

Ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Trương Đông Lộc

Khoa Kinh tế, Đại học Cần Thơ

Quan Lý Ngôn

Công ty Cargill Việt Nam

Mục tiêu của nghiên cứu này là đo lường ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện với bộ dữ liệu bao gồm 237 sự kiện chia tách của 150 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn năm 2015- 2017, kết quả kiểm định thống kê cho thấy giá của các cổ phiếu đã tăng 0,59% ở phiên tiếp theo sau ngày công bố thông tin. Sự tăng giá của các cổ phiếu được duy trì liên tục suốt 10 phiên sau ngày công bố thông tin. Ngoài ra, nghiên cứu còn ghi nhận sự gia tăng về thanh khoản của các cổ phiếu trước thông tin chia tách cổ phiếu. Cụ thể là, thanh khoản của các cổ phiếu liên tục tăng, đặc biệt tăng mạnh ở hai phiên sau ngày công bố thông tin, và được duy trì trong suốt giai đoạn nghiên cứu.

Từ khóa: Chia tách cổ phiếu, sự thay đổi giá cổ phiếu, thanh khoản, HOSE

Ngày nhận: 11/03/2019

Ngày nhận bản sửa: 13/04/2019

Ngày duyệt đăng: 26/04/2019

The effects of stock split announcements on return and liquidity of stocks listed on Ho Chi Minh Stock Exchange

Abstract: The objective of this study is to measure effects of stock split announcements on return and liquidity of stocks listed on Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE). Using event study methodology with the data set of 237 stock split events of 150 listed companies on HOSE during the period from 2015 to 2017, results derived from statistical tests show that stock prices increase 0,59% in the trading day following the announcements date of stock split. The increasing of stock prices lasts 10 days after announcements dates. In addition, this study finds that the split announcement has positive effects on the liquidity of stocks. Specifically, the trading volume of stocks continuously increases during the studied period. Especially, it sharply increases in 2 trading days after the announcement dates.

Keywords: Stock split, stock return, liquidity, HOSE

Loc Dong Truong, Assoc.Prof. PhD.

Email: tdloc@ctu.edu.vn

College of Economics, Can Tho University

Ngôn Ly Quan, MEd.

Email: ngon_quan@cargill.com

Cargill Vietnam Co. Ltd

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán (TTCK) giữ một vai trò hết sức quan trọng trong sự phát triển của một nền kinh tế và là một phần không thể thiếu trong hệ thống tài chính của mỗi quốc gia. Sự phản ứng của nhà đầu tư trước các thông tin được công bố trên TTCK là một vấn đề thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu. Chia tách cổ phiếu là một nghiệp vụ mang tính kỹ thuật và được sử dụng khá phổ biến bởi các công ty niêm yết. Về mặt lý thuyết, việc chia tách cổ phiếu đơn giản chỉ làm gia tăng số lượng cổ phiếu mà không làm thay đổi dòng tiền của công ty. Do đó, việc chia tách cổ phiếu không làm thay đổi giá trị của công ty. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng thông tin chia tách cổ phiếu có những ảnh hưởng nhất định đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng thông tin chia tách cổ phiếu có ảnh hưởng tích cực đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu (Wu và Chang, 1997; Kuse và Yamamoto, 2004; Aduda và Caroline, 2010 ; Li và cộng sự, 2015) trong khi đó một vài nghiên cứu khác lại tìm thấy những kết quả ngược lại (Lamoureux và Poon, 1987; Conroy và các cộng sự, 1990; Leemakdej, 2007; Patel và cộng sự, 2016).

Trong những năm gần đây, việc chia tách cổ phiếu của các công ty niêm yết diễn ra khá phổ biến trên HOSE. Nhà đầu tư phản ứng như thế nào trước thông tin chia tách cổ phiếu là câu hỏi được nhiều người đặt ra, nhưng cho đến nay vẫn chưa có câu trả lời thỏa đáng. Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là tìm kiếm các bằng chứng thực nghiệm để trả lời cho câu hỏi trên thông qua việc sử dụng dữ liệu bao gồm 237 sự kiện chia tách của 150 công ty niêm yết

trên HOSE trong giai đoạn năm 2015-2017. Phần còn lại của bài viết được cấu trúc như sau: Mục 2 lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm liên quan đến vấn đề nghiên cứu; Mục 3 mô tả số liệu được sử dụng và phương pháp nghiên cứu; Mục 4 tóm tắt các kết quả nghiên cứu; và cuối cùng, kết luận của bài viết được trình bày ở Mục 5.

