyến tính trong mỗi nhân tố.

- Kết quả kiểm định phương sai trích (% cumulative variance)

Tổng phương sai trích là $55,962\% > 50\%$ và giá trị Eigenvalue = $2,509 > 1$ cho thấy 5 nhân tố mới được rút trích từ 22 biến quan sát giải thích $55,962\%$

Bảng 2. Hệ số KMO và Bartlett's Test nhóm biến độc lập

Hệ số KMO.		.860
Mô hình kiểm tra Bartlett	Chi bình phương	4008.216
	Bậc tự do	402
	Sig (p - value)	0.000

Nguồn: Kết quả kiểm định thang đo xuất ra từ phần mềm SPSS

thay đổi của mỗi nhân tố được giải thích bởi các biến quan sát của nhân tố. (Bảng 3)

Kết quả phân tích nhân tố EFA của thang đo phát hành cổ phiếu lần đầu trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh trong các DN như sau:

- Kết quả kiểm định tính thích hợp của EFA (Kiểm định KMO)

- Kết quả kiểm định mối tương quan giữa các biến quan sát (Bartlett)

Trong Bảng 5, kiểm định Bartlett (Bartletttest) có Sig. = $0.000 \leq 0.05$. Như vậy, các biến quan sát có tương quan tuyến tính trong mỗi nhân tố.

Bảng 3. Bảng phương sai trích các nhân tố độc lập

Nhân tố	Giá trị Eigenvalues			Chỉ số sau khi trích			Chỉ số sau khi xoay		
	Tổng	Phương sai trích	Tích lũy phương sai trích	Tổng	Phương sai trích	Tích lũy phương sai trích	Tổng	Phương sai trích	Tích lũy phương sai trích
1	8.612	31.249	31.249	8.612	31.249	31.249	3.853	14.838	14.838
2	3.109	7.271	38.521	3.109	7.271	38.521	2.700	11.310	26.148
3	2.780	6.138	44.658	2.780	6.138	44.658	2.315	10.181	36.329
4	2.769	6.099	50.758	2.769	6.099	50.758	2.243	9.933	46.263
5	2.509	5.205	55.962	2.509	5.205	55.962	2.219	9.700	55.962

Nguồn: Kết quả kiểm định phương sai trích xuất ra từ phần mềm SPSS

Bảng 4. Kết quả ma trận xoay nhân tố nhóm biến độc lập (có 5 nhóm biết quan sát giải thích 5 biến độc lập đã thay đổi vị trí thứ tự so với tác giả lập ban đầu)

Biến quan sát	Nhân tố				
	1	2	3	4	5
TLKL1					.720
TLKL2					.714
TLKL3					.708
SLPH1				.767	
SLPH2				.704	
SLPH3				.735	
VN-INDEX1	.701				
VN-INDEX2	.697				
VN-INDEX3	.710				
NLTC1		.765			
NLTC2		.832			
NLTC3		.819			
NLTC4		.812			
NLTC5		.790			
KTVM1			.789		
KTVM2			.791		
KTVM3			.782		
KTVM4			.867		
KTVM5			.876		

Nguồn: Kết quả ma trận xoay nhân tố nhóm biến độc lập xuất ra từ phần mềm SPSS

- Kết quả kiểm định phương sai trích (% cumulative variance)

Tổng phương sai trích là 74,101% > 50% và giá trị Eigenvalue = 2,664 > 1 cho thấy nhân tố mới được rút trích từ 3 biến quan sát giải thích 74,101% thay đổi của mỗi nhân tố được giải thích bởi các biến quan sát của nhân tố. (Bảng 6)

4.3. Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính.

- Kiểm định ý nghĩa các hệ số hồi quy

Nhìn vào Bảng 7, tất cả 5 nhân tố độc lập đều có Sig. ≤ 0,05.

Các biến độc lập (F1, F2, F3, F4, F5) tương quan có ý nghĩa thống kê với TLKT với độ tin cậy 95%.

Bảng 5. Hệ số KMO và Bartlett's Test biến phụ thuộc

Hệ số KMO.		.759
Mô hình kiểm tra Bartlett	Chi bình phương	598.726
	Bậc tự do	6
	Sig (p - value)	.000

Nguồn: Kết quả kiểm định tính thích hợp của EFA trích xuất ra từ phần mềm SPSS

- Kiểm định mức độ giải thích của mô hình

Trong Bảng 8, R² điều chỉnh (Adjusted R Square) = 0,786 (Kiểm định F, Sig. = 0,000 ≤ 0,05). Như vậy, 78,6% thay đổi của phát hành cổ phiếu lần đầu thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh tại các DN được giải thích bởi 5 biến độc lập: F1: Chỉ số VN- Index, F2: Nguồn lực tài chính doanh nghiệp, F3: Kinh tế vĩ mô, F4: Số lượng cổ phiếu phát hành, F5: Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao. Còn lại 21,4% là do các nhân tố khác gây ra.

