

## ĐO LƯỜNG MỐI QUAN HỆ GIỮA LỢI NHUẬN VÀ RỦI RO CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 26/7/2013  
Ngày nhận lại: 31/7/2013  
Ngày duyệt đăng: 02/8/2013  
Mã số: 8-13-NCTĐ-89

GS. TS. Nguyễn Thị Cành  
Trường ĐH Kinh tế - Luật, ĐH Quốc gia TP.HCM  
Lê Văn Huy  
Sở Tài chính Bình Thuận

**Tóm tắt:** Trên cơ sở kết hợp 3 nhân tố của mô hình Fama và French (1993) với nhân tố xu hướng sinh lời trong quá khứ của Carhart (1997), nhân tố rủi ro mất vốn VaR của Cakici và Bali (2004) và nhân tố thanh khoản, nhóm tác giả xây dựng mô hình 6 nhân tố để đo lường mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro cổ phiếu ngành ngân hàng. Số liệu nghiên cứu được sử dụng là giá đóng cửa của 8 cổ phiếu ngân hàng giai đoạn 2009-2012 trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Kết quả chạy mô hình hồi quy cho thấy nhân tố quy mô không tác động tới suất sinh lời cổ phiếu ngân hàng; trong khi đó nhân tố thị trường và thanh khoản là những nhân tố tác động mạnh mẽ và các nhân tố còn lại có tác động nhưng không lớn tới suất sinh lời cổ phiếu ngân hàng. Đồng thời, kết quả nghiên cứu còn cho thấy việc sử dụng mô hình 6 nhân tố đo lường mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro cổ phiếu ngân hàng cho mức ý nghĩa giải thích cao hơn mô hình CAPM trung bình khoảng 24,5%.

**Từ khóa:** Cổ phiếu ngân hàng, Fama-French, lợi nhuận, rủi ro.

### Đặt vấn đề

Ngân hàng giữ một vị trí quan trọng trong thị trường tài chính bởi nó là loại hình tổ chức tín dụng có tính năng điều phối nguồn vốn cho cả nền kinh tế; thế nên, ngân hàng “có khỏe” thì các thành phần kinh tế mới có thể hoạt động tốt. “Sức khỏe” ngành ngân hàng trên thị trường tài chính được phản ánh đầy đủ qua giá của cổ phiếu ngành trên TTCK. Trong bối cảnh nhạy cảm về tái cấu trúc thị trường tài chính của Việt Nam hiện nay, mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận của cổ phiếu ngân hàng càng được các nhà đầu tư quan tâm. Câu hỏi đặt ra ở đây là đo lường mối quan hệ rủi ro và lợi nhuận cổ phiếu ngân hàng bằng cách nào? Nhà đầu tư phải làm gì để giảm thiểu rủi ro khi nắm giữ cổ phiếu ngân hàng? Trong bài nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng mô hình 6 nhân tố - là sự kết hợp các lý thuyết của Fama và French (1993), Carhart (1997),

Cakici và Bali (2004) để trả lời cho các câu hỏi trên.

### Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước

Trong đo lường mối quan hệ giữa rủi ro và lợi nhuận cổ phiếu, Fama và French (1993) nhận thấy rằng, mô hình CAPM gồm một nhân tố thị trường chưa phản ánh hết được mối quan hệ này. Vì vậy, Fama và French đã đề xuất một mô hình có nhiều nhân tố hơn bao gồm nhân tố thị trường, hai nhân tố ME (quy mô công ty) và BE/ME (giá trị sổ sách trên giá thị trường). Nhiều nhà nghiên cứu đã áp dụng mô hình cho các thị trường khác nhau, thông qua kết quả hệ số tương quan bội  $R^2$  xác định mức độ phù hợp của hàm hồi quy, cho thấy mô hình Fama-French có mức giải thích tốt hơn hẳn mô hình CAPM, điều này thể hiện rõ qua Bảng 1.

Carhart (1997) nhận thấy rằng mô hình 3 nhân tố Fama-French không giải thích được