2. Lược khảo tài liệu

Cho đến nay đã có nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của việc chia tách cổ phiếu đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK đã được công bố. Kết quả của các nghiên cứu này vẫn chưa thật sự thống nhất với nhau. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng việc chia tách cổ phiếu có ảnh hưởng tích cực đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu, trong khi một vài nghiên cứu lại cho kết quả ngược lại.

Wu và Chan (1997) đã nghiên cứu ảnh hưởng của việc chia tách cổ phiếu ở TTCK Hongkong. Sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 67 sự kiện chia tách cổ phiếu trong giai đoạn 1986-1992, kết quả nghiên cứu cho thấy sau 3 ngày khi việc chia tách được công bố, giá của các cổ phiếu đã tăng 18,2%. Ảnh hưởng tích cực của thông tin chia tách đến giá cổ phiếu cũng được tìm thấy trên TTCK Đức. Wuff (2002) chỉ ra rằng giá của các cổ phiếu đã gia tăng trong suốt 4 ngày giao dịch sau khi thông tin chia tách được công bố cũng như sau khi việc chia tách có hiệu lực. Trong một nghiên cứu khác, Elfakhani và Lung (2003) nghiên cứu ảnh hưởng của việc chia tách cổ phiếu đến giá cổ phiếu ở TTCK Canada. Nghiên cứu này đã đi đến kết luận rằng việc chia tách cổ phiếu đã mang lại lợi nhuận bất thường (abnormal return) của các cổ phiếu. Trên TTCK

Nhật, Kuse và Yamamoto (2004) đã tìm thấy lợi nhuận bất thường lũy kế trong giai đoạn 30 ngày giao dịch sau khi việc chia tách được công bố so với giai đoạn 30 ngày giao dịch trước khi việc chia tách được công bố. Kết quả này đã giúp các tác giả đi đến kết luận rằng thị trường đã phản ứng tích cực trước thông tin chia tách cổ phiếu. Ảnh hưởng tích cực của thông tin chia tách đến giá của các cổ phiếu còn được tìm thấy trong nghiên cứu của Li và cộng sự (2015). Theo các tác giả, giá của các cổ phiếu tăng sau khi thông tin chia tách được công bố là do thanh khoản của các cổ phiếu gia tăng.

Liên quan đến thanh khoản, một số nghiên cứu đã tìm thấy sự ảnh hưởng tích cực của thông tin chia tách đến thanh khoản của các cổ phiếu. Aduda và Caroline (2010) nghiên cứu ảnh hưởng của việc chia tách cổ phiếu đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Nairobi (Kenya). Áp dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, các tác giả đã chỉ ra rằng việc chia tách cổ phiếu có ảnh hưởng tích cực đến giá và khối lượng giao dịch của các cổ phiếu. Rudnicki (2012) đã sử dụng nghiên cứu sự kiện để nghiên cứu ảnh hưởng của sự chia tách cổ phiếu đến thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Warsaw và TTCK Vienna từ năm 2000 đến năm 2011. Kết quả nghiên cứu cho thấy thanh khoản của các cổ phiếu đã có sự gia tăng đáng kể sau khi thông tin chia tách cổ phiếu được công bố. Huang và cộng sự (2015) nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chia tách đến thanh khoản của các cổ phiếu ở 3 TTCK NYSE, AMEX, và NASDAQ trong giai đoạn 1960- 2010. Kết quả nghiên cứu cho thấy hầu hết các cổ phiếu có thanh khoản tăng đáng kể xung quanh ngày công bố chia tách cổ phiếu. Sau ngày công bố, thanh

khoản của các cổ phiếu chia tách có sụt giảm, nhưng vẫn còn cao hơn mức trước khi chia tách. Tuy nhiên, sau ngày chốt quyền, thanh khoản giảm xuống dưới mức trước chia tách.