- Kiểm định tính phù hợp của mô hình (ANNOVA)

Kiểm định F dùng để kiểm định tính phù hợp của mô hình. Có Sig.=0.000 (≤ 0.05), như vậy, các biến độc lập có tương quan tuyến tính với biến phụ thuộc. Do đó, mô hình hồi quy tuyến tính phù hợp với dữ liệu thực tế. (Bảng 9)

- Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến (Collinearity Diagnostics)

Qua bước phân tích nhân tố khám phá, các nhân tố mới được hình thành hoàn toàn độc lập với nhau có VIF = 1 < 10; Tolerance = 1 (Bảng 7). Như vậy, mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

- Kiểm định tự tương quan

Trong Bảng 8, giá trị thống kê Durbin - Watson (d) = 2,103. 1 < d = 2,103 < 3.

Không có hiện tượng tương quan phần dư.

- Kiểm định phương sai phần dư thay đổi (Heteroskedasticity)

Trong Bảng 10, qua kiểm định Spearman, các biến độc lập: F1, F2, F3, F4, F5 có Sig (2 –tailed) > 0,05 đảm bảo không có hiện tượng phương sai phần dư thay đổi.

Kết quả, phương trình hồi quy đa biến của mô hình nghiên cứu định lượng như sau:

Bảng 6. Bảng phương sai trích cho nhân tố phụ thuộc

Nhân tố	Giá trị Eigenvalues			Chỉ số sau khi trích		
	Tổng	Phương sai trích	Tích lũy phương sai trích	Tổng	Phương sai trích	Tích lũy phương sai trích
1	2.664	74.101	74.101	2.664	74.101	74.101
2	.718	19.594	93.695			
3	.265	6.305	100.000			

Nguồn: Kết quả kiểm định phương sai trích xuất ra từ phần mềm SPSS

Bảng 7. Kết quả phân tích hồi quy đa biến

Model	Hệ số chưa chuẩn hóa		Hệ số chuẩn hóa	t	Sig.	Thống kê đa cộng tuyến	
	B	Sai số chuẩn	Beta			Hệ số Tolerance	Hệ số VIF
(Constant)	-1.526	.026		.000	1.000		
F1 (VN-INDEX) - Chỉ số VN- Index	.240	.026	.240	6.803	.000	1.000	1.000
F2 (NLTC) - Nguồn lực tài chính doanh nghiệp	.316	.026	.316	11.609	.000	1.000	1.000
F3 (KTVM) - Kinh tế vĩ mô	.245	.026	.245	7.123	.000	1.000	1.000
F4 (SLPH) - Số lượng cổ phiếu phát hành	-.204	.026	.204	4.484	.000	1.000	1.000
F5 (TLKL) - Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao	.280	.026	.280	6.649	.000	1.000	1.000

Nguồn: Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính trích xuất ra từ phần mềm SPSS

Bảng 8. Đánh giá mức độ giải thích của mô hình

Mode	R	R ²	R ² hiệu chỉnh	Sai số chuẩn	Mức ý nghĩa (Sig), F thay đổi	Durbin-Watson
1	.895 ^a	.791	.786	0.4713	.000	2.103

Nguồn: Kết quả kiểm định mức độ giải thích của mô hình trích xuất ra từ phần mềm SPSS

Bảng 9. Đánh giá tính phù hợp của mô hình

Mô hình		Tổng bình phương	df	Trung bình bình phương	F	Sig.
1	Hồi quy	151.109	5	30.222	130.831	.000 ^b
	Phần dư	43.891	190	.231		
	Tổng	195.000	195			

Nguồn: Kết quả kiểm định tính phù hợp của mô hình trích xuất ra từ phần mềm SPSS

$$\begin{aligned} \text{IPO} = & -1,526 + 0,24 * \text{VN-INDEX} \\ & + 0,316 * \text{NLCT} + 0,245 * \text{KTVM} \\ & - 0,204 * \text{SLPH} + 0,28 * \text{TLKL} \end{aligned}$$

5. Bàn luận về kết quả nghiên cứu

- Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa (Unstandardized Coefficients)

Từ kết quả phân tích hồi quy ở Bảng 7, ta có:

B_F1 (VN-INDEX) = 0.24 => dấu dương (+): Quan hệ cùng chiều với biến phụ thuộc. Khi chỉ số VN-Index tăng thêm 1 điểm thì việc IPO thành

công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN sẽ tăng thêm 0.24 điểm.

