



# BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

NGUYỄN THỊ VAN HẠNH

**Bằng phương pháp phân tích bảng chéo, nghiên cứu đã thống kê biến động giá cổ phiếu của 18 ngân hàng thương mại niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam phân theo sàn giao dịch và theo loại hình ngân hàng. Kết quả cho thấy, giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán của công ty chưa niêm yết (UPCOM) có biến động cao hơn so với giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE); giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại cổ phần quốc doanh biến động thấp hơn giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại cổ phần.**

Từ khóa: Cổ phiếu, niêm yết, ngân hàng thương mại, thị trường chứng khoán

## STOCK PRICE VOLATILITY OF BANKS LISTED ON VIETNAM'S STOCK MARKET

Nguyen Thi Van Hanh

*By cross-section analysis method, this study has made statistics of stock price movements of 18 commercial banks listed on Vietnam's stock market by trading floor and by type of bank. The results show that the share prices of commercial banks traded on the stock exchange market of unlisted companies (UPCOM) under the Hanoi Stock Exchange have higher volatility than the stock prices of commercial banks listed on the Hanoi Stock Exchange (HNX) and the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE); Stock prices of state-owned commercial banks fluctuated less than stock prices of commercial banks.*

Keywords: Stocks, listing, commercial banks, stock market

Ngày nhận bài: 24/2/2022

Ngày hoàn thiện biên tập: 18/3/2022

Ngày duyệt đăng: 25/3/2022

**T**hị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam là kênh cung cấp nguồn vốn với quy mô lớn cho các doanh nghiệp niêm yết, đồng thời là kênh đầu tư hiệu quả cho các nhà đầu tư. Đối với các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) Việt Nam, đến năm 2021 có 27 trong tổng số 31 NHTM đã niêm yết và đăng ký giao dịch trên

HNX, HOSE, UPCOM.

Cổ phiếu ngành Ngân hàng là một trong các loại cổ phiếu thu hút phần lớn các nhà đầu tư trên thị trường. Tuy nhiên, giá cổ phiếu của các NHTM trong thời gian qua có nhiều biến động ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị thị trường và vị thế của ngân hàng trên thị trường. Do vậy, việc phân tích thực trạng tình hình biến động giá cổ phiếu của các NHTM là cần thiết và đặc biệt quan trọng nhằm cung cấp thêm cơ sở khoa học để đề xuất các hàm ý chính sách trong việc kiểm soát biến động giá cổ phiếu của các NHTM niêm yết trên TTCK Việt Nam.

## Cơ sở lý thuyết

*Biến động giá cổ phiếu:*

Baskin (1989) cho rằng, biến động giá cổ phiếu (Stock Price Volatility) là sự thay đổi, tăng hoặc giảm của giá thông qua xác định khoảng cách giữa mức giá cao nhất và thấp nhất của chứng khoán trong một khoảng thời gian nhất định. Sự thay đổi giá cổ phiếu là sự thay đổi không lường trước được (Guo, 2002), là sự gia tăng hoặc giảm giá của cổ phiếu trong một khoảng thời gian (Gautam, 2017).

Baskin (1989), Gautam (2017), Minimol (2020) đã đo lường biến động giá cổ phiếu như sau:

$$\text{Biến động giá cổ phiếu} = \frac{(\text{giá cao nhất}-\text{giá thấp nhất})}{(\text{Trung bình cộng giá cao nhất và giá thấp nhất})}$$

Trong nghiên cứu này, sự thay đổi giá của cổ phiếu (SPV) của các NHTM Việt Nam được đo lường theo tiếp cận của Baskin (1989) và một số nghiên cứu sau đó.

### *Lý thuyết thị trường hiệu quả:*

Theo Fama (1970), thị trường hiệu quả về thông tin là thị trường mà ở đó giá của chứng khoán phản ánh một cách đầy đủ và hợp lý các thông tin liên quan. Thị trường vốn là hiệu quả nếu nó phản ánh đầy đủ và chính xác tất cả các thông tin có liên quan trong việc xác định giá chứng khoán.

### *Lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch:*

Lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch do Stephen Ross đề xướng năm 1976 là lý thuyết tổng quát về định giá tài sản. Theo lý thuyết này, tỷ suất sinh lợi của một tài sản có thể được ước tính thông qua mối quan hệ đa nhân tố của lợi nhuận kỳ vọng tài sản với một số biến kinh tế vĩ mô có rủi ro hệ thống. Mức độ nhạy cảm của tài sản với các yếu tố kinh tế sẽ tạo nên sự thay đổi cấu trúc của tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của chính tài sản đó. Từ lý thuyết này, nhiều mô hình xác định tỷ suất sinh lợi cho các chứng khoán được áp dụng, trong đó các yếu tố kinh tế vĩ mô luôn được chú trọng trong việc giải thích tỷ suất sinh lợi cho các chứng khoán.