Trái ngược với các nghiên cứu trên, một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng việc chia tách cổ phiếu có ảnh hưởng tiêu cực đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu. Leemakdej (2007) sử dụng dữ liệu bao gồm 100 hoạt động chia tách cổ phiếu để nghiên cứu ảnh hưởng của việc chia tách đến thanh khoản của các cổ phiếu trên TTCK Thailand. Nghiên cứu này đã khám phá ra rằng các cổ phiếu đã có sự giảm giá đáng kể trong khoảng thời gian 18 và 20 ngày sau ngày chia tách cổ phiếu. Cũng trong nghiên cứu này, tác giả đã tìm thấy khối lượng giao dịch sau chia tách thấp hơn so với trước chia tách. Tương tự, các nghiên cứu được thực hiện bởi Copeland (1979), Lammoureux và Poon (1987), Conroy và các cộng sự (1990) cũng tìm thấy sự giảm sút trong khối lượng giao dịch của các cổ phiếu sau niêm yết. Gần đây nhất, Patel và cộng sự (2016) nghiên cứu ảnh hưởng của chia tách cổ phiếu đến giá và tính thanh khoản của cổ phiếu trên TTCK Ấn Độ. Kết quả nghiên cứu cho thấy thông tin chia tách cổ phiếu đã có ảnh hưởng tiêu cực đến giá và thanh khoản của các cổ phiếu.

3. Số liệu sử dụng và phương pháp nghiên cứu

3.1. Số liệu sử dụng

Nghiên cứu này sử dụng mẫu nghiên cứu bao gồm 237 sự kiện chia tách của 150 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2015- 2017. Giá và thanh khoản của các cổ phiếu được thu thập trên website

của các công ty chứng khoán: <https://www.vndirect.com.vn>, <http://www.cophieu68.vn>. Dữ liệu về khối lượng và giá khớp lệnh từng phiên của các cổ phiếu được thu thập trong khoảng thời gian trước và sau 10 ngày so với ngày công bố thông tin chia tách. Giá khớp lệnh là giá đóng cửa từng phiên, khối lượng giao dịch là tổng khối lượng khớp lệnh trong phiên.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để đo lường ảnh hưởng của việc công bố thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá và khối lượng giao dịch của các cổ phiếu, nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện (event study). Một cách cụ thể, ngày công bố thông tin chia tách cổ phiếu được gọi là ngày sự kiện hay ngày công bố, ký hiệu AD (announcement date). Cửa sổ sự kiện (event window) được sử dụng trong nghiên cứu này là $[-10, +10]$, 10 ngày trước và sau ngày thông tin chia tách cổ phiếu được công bố. Nhóm nghiên cứu chọn cửa sổ sự kiện như vậy là vì theo Thông tư 155/2015/TT-BTC ban hành ngày 06/10/2015 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK có quy định về trường hợp công bố thông tin liên quan đến ngày đăng ký cuối cùng thực hiện quyền cho cổ đông hiện hữu, theo đó “công ty đại chúng báo cáo và nộp đầy đủ các tài liệu là căn cứ pháp lý liên quan đến ngày đăng ký cuối cùng dự kiến thực hiện quyền cho cổ đông hiện hữu cho Trung tâm lưu ký chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán (trường hợp là tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch), báo cáo Ủy ban chứng khoán Nhà nước, đồng thời công bố thông tin chậm nhất 10 ngày trước ngày đăng ký cuối cùng dự kiến”. Sự thay đổi giá (lợi nhuận) của các cổ phiếu trong nghiên cứu này được tính theo

phương pháp đã được sử dụng bởi Kiymaz và Berument (2003), cụ thể như sau:

$$r_{it} = \log(P_{it}) - \log(P_{i,t-1}) = \log(P_{it}/P_{i,t-1})$$

Trong đó:

r_{it} : Lợi nhuận của cổ phiếu i tại phiên giao dịch t .

P_{it} : Giá đóng cửa của cổ phiếu i ở phiên giao dịch t .

$P_{i,t-1}$: Giá đóng cửa của cổ phiếu i ở phiên giao dịch $t-1$.