B_F2 (NLTC) = 0.316 => dấu dương (+): Quan hệ cùng chiều với biến phụ thuộc. Khi nguồn lực tài chính DN tăng thêm 1 điểm thì việc IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN sẽ tăng thêm 0.316 điểm.

B_F3 (KTVM) = 0.245 => dấu dương (+): Quan hệ cùng chiều với biến phụ thuộc. Khi kinh tế vĩ mô tăng thêm 1 điểm thì việc IPO thành công trên thị

Bảng 10. Kiểm định phương sai của phần dư không đổi

			ABSRES
Spearman's rho		Correlation Coefficient	1.000
	ABSRES	Sig. (2-tailed)	
		N	196
	F1 (VN-INDEX) - Chỉ số VN- Index	Correlation Coefficient	.062
		Sig. (2-tailed)	.202
		N	196
	F2 (NLTC) - Nguồn lực tài chính doanh nghiệp	Correlation Coefficient	.030
		Sig. (2-tailed)	.682
		N	196
	F3 (KTVM) - Kinh tế vĩ mô	Correlation Coefficient	.052
		Sig. (2-tailed)	.493
		N	196
	F4 (SLPH) - Số lượng cổ phiếu phát hành	Correlation Coefficient	-.064
		Sig. (2-tailed)	.256
		N	196
	F5 (TLKL) - Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao	Correlation Coefficient	.014
		Sig. (2-tailed)	.638
		N	196

Nguồn: Kết quả kiểm định phương sai phần dư thay đổi trích xuất ra từ phần mềm SPSS

Bảng 11. Mức độ tác động của các biến độc lập

STT	Biến độc lập	Giá trị tuyệt đối của Beta	Tỷ trọng (%)	Vị trí
1	F1 (VN-INDEX) - Chỉ số VN- Index	0.240	18,68	4
2	F2 (NLTC) - Nguồn lực tài chính doanh nghiệp	0.316	24,59	1
3	F3 (KTVM) - Kinh tế vĩ mô	0.245	19,07	3
4	F4 (SLPH) - Số lượng cổ phiếu phát hành	0.204	15,88	5
5	F5 (TLKT) - Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao	0.280	21,79	2
Tổng		1.285	100	

Nguồn: Tác giả tổng hợp nguồn từ Bảng 7, tính tỷ trọng và xếp hạng vị trí theo tỷ trọng

trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN sẽ tăng thêm 0.245 điểm.

B_F4 (SLPH) = - 0.204 => dấu âm (-): Quan hệ nghịch chiều với biến phụ thuộc. Khi Số lượng cổ phiếu phát hành tăng thêm 1 điểm thì việc IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN sẽ giảm đi 0.204 điểm.

B_F5 (TLKL) = 0.28 => dấu dương (+): Quan hệ

cùng chiều với biến phụ thuộc. Khi tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao tăng thêm 1 điểm thì việc IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN sẽ tăng thêm 0.28 điểm.

- Hệ số hồi qui chuẩn hóa (Beta) (Bảng 11)

6. Kết luận và kiến nghị

6.1. Kết luận

Tác giả xác định được 5 nhân tố tác động đến

việc IPO thành công trên thị trường chứng khoán TP. Hồ Chí Minh của các DN Việt Nam gồm: Thứ nhất: Nguồn lực tài chính DN với mức độ tác động chiếm 24,59%; Thứ hai: Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao với mức độ tác động chiếm 21,79%; Thứ ba: Kinh tế vĩ mô với mức độ tác động chiếm 19,07%; Thứ tư: Chỉ số VN-Index với mức độ tác động chiếm 18,68%; Thứ năm: Số lượng cổ phiếu phát hành với mức độ tác động chiếm 15,88%.

6.2. Kiến nghị

- Đối với Nguồn lực tài chính DN

DN có xây dựng tài chính DN, chiến lược cụ thể và rõ ràng; DN có xây dựng kế hoạch để thực hiện mục tiêu, chiến lược; Mục tiêu, chiến lược được quán triệt cụ thể. Nguồn lực tài chính phải đảm bảo cho hoạt động sản xuất, kinh doanh của DN dẫn đến thu hút NĐT tham gia IPO. Vì vậy, IPO dễ dàng thành công.