TTCK Việt Nam đã phát triển mạnh trong thời gian qua, tuy nhiên, vẫn còn một số tồn tại, hạn chế kể đến như: Các công ty niêm yết chỉ cung cấp thông tin theo yêu cầu của thị trường mà chưa cung cấp thông tin khác liên quan về công ty; các nhà đầu tư còn bị ảnh hưởng nhiều bởi các thông tin không chính thống, rò rỉ thông tin nội bộ... từ đó quyết định đầu tư còn chưa thật sự khách quan, hậu quả là giá cổ phiếu biến động và chưa phản ánh đầy đủ chính xác về công ty niêm yết.

Đối với các NHTM niêm yết trên TTCK Việt Nam, các hoạt động chủ yếu của các ngân hàng có liên quan trực tiếp đến các yếu tố kinh tế vĩ mô đặc biệt là tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ giá hối đoái. Cho nên, lý thuyết thị trường hiệu quả và lý thuyết kinh doanh chênh lệch là các lý thuyết nền tảng lý giải sự biến động giá cổ phiếu NHTM Việt Nam hiện nay.

## **Phương pháp nghiên cứu**

### ***Phương pháp thu thập số liệu***

Sau khi loại trừ 07 NHTM chỉ vừa giao dịch từ giữa năm 2020, nghiên cứu sử dụng số liệu của 18 NHTM niêm yết trên các sàn giao dịch HOSE, HNX và UPCOM đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất theo quý, giai đoạn từ quý I/2006 (là quý có 2 ngân hàng đầu tiên niêm yết trên TTCK là NHTMCP Á Châu và NHTMCP Sài Gòn Thương Tín) cho đến quý IV/2020. Số liệu sau khi thu thập được tổ chức theo dữ liệu bảng không cân với tần suất quý. Cụ thể các ngân hàng sau:

- 02 NHTM niêm yết trên HNX: NHTMCP Bắc Á

và NHTMCP Quốc Dân.

- 14 NHTM niêm yết trên HOSE: NHTMCP Á Châu, NHTMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam, NHTMCP Công Thương Việt Nam, NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam, NHTMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh, NHTMCP Bưu điện Liên Việt, NHTMCP Quân đội, NHTMCP Sài Gòn - Hà Nội, NHTMCP Sài Gòn Thương Tín, NHTMCP Kỹ thương Việt Nam, NHTMCP Tiên Phong, NHTMCP Ngoại thương Việt Nam, NHTMCP Quốc tế Việt Nam, NHTMCP Việt Nam Thịnh Vượng.

- 02 NHTM giao dịch trên UPCOM: NHTMCP Việt Nam Thương Tín và NHTMCP Kiên Long.

### ***Phương pháp phân tích số liệu***

Phương pháp phân tích bảng chéo (Cross Tabulatio) là kỹ thuật thống kê mô tả hai hay ba biến cùng một lúc và kết quả là sự kết hợp của hai hay nhiều biến trong phân loại.

Nghiên cứu sử dụng phần mềm Stata 14, và phương pháp phân tích bảng chéo để thống kê biến động giá cổ phiếu của các NHTM trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo hai nhóm gồm: thống kê và mô tả biến động giá cổ phiếu của các NHTM theo sàn giao dịch niêm yết; thống kê và mô tả biến động giá cổ phiếu của các NHTM theo loại hình ngân hàng.

## **Kết quả nghiên cứu và thảo luận**

Với 585 quan sát về biến động giá cổ phiếu của các NHTM niêm yết, kết quả thống kê cho thấy mức độ biến động có sự chênh lệch lớn với độ lệch chuẩn là 14,7%, mức độ biến động giá cổ phiếu thấp nhất chỉ 1,6% trong khi mức độ biến động cao nhất lên đến hơn 137,5%.

Trong 18 mã cổ phiếu ngân hàng có 9 mã có mức độ biến động giá thấp hơn mức độ biến động trung bình, đó là: ACB, BAB, CTG, EIB, MBB, NVB, TCB, TPB, VCB. Cổ phiếu của NHTMCP Bắc Á (BAB) là cổ phiếu có biến động giá thấp nhất chỉ 12,8%, ngân hàng này giao dịch lần đầu trên UPCOM vào quý I/2018 với giá tham chiếu là 20.000 đồng một cổ phiếu. Đến quý I/2021, NHTMCP Bắc Á niêm yết giao dịch trên HNX với giá cổ phiếu ngày 31/12/2021 22,300 đồng. Các mã cổ phiếu còn lại: BID, HDB, KLB, LPB, SHB, STB, VBB, VIB, VPB là các cổ phiếu có mức độ biến động giá cao hơn mức độ biến động giá cổ phiếu trung bình của các NHTM niêm yết. Cổ phiếu của NHTMCP Sài Gòn - Hà Nội (SHB) là cổ phiếu có mức biến động giá cao nhất trong 18 mã cổ phiếu ngân hàng 30,7%. Quý II/2009, NHTMCP Sài Gòn - Hà Nội niêm yết trên HNX, đến quý IV/2021 chuyển sang niêm yết trên HOSE với giá cổ phiếu ngày 31/12/2021 là 31.500 đồng/1 cổ phiếu.