Sau đó, để loại bỏ ảnh hưởng của những yếu tố khác đến sự thay đổi giá của các cổ phiếu, lợi nhuận bất thường (lợi nhuận do thông tin niêm yết bổ sung cổ phiếu tạo ra) được xác định theo phương pháp đã được Lynch và Mendenhall (1997) sử dụng, cụ thể như sau:

$$AR_{it} = r_{it} - r_{Mt}$$

trong đó:

AR_{it} (abnormal return): Lợi nhuận bất thường của cổ phiếu i tại phiên giao dịch t ;
 r_{Mt} : Lợi nhuận thị trường ở phiên giao dịch t . Lợi nhuận thị trường được tính trên cơ sở chỉ số thị trường với công thức tính tương tự như trên.

Kế tiếp, lợi nhuận bất thường trung bình của từng phiên (average abnormal return- AAR) và lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế (cumulative average abnormal return- CAAR) các phiên của nhóm cổ phiếu trong mẫu nghiên cứu cũng được tính theo phương pháp của Lynch và Mendenhall (1997), cụ thể như sau:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad CAAR_n = \sum_{t=1}^n AAR_t$$

Trong đó:

AAR_t : Lợi nhuận bất thường trung bình của mẫu tại phiên giao dịch t ;

$CAAR_n$: Lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của mẫu trong giai đoạn n;

N: Số quan sát trong giai đoạn nghiên cứu (237);

n: Số phiên trong giai đoạn nghiên cứu.

Tương tự, để đo lường ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến thanh khoản (khối lượng giao dịch) của cổ phiếu, nghiên cứu này kế thừa phương pháp của Harris và Gurel (1986), cụ thể như sau:

$$MVR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N VR_{it}$$

$$VR_{it} = \frac{V_{i,t}}{V_{m,t}} \times \frac{V_m}{V_i}$$

Trong đó:

MVR_t : Tỷ lệ thay đổi khối lượng giao dịch trung bình của các cổ phiếu tại phiên giao dịch t;

VR_{it} : Tỷ lệ thay đổi khối lượng giao dịch của cổ phiếu i tại phiên giao dịch t;

N: Số quan sát trong giai đoạn nghiên cứu (237);

$V_{i,t}$: Khối lượng giao dịch của cổ phiếu i vào ngày t

V_i : Khối lượng giao dịch trung bình của cổ phiếu i trong giai đoạn quan sát.

$V_{m,t}$: Tổng khối lượng giao dịch của toàn bộ thị trường vào ngày t

V_m : Khối lượng giao dịch trung bình của toàn bộ thị trường trong giai đoạn quan sát.

Cuối cùng, để đi đến kết luận thông tin chia tách cổ phiếu có ảnh hưởng hay không đến sự thay đổi giá và khối lượng giao dịch của các cổ phiếu, kiểm định t sẽ được sử dụng.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá của các cổ phiếu

Lợi nhuận bất thường trung bình của các cổ phiếu (AAR)

Trên cơ sở tính toán lợi nhuận bất thường của 237 sự kiện chia tách cổ phiếu trong giai đoạn 2015- 2017 qua 21 phiên giao dịch liên tục, lợi nhuận bất thường trung bình của các cổ phiếu ở từng phiên đã được xác định. Ngoài ra, để kiểm định giả thuyết về ảnh hưởng của thông tin chia