- Đối với Tỷ lệ khối lượng cổ phiếu đặt mua cao

Việc hạn chế công bố thông tin tình hình hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính trong quá khứ đến hiện tại chưa rõ ràng và chưa minh bạch,

đặc biệt như: tăng trưởng doanh thu ổn định, tăng trưởng lợi nhuận, dòng tiền hoạt động sản xuất, kinh doanh đảm bảo dương và cấu trúc vốn hợp lý. Thông tin này NĐT còn hạn chế biết nên cần phổ biến rộng rãi để thu hút NĐT hiểu biết sẽ đặt mua khối lượng lớn cổ phiếu khi IPO.

- Đối với Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô ổn định và tốt sẽ thu hút các NĐT tài chính tham gia thị trường IPO, dẫn đến việc IPO dễ dàng thành công.

- Đối với Chỉ số VN-Index

Chỉ số VN-Index tăng cũng báo tín hiệu thị trường chứng khoán giao dịch tích cực về dòng tiền và có khả năng giá cổ phiếu cao hơn giá trị thực của nó nên có một số NĐT suy nghĩ đến các cổ phiếu của các DN IPO để mua làm gia tăng IPO thành công.

- Đối với Số lượng cổ phiếu phát hành

Số lượng cổ phiếu phát hành trong đợt IPO của DN càng nhiều thì khả năng NĐT mua cổ phiếu không hết trong IPO, điều kiện thị trường chứng khoán chưa tốt dẫn đến IPO khó thành công ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Tài liệu tiếng Việt

1. Quốc hội (2019). Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14.
2. Chính phủ (2020). Nghị định số 155/2020/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.
3. Bộ Tài chính (2020). Thông tư số 96/2020/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.
4. Nguyễn Thị Hạnh (2022). Nguyên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động huy động vốn của DN khởi nghiệp sáng tạo Việt Nam. Luận án Tiến sĩ. Trường Đại học Ngoại thương.
5. Vũ Việt Quảng, Trần Thị Hải Lý, Nguyễn Thị Liên Hoa, Dương Kha và Từ Thị Kim Thoa (2017). Tài chính doanh nghiệp. Nhà Xuất bản Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Tài liệu tiếng Anh

1. Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug, 1970), pp. 488-500.
2. Lowry, M. (2003). Why does IPO volume fluctuate so much? Journal of Financial Economics, 67 (2003) 3-40.
3. Purnanandam, A. and B. Swaminathan, (2004). "Are IPOs really underpriced?" Review of Financial Studies 17, 811-848.
4. Ritter, J & Welch, I (2002). "A review of IPO activity, pricing, and allocations", The Journal of Finance, vol. 46, no. 4, pp. 1795-1828.
5. Huang SY, Lee, C.H., Pan L.H., Nguyen BH (2016). IPO Initial Excess Return in an Emerging Market: Evidence from Vietnams Stock Exchanges. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies.

Ngày nhận bài: 23/8/2023

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 5/9/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 10/9/2023

Thông tin tác giả:

ThS. MA VĂN VIÊN

Công ty Cổ phần Xây dựng World Steel

FACTORS AFFECTING THE IPO OF VIETNAMESE COMPANIES ON THE HOSE

● Master. **MA VAN VIEN**

World Steel Contruction Joint Stock Company

ABSTRACT:

Business leaders have strategic visions, and they seek ways to expand their business activities. Hence, they consider and realize the importance and usefulness of mobilizing capital from outside their businesses, especially from the stock market. Companies that have not yet been listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HoSE) always want to do an initial public offering (IPO) successfully in order to mobilize capital from the stock market.

Based on previous research, theory, legal documents, and practice, this study uses qualitative and quantitative research methods to develop a research model, measurement scales, and identify the factors affecting the IPO of Vietnamese companies on the HoSE. In this study, 208 individual investors and issuance consulting organizations in Vietnam are surveyed. The study finds that there are five factors affecting the IPO of Vietnamese companies on the HoSE. Based on the study's findings, some recommendations are made to help Vietnamese companies successfully do an IPO on the HoSE.

Keywords: initial capital mobilization, IPO, factors influencing external capital mobilization, Ho Chi Minh City's stock market, Vietnamese businesses.