**BẢNG 1: THỐNG KÊ BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU CÁC NHTMCP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM THEO SỞ GIAO DỊCH VÀ THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH**

	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<b>SPV</b>	585	0.246	0.147	0.016	1.375
<b>HNX</b>	63	0.206	0.145	0.016	0.837
<b>HOSE</b>	494	0.250	0.148	0.019	1.375
<b>UPCOM</b>	28	0.269	0.135	0.102	0.646

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu từ Stata

Tổng quát với 18 NHTM được quan sát cho thấy, nhìn chung giá cổ phiếu của các ngân hàng biến động mạnh. Điều này ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư của các nhà đầu tư trên thị trường, đồng thời làm ảnh hưởng không nhỏ đến mức độ thanh khoản cổ phiếu và vốn hóa thị trường của mỗi ngân hàng.

Xét theo Sở giao dịch, trên HNX, đến nay chỉ có 2 NHTM niêm yết giao dịch đó là NHTMCP Bắc Á và NHTMCP Quốc Dân, mức độ biến động giá cổ phiếu của hai ngân hàng này lần lượt là 12,8% và 2,4% đều thấp hơn giá trị biến động trung bình toàn thị trường 24,6%. Do vậy, HNX là sở giao dịch chứng khoán có giá trị trung bình mức biến động giá cổ phiếu các ngân hàng thấp nhất (20,6%) so với giá trị trung bình mức biến động giá cổ phiếu các ngân hàng còn lại trên HOSE và UPCOM.

Ngược lại, ở UPCOM, giá trị trung bình mức biến động giá cổ phiếu các ngân hàng ở UPCOM là cao nhất (26,9%). Đến nay, ở UPCOM có 8 ngân hàng đăng ký giao dịch, tuy nhiên nghiên cứu này chỉ xem xét 2 ngân hàng: NHTMCP Kiên Long với giá trị trung bình mức biến động giá cổ phiếu 26,7%, và NHTMCP Việt Nam Thương Tín có giá trị trung bình mức biến động giá cổ phiếu 27,2%. Mức biến động giá cổ phiếu các ngân hàng trên UPCOM là cao nhất so với HNX và HOSE là phù hợp với đặc điểm của UPCOM thị trường giao dịch của các công ty chưa đủ điều kiện niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán.

Trên HOSE, đến cuối năm 2021 có 17 ngân hàng niêm yết giao dịch, trong đó nghiên cứu này chỉ xem xét 14 ngân hàng. Kết quả thống kê cho thấy, giá cổ phiếu NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam có giá trị biến động trung bình thấp nhất chỉ 19,6%, trong khi

cũng trên Sở giao dịch này giá cổ phiếu NHTMCP Quốc tế Việt Nam có giá trị biến động trung bình cao nhất 30,2%. Xét trên toàn Sở, giá trị trung bình mức độ biến động giá các ngân hàng là 25,0%, xấp xỉ với giá trị trung bình mức độ biến động giá cổ phiếu các NHTM trên TTCK Việt Nam 24,6%.

Xét theo loại hình ngân hàng, tính đến nay đã có 3 NHTMCP QD niêm yết trên HOSE đó là NHTMCP Ngoại Thương Việt Nam, NHTMCP Công Thương Việt Nam và NHTMCP Đầu Tư và Phát Triển Việt Nam. Cả 3 ngân hàng trên đều là các NHTM niêm yết sớm trên TTCK Việt Nam với giá trị tổng tài sản và nguồn vốn lớn, hiệu quả hoạt động cao so với các NHTM niêm yết khác. Qua thống kê cho thấy giá cổ phiếu của các NHTMCP QD ít biến động so với các NHTM CP khác, giá trị biến động thấp nhất của các cổ phiếu BID, CTG, VCB lần lượt là 8,4%, 4,7%, 6,4% và giá trị biến động cao nhất chỉ lần lượt là 57,2%, 59,7%, 49,2%...

Tóm lại, với các kết quả nêu trên, nghiên cứu này cho thấy rõ nét về thực trạng biến động giá cổ phiếu các NHTM niêm yết theo sàn giao dịch và theo loại hình ngân hàng từ đó làm cơ sở khơi nguồn cho nhiều nghiên cứu tiếp theo về biến động giá cổ phiếu các NHTM niêm yết trên TTCK Việt Nam.

#### Tài liệu tham khảo:

1. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Số liệu thống kê cổ phiếu các ngân hàng;
2. Baskin, J. (1989), *An empirical investigation of the pecking order hypothesis. Financial management*, 26-35;
3. Fama, E. F. (1960), *Efficient market hypothesis (Doctoral dissertation, Ph. D. dissertation, University of Chicago, Graduate School of Business)*;
4. Gautam, R. (2017), *Impact of firm specific variables on stock price volatility and stock returns of Nepalese commercial banks. International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(6), 33-44;
5. Guo, L. B., & Gifford, R. M. (2002), *Soil carbon stocks and land use change: a meta analysis. Global change biology*, 8(4), 345-360.

#### Thông tin tác giả:

ThS. Nguyễn Thị Vạn Hạnh

Trường Đại học An Giang, Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh

Email: ntvhanh@agu.edu.vn



Tiền thuế là của dân,  
do dân đóng góp  
để phục vụ lợi ích của nhân dân