NGHIÊN CỨU TỶ SUẤT SINH LỢI CỦA DANH MỤC CỔ PHIẾU GIÁ TRỊ VÀ PHẦN BÙ GIÁ TRỊ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngày nhận: 14/01/2015
Ngày nhận lại: 29/01/2015
Ngày duyệt đăng: 10/3/2015
Mã số: 3-15-16

Phạm Hữu Hồng Thái (*)
Nguyễn Vũ Hồng Phượng (**)

Tóm tắt: *Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã hình thành và phát triển 14 năm nhưng nhà đầu tư (NĐT) trên thị trường vẫn chưa có nhiều kiến thức và kinh nghiệm lựa chọn cổ phiếu tốt trong danh mục đầu tư của mình. Nhiều kết quả nghiên cứu trên thế giới chứng minh cổ phiếu giá trị (P/E hoặc P/B thấp) có khuynh hướng lợi nhuận cao hơn cổ phiếu tăng trưởng (P/E hoặc P/B cao). Mục tiêu của nghiên cứu này là tìm ra danh mục bị định giá thấp, kiểm tra và so sánh tỷ suất sinh lợi (TSSL) giữa danh mục giá trị và các danh mục khác, xác định mối tương quan tuyến tính giữa phần bù giá trị và TSSL vượt mức của danh mục giá trị. Sử dụng phương pháp phân tích định lượng dựa vào dữ liệu các cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE giai đoạn 2009-2013. Sử dụng mô hình T-test và mô hình hồi qui để kiểm định giả thuyết thống kê. Kết quả tìm ra rằng danh mục giá trị có TSSL cao hơn danh mục tăng trưởng, do đó tồn tại một phần bù giá trị có ý nghĩa thống kê. Trên thực tế, danh mục giá trị cũng có TSSL cao hơn danh mục thị trường nhưng không có ý nghĩa thống kê. Kết quả hồi qui cho thấy mô hình hai nhân tố giải thích tốt hơn lợi nhuận vượt mức của danh mục cổ phiếu giá trị.*

Từ khóa: *Cổ phiếu giá trị, lợi nhuận vượt mức, lý thuyết thị trường hiệu quả, phần bù giá trị, P/E, P/B, tài chính hành vi.*

Giới thiệu

TTCK được xem là hàn thử biểu của nền kinh tế, tạo ra các kênh huy động vốn trung và dài hạn trên thị trường, góp phần quan trọng vào sự phát triển đối với hầu hết các quốc gia trên thế giới. Mặc dù, TTCK Việt Nam là một trong những TTCK đang phát triển nhưng vẫn tiềm ẩn khá nhiều rủi ro. Một trong những nguyên nhân gây bất ổn trên thị trường là đa số các NĐT chứng khoán là các NĐT cá nhân, thường thiếu kiến thức, ít kinh nghiệm và có tâm lý đám đông rất lớn trong đầu tư chứng khoán.

Hiện nay, TTCK đang có dấu hiệu khởi sắc cùng với sự ổn định kinh tế vĩ mô, để tiến hành đầu tư vào TTCK có hiệu quả thì chính bản thân các NĐT trong nước cũng phải tự phát triển, hoàn thiện bản thân mình. Đặc biệt là trang bị kỹ năng chọn lựa những cổ phiếu tốt trong danh mục. Điều này không những đòi hỏi phải có kiến thức, kinh nghiệm mà còn phải có khả năng phân tích tình hình hoạt động của các công ty niêm yết, những thông tin được công bố và những báo cáo đánh giá, dự báo của các tổ chức trong và ngoài nước.

Nghiên cứu của Graham và Dodd (1934) là một trong những nghiên cứu sớm nhất về cổ phiếu giá trị và tăng trưởng. Sau đó chủ đề về cổ phiếu giá trị cũng được mở rộng với các nghiên cứu của Basu (1977); Chan và Lakonishok (2004); Chaopricha, Chan và Pollard (2007); Athanassakos (2009); Sareewiwatthana (2013)... tìm hiểu về