

MỐI QUAN HỆ GIỮA ĐỘ BIẾN ĐỘNG GIÁ VÀ LỢI NHUẬN CHỨNG KHOÁN: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Ngày nhận: 08/10/2014
Ngày nhận lại: 04/12/2014
Ngày duyệt đăng: 31/01/2015
Mã số: 01+02-15-55

Trương Đông Lộc (*)
Võ Quốc Anh ()**
Võ Văn Dứt (*)**

Tóm tắt: Mục tiêu của nghiên cứu này là đo lường mối quan hệ giữa độ biến động giá (ĐBĐG) và lợi nhuận chứng khoán. Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này là chuỗi chỉ số VN-Index theo thời gian với tần suất ngày (daily series) được thu thập trong giai đoạn từ ngày 03/01/2006-30/5/2014. Thống nhất với lý thuyết đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro, kết quả ước lượng bằng mô hình GARCH-M cho thấy sự biến động giá có tương quan thuận với lợi nhuận của các cổ phiếu, nhưng mối quan hệ này không có ý nghĩa về mặt thống kê. Tuy nhiên, bằng việc áp dụng mô hình EGARCH-M, nghiên cứu này đã tìm thấy mối quan hệ đồng biến giữa ĐBĐG và lợi nhuận chứng khoán với mức ý nghĩa thống kê 10%.

Từ khóa: Độ biến động giá, lợi nhuận chứng khoán.

Giới thiệu

Mối quan hệ giữa lợi nhuận và rủi ro trong đầu tư tài chính là chủ đề đã nhận được sự quan tâm đặc biệt của các nhà nghiên cứu về kinh tế tài chính trong những thập niên gần đây do những ý nghĩa quan trọng của nó. Một trong những thành tựu quan trọng trong lý thuyết tài chính hiện đại là mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) được phát triển bởi Sharpe (1964), Lintner (1965) và Mossin (1966). Nội dung chính của mô hình này là lợi nhuận kỳ vọng của các nhà đầu tư vào các tài sản tài chính có tương quan thuận với rủi ro thị trường của chính các tài sản đó. Nói cách khác, CAPM cho rằng lợi nhuận kỳ vọng của một tài sản phải lớn hơn tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro và có quan hệ tuyến tính với rủi ro thị trường (đo lường bằng hệ số beta). Mặc dù CAPM đã được kiểm chứng ở nhiều nghiên cứu thực nghiệm trong suốt những thập niên vừa qua và nó là nền tảng cho lý thuyết danh mục đầu tư hiện đại, nhưng những nghi ngờ về khả năng giải thích của nó trong thực tế lại có xu hướng gia tăng.

Trên cơ sở mô hình CAPM, Merton (1973) đã phát triển mô hình định giá tài sản vốn liên thời gian (Intertemporal Capital Asset Pricing Model - ICAPM) và đã chứng minh được rằng lợi nhuận kỳ vọng của các cổ phiếu có tương quan thuận với ĐBĐG của nó. Cho đến nay đã có rất nhiều nghiên cứu được thực hiện để xem xét mối quan hệ giữa lợi nhuận kỳ vọng và ĐBĐG của các cổ phiếu trên cơ sở mô hình ICAPM. Kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm về chủ đề này hiện vẫn chưa thống nhất với nhau. French và các tác giả (1987), Ghysels và các tác giả (2005) và Lahmiri (2013) đều tìm thấy mối tương quan thuận giữa lợi nhuận kỳ vọng và ĐBĐG của các cổ phiếu. Ngược lại, Nelson (1991), Glosten và các tác giả (1993) và Tah (2013) lại cho rằng lợi nhuận kỳ vọng có tương quan nghịch với ĐBĐG của các cổ phiếu. Ngoài ra, một số nghiên cứu khác (Lee và các tác giả, 2001; Floros, 2008; Tah, 2013; Lahmiri, 2013) lại đi đến kết luận rằng lợi nhuận không có mối quan hệ với ĐBĐG của các cổ phiếu.

Ở Việt Nam, trong một nghiên cứu gần đây, Trương Đông Lộc và Trần Thị Hạnh Phúc