Bảng 1. Lợi nhuận bất thường của các cổ phiếu xung quanh ngày sự kiện

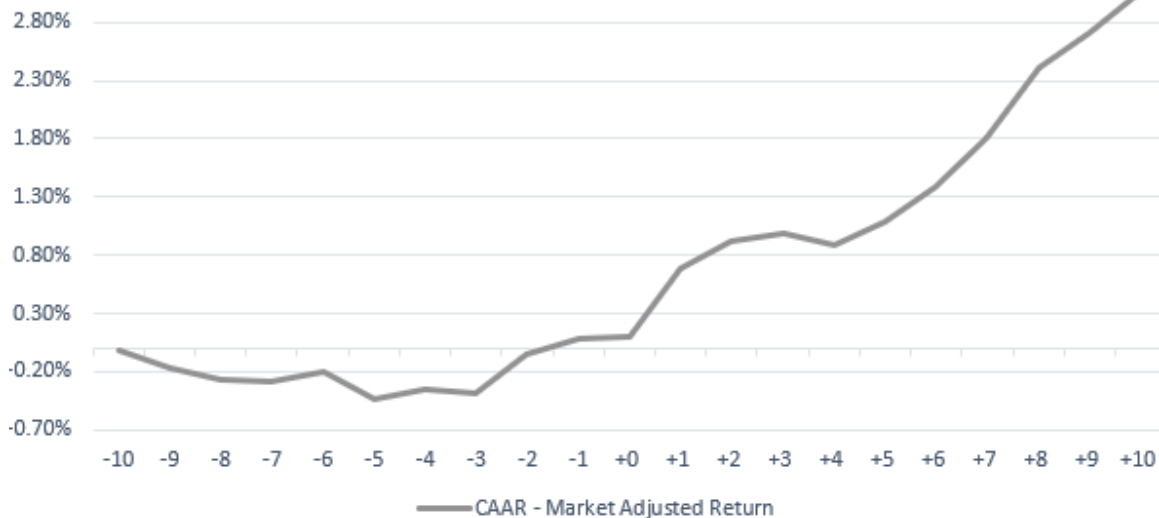
Ngày giao dịch	Lợi nhuận bất thường trung bình (%)	Giá trị thống kê t
-10	-0,01	-0,10
-9	-0,15	-1,00
-8	-0,11	-0,72
-7	-0,01	-0,07
-6	0,08	0,52
-5	-0,23	-1,58
-4	0,07	0,46
-3	-0,03	-0,17
-2	0,33	2,13**
-1	0,13	0,92
0	0,03	0,17
+1	0,59	3,54***
+2	0,23	1,36
+3	0,07	0,45
+4	-0,11	-0,75
+5	0,20	1,15
+6	0,30	1,80*
+7	0,43	2,28**
+8	0,61	3,11***
+9	0,29	1,64
+10	0,36	2,00**

***, **, *: Có ý nghĩa thống kê tương ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu được thu thập tại <https://www.vndirect.com.vn> và <http://www.cophieu68.vn>

Ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Hình 1. Lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của các cổ phiếu



Nguồn: Tính toán từ dữ liệu được thu thập tại <https://www.vndirect.com.vn> và <http://www.cophieu68.vn>

tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá của các cổ phiếu, giá trị thống kê t cũng được tính toán và trình bày chi tiết ở Bảng 1.

Kết quả phân tích thống kê cho thấy giá cổ phiếu đã có sự thay đổi xung quanh ngày công bố thông tin chia tách cổ phiếu. Cụ thể là, trước ngày công bố thông tin 2 ngày (AD-2), giá của các cổ phiếu đã tăng bình quân 0,33% ở mức ý nghĩa thống kê 5%. Điều này có nghĩa là thị trường đã phản ứng tích cực với thông tin chia tách cổ phiếu từ trước khi nó được công bố chính thức. Đây là dấu hiệu cho thấy thông tin chia tách cổ phiếu có thể đã bị rò rỉ ra bên ngoài trước khi được công bố. Ngoài ra, kết quả kiểm định thống kê còn cho thấy giá cổ phiếu liên tục tăng sau ngày công bố thông tin. Cụ thể là, tiếp sau ngày công bố thông tin (AD+1), giá của các cổ phiếu đã tăng 0,59%. Sự tăng giá này có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Bên cạnh đó, sự tăng giá của các cổ phiếu còn được ghi nhận ở các phiên AD+6, AD+7, AD+8 và AD+10.

Bảng 2. Lợi nhuận bất thường lũy kế sau ngày sự kiện

Giai đoạn	Lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế (%)	Giá trị thống kê t
[-10, +10]	3,06	3,97***
[-5, 0]	0,31	0,81
[0, +1]	0,61	2,75***
[0, +2]	0,84	2,74***
[0, +3]	0,91	2,52**
[0, +4]	0,80	2,01**
[0, +5]	1,00	2,37**
[0, +6]	1,30	2,78**
[0, +7]	1,73	3,41***
[0, +8]	2,34	4,23***
[0, +9]	2,62	4,51***
[0, +10]	2,98	4,73***

***, **, *: Có ý nghĩa thống kê tương ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu được thu thập tại <https://www.vndirect.com.vn> và <http://www.cophieu68.vn>

Lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của các cổ phiếu (CAAR)

Để quan sát xem sự thay đổi giá của các cổ phiếu được duy trì trong bao lâu, nghiên cứu này thực hiện một bước tiếp theo là xác định lợi nhuận bất thường lũy kế của các cổ phiếu trong suốt giai đoạn (cửa sổ) nghiên cứu. Lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của các cổ phiếu trong mẫu nghiên cứu được trình bày chi tiết ở Hình 1 và Bảng 2.

Bảng 3. MVR của các cổ phiếu xung quanh ngày sự kiện

Ngày giao dịch	Tỷ lệ thay đổi khối lượng giao dịch trung bình (%)	Giá trị thống kê t
-10	0,99	-0,21
-9	1,08	0,89
-8	1,05	0,57
-7	1,26	1,13
-6	1,20	1,89**
-5	1,17	1,18
-4	1,35	1,69**
-3	1,23	2,11**
-2	1,18	1,80**
-1	1,21	1,64*
0	1,42	2,54***
+1	1,74	3,47***
+2	1,93	2,89***
+3	1,64	3,21***
+4	1,76	4,08***
+5	1,76	3,79***
+6	1,72	3,66***
+7	1,73	3,08***
+8	1,76	2,15**
+9	1,77	2,15**
+10	1,31	3,34***

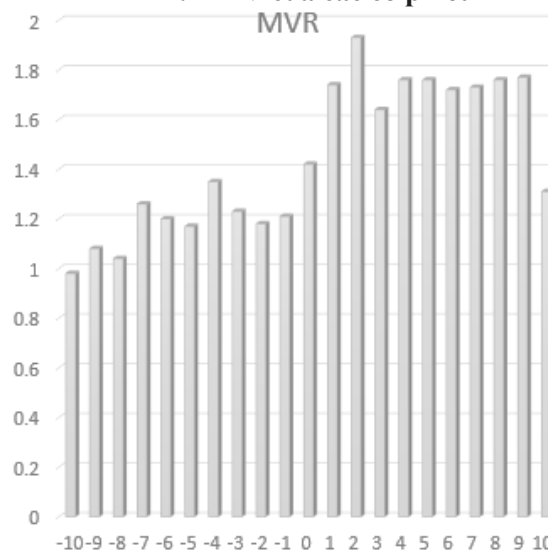
***, **, *: Có ý nghĩa thống kê tương ứng với các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu được thu thập tại <https://www.vndirect.com.vn> và <http://www.cophieu68.vn>

Kết quả nghiên cứu được thể hiện ở Hình 1 cho thấy lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế trong giai đoạn AD-10 đến AD-4 không thay đổi nhiều và có xu hướng giảm, chỉ tăng nhẹ trong phiên AD-6. Trong giai đoạn từ phiên AD-4 đến thời điểm công bố thông tin chia tách cổ phiếu, lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của các cổ phiếu có xu hướng tăng dần. Đặc biệt là, sau ngày công bố thông tin, lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế liên tục tăng và tăng mạnh vào phiên AD+1 và AD+8.

Để gia tăng giá trị khoa học cho các kết luận của mình, nhóm nghiên cứu đã thực hiện kiểm định t đối với lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế cho các giai đoạn quan sát khác nhau. Kết quả kiểm định được trình bày ở Bảng 2 cho thấy lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế tính cho cả cửa sổ sự kiện [-10,+10] tăng 3,06 với mức ý nghĩa thống kê 1%. Sau ngày công bố thông tin, lợi nhuận bất thường trung bình lũy kế của tất cả các giai đoạn nghiên cứu đều dương và có ý nghĩa thống

Hình 2. MRV của các cổ phiếu



Nguồn: Tính toán từ dữ liệu được thu thập tại <https://www.vndirect.com.vn> và <http://www.cophieu68.vn>

kê. Như vậy, có thể kết luận rằng thông tin chia tách cổ phiếu có tác động tích cực đến giá của các cổ phiếu và sự tác động này được duy trì ít nhất là 10 phiên giao dịch sau ngày thông tin được công bố.

4.2. Ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi khối lượng giao dịch của các cổ phiếu

Ngoài việc đo lường ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá của các cổ phiếu, nghiên cứu này còn đo lường ảnh hưởng của thông tin này đến thanh khoản của các cổ phiếu. Thanh khoản trong nghiên cứu này được xác định bằng tỷ lệ thay đổi khối lượng giao dịch được điều chỉnh theo thị trường (MVR) theo phương pháp của Harris và Gurel

(1986). Tỷ lệ này sẽ lớn hơn 1 nếu khối lượng giao dịch tăng và ngược lại (tỷ lệ này sẽ bằng 1 khi khối lượng giao dịch không thay đổi). Kết quả kiểm định thống kê cho thấy giai đoạn trước khi công bố thông tin $[-10, -1]$, MVR của các cổ phiếu có xu hướng tăng qua mỗi phiên nhưng ở mức tương đối thấp. Tuy nhiên, thanh khoản của các cổ phiếu có sự gia tăng mạnh mẽ trong suốt giai đoạn kể từ ngày công bố thông tin chia tách cổ phiếu $[0, +10]$. Cụ thể là, MVR bình quân của các cổ phiếu ở phiên AD+1 và AD+2 lần lượt là 1,74 và 1,93 với mức ý nghĩa thống kê 1%. Ở các phiên giao dịch sau đó, MVR bình quân của các cổ phiếu được duy trì ổn định xung quanh giá trị 1,7 và có giảm mạnh ở phiên AD+10 (1,31). Sự thay đổi

xem tiếp trang 86

Tài liệu tham khảo

1. Aduda, J. O. và Caroline, C., 2010. Market reaction to stock splits: Empirical evidence from the Nairobi Stock Exchange. *African Journal of Business & Management*, 1: 165-184.
2. Conroy, R. M., Harris, R. S. và Benet, B. A., 1990. The effects of stock splits on bid-ask spreads. *The Journal of Finance*, 45(4): 1285-1296.
3. Copeland, T., 1979, Liquidity changes following stock splits. *The Journal of Finance*, 34(1): 115-141.
4. Elfakhani, S. và Lung, T., 2003. The effect of split announcements on Canadian Stocks. *Global Finance Journal*, 14(2): 197-216.
5. Harris, L. and Gurel, E., 1986. Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 List: New evidence for the existence of price pressures. *The Journal of Finance*. 41(4): 815-829.
6. Huang, G., Liano, K., và Pan, M., 2015. The effects of stock splits on stock liquidity. *Journal of Economics and Finance*, 39(1): 119-135.
7. Kiyamaz, H. và Berument, H., 2003. The day of the week effect on stock market volatility and volume: International evidence. *Review of Financial Economics*, 12: 363-380.
8. Kuse, Y. và Yamamoto, T., 2004. Stock price anomalies subsequent to stock split announcements: Japanese evidences. Working paper, Social Science Research Network, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1101210>.
9. Lamoureux, C. G. và Poon, P., 1987. The stock market reaction to stock splits. *The Journal of Finance*, 42(5): 1347-1370.
10. Leemakdej, A., 2007. New evidence of stock split when uncertainty event window is identified., Working paper, Social Science Research Network, <http://ssrn.com/abstract=990963>.
11. Li, X., Stork, P., và Zou, L., 2013. An empirical note on US stock split announcements, 2000-2009. *International Journal of Economic Perspectives*. 7(2): 41-56.
12. Lynch, A. và Mendenhall, R., 1997. New evidence on stock price effects associated with changes in the S&P 500 Index. *Journal of Business*, 70: 351-383.
13. Patel, M., Dave, M. và Shah, M., 2016. Stock price and liquidity effect of stock split: Evidence from Indian stock market. *International Journal of Management Research & Review*, 6(8): 1030-1039.
14. Rudnicki, J., 2012. Stock splits and liquidity for two major capital markets from Central-Eastern Europe. *Business, Management and Education*. 10(2): 145-158.
15. Wu, L. và Chan, B., 1997. On the existence of an optimal stock price: Evidence from stock splits and reverse stock splits in Hong Kong. *International Journal of Business*, 2(1): 45-70.
16. Wulff, C., 2002. The market reaction to stock splits: Evidence from Germany. *Schmalenbach Business Review*, 54: 270-297.

15. Spiegel, M. (2001), "Quantitative Easing by the Bank of Japan", *Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco*, No. 31, pp. 1-3.
16. Thornton, D. L. (2011), "The Effectiveness of Unconventional Monetary Policy: The Term Auction Facility", *Review, Federal Reserve Bank of St. Louis*. Vol. 93 No. 6, pp. 439-454.
17. Vives, X. (2010), *Competition and stability in banking*, Working Paper, 852, IESE Business School, University of Navarra.
18. Vencovský, F. et al. (1999), *Dějiny bankovníctví v českých zemích*, Bankovní institut, Praha. ISBN 80-7265-030-0.
19. Williamson, S. (2015), "Monetary Policy Normalization in the United States", *Review, Federal Reserve Bank of St. Louis*, Vol. 97 No. 2, pp. 87-108.

tiếp theo trang 19

kể trong lĩnh vực phát triển kinh tế trong khu vực và trên thế giới. Trung Quốc cách đây vài thập kỷ còn thiếu thốn rất nhiều về cơ sở hạ tầng, nền tảng cạnh tranh, sự bất bình đẳng giữa khu vực tư nhân và nhà nước thì nay đã trở thành quốc gia dẫn đầu sự phát triển của công nghệ và đổi mới sáng tạo toàn cầu. Cuộc CMCN 4.0 đã tạo ra nhiều cơ hội cho Trung Quốc trong việc nâng cao trình độ công nghệ, năng lực sản xuất cũng như mang đến thách thức cho quốc gia này trong lĩnh vực kinh doanh và cạnh tranh trong việc cung ứng chuỗi sản phẩm. Chính việc hiểu được các tác động tích cực trong dài hạn của cuộc CMCN 4.0 đến phát triển kinh tế, xã hội và môi trường sẽ giúp Trung Quốc xác định rõ các chính sách ứng phó cụ thể, mang tính tích cực. Việt Nam là quốc gia đang trong quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa và hội nhập quốc tế sâu rộng. Những kinh nghiệm của quốc gia láng giềng Trung Quốc sẽ giúp Việt Nam trong việc nâng cao trình độ công nghệ, cải thiện khung pháp lý hỗ trợ ngành, phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao để tiến vào kỷ nguyên công nghệ mới- cuộc CMCN 4.0.

■

tiếp theo trang 8

thanh khoản của các cổ phiếu trong suốt của số nghiên cứu có thể dễ dàng quan sát ở Hình 2. Từ các kết quả nghiên cứu

ở trên, có thể kết luận rằng thông tin chia tách cổ phiếu có tác động tích cực đến thanh khoản của các cổ phiếu.

5. Kết luận

Nghiên cứu này đã bổ sung thêm các bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của thông tin chia tách cổ phiếu đến sự thay đổi giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam. Sử dụng mẫu nghiên cứu bao gồm 237 sự kiện chia tách của 150 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2015- 2017, kết quả kiểm định thống kê cho thấy giá của các cổ phiếu đã có sự thay đổi xung quanh ngày công bố thông tin chia tách cổ phiếu. Cụ thể là, giá cổ phiếu đã tăng 0,33% từ trước 2 phiên khi thông tin được công bố và tiếp tục tăng 0,59% ở phiên tiếp theo sau ngày công bố thông tin. Đặc biệt là, sự tăng giá của các cổ phiếu được duy trì liên tục suốt 10 phiên sau ngày công bố thông tin. Ngoài ra, nghiên cứu này còn ghi nhận sự ảnh hưởng tích cực của thông tin chia tách cổ phiếu đến thanh khoản của các cổ phiếu. Thanh khoản của các cổ phiếu đã tăng mạnh trong suốt giai đoạn nghiên cứu, đặc biệt là hai phiên sau ngày công bố thông tin. Dựa trên các bằng chứng thực nghiệm có thể kết luận rằng thông tin chia tách cổ phiếu đã có ảnh hưởng tích cực đến sự thay đổi giá và thanh khoản của các cổ phiếu niêm yết trên HOSE ■