

Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài với thông báo mua cổ phiếu quỹ

Võ Xuân Vinh
Đặng Bửu Kiếm

Ngày nhận: 16/09/2017


Ngày nhận bản sửa: 09/10/2017

Ngày duyệt đăng: 24/10/2017

Nghiên cứu này xem xét phản ứng của các nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) đối với các quyết định của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán (TTCK). Cụ thể, nghiên cứu xem xét hành vi giao dịch cổ phiếu của NĐTNN với sự kiện thông báo mua cổ phiếu quỹ của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, mẫu dữ liệu thu thập cho giai đoạn từ tháng 03/2008-12/2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại khối lượng giao dịch bất thường của NĐTNN, đặc biệt là giao dịch mua xung quanh ngày sự kiện. Kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết bất cân xứng thông tin. Nói cách khác, NĐTNN có thực hiện các giao dịch theo giao dịch của nhà quản lý doanh nghiệp.

Từ khóa: mua cổ phiếu quỹ, nghiên cứu sự kiện, nhà đầu tư nước ngoài.

1. Giới thiệu

 quyết định mua cổ phiếu quỹ có thể được xem như là một quyết định quan trọng trong các chiến lược phát triển của công ty. Việc mua cổ phiếu quỹ không những ảnh hưởng đến các thông số về nguồn vốn chủ trên bảng cân đối kế toán

mà còn có tác động lớn đến giá chứng khoán của công ty. Theo lý thuyết, các nhà quản trị thường mua lại cổ phiếu quỹ khi có lượng tiền mặt dư thừa mà chưa có kế hoạch đầu tư mới khả thi, hoặc mua cổ phiếu quỹ để thay đổi cấu trúc tài chính hoặc mua cổ phiếu quỹ để nhằm gây ra những ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường hoặc nhằm các mục đích khác.

Trong kho tàng học thuật, có nhiều nghiên cứu trên thế giới thực hiện xem xét ảnh hưởng của thông tin mua cổ phiếu quỹ đến những biến động thị trường cổ phiếu. Chẳng hạn gần đây như Hillert et al. (2016) nghiên cứu tại thị trường Mỹ hoặc trước đó như Bhattacharya & E. Jacobsen (2015) và Singh et al. (1994); nghiên cứu cho thị trường Thái Lan thì có Thanatawee (2016);

ở Việt Nam, Võ Xuân Vinh & Trịnh Tấn Lực (2015) và Võ Xuân Vinh & Trịnh Tấn Lực (2016) lần lượt nghiên cứu hành vi của giá và khối lượng giao dịch với thông tin mua cổ phiếu quỹ của các doanh nghiệp Việt Nam niêm yết trên HOSE. Tuy nhiên, điểm chung của các nghiên cứu này là chỉ mới xem xét đến biến động của giá và khối lượng giao dịch chung của cổ phiếu với sự kiện mua cổ phiếu quỹ mà thiếu vắng việc xem xét đến hành vi giao dịch của NĐTNN, tổ chức được đánh giá là có vai trò quan trọng đối với sự phát triển và ổn định của TTCK các nước mới nổi nói chung và Việt Nam nói riêng (Batten & Vo 2015; Vo 2015).

Do vậy, trong nghiên cứu này, nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu giao dịch cổ phiếu của NĐTNN xung quanh sự kiện mua cổ phiếu quỹ của các công ty Việt Nam niêm yết trên sàn HOSE, kết quả góp phần bổ sung các chứng cứ thực nghiệm để đa dạng hóa các góc nhìn về giao dịch của NĐTNN tại Việt Nam. Tiếp theo phần này, tác giả sẽ lược khảo các lý thuyết cũng như các nghiên cứu thực nghiệm trước về sự biến động của khối lượng giao dịch với sự kiện mua cổ phiếu quỹ. Đồng thời, một số các nghiên cứu về giao dịch của NĐTNN tại Việt Nam với các sự kiện khác nhau cũng sẽ được trình bày ở trong phần tiếp theo.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Động cơ mua cổ phiếu

quỹ của công ty

Một số động cơ giải thích cho việc mua cổ phiếu quỹ có thể kể đến như: (i) Công ty đang có tiền nhàn rỗi, chưa có kế hoạch đầu tư và thêm vào đó là khả năng sinh lợi của ngành nghề đang hoạt động tương đối tốt hơn so với các ngành khác; (ii) công ty thấy rằng cổ phiếu trên thị trường đang bị định giá quá thấp so với giá trị thực, giá cổ phiếu có sự sụt giảm liên tục về giá cũng như khối lượng và chưa có dấu hiệu cải thiện, do vậy việc mua cổ phiếu quỹ là giải pháp để tăng cầu cũng như tạo hiệu ứng tâm lý tốt để giá cổ phiếu tăng trở lại; (iii) mua cổ phiếu quỹ từ các khoản quỹ phúc lợi để thưởng cho nhân viên và (iv) mua cổ phiếu quỹ để thực hiện giảm vốn điều lệ trong tương lai. Võ Xuân Vinh & Trịnh Tấn Lực (2015) và Grullon & Ikenberry (2000) cho rằng hành vi mua cổ phiếu quỹ của công ty suy cho cùng đều xuất phát từ việc nhà quản lý công ty muốn phát đi thông điệp lạc quan của họ về triển vọng của công ty đến thị trường.

2.2. Các lý thuyết và nghiên cứu trước liên quan đến hành vi giao dịch cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài với sự kiện công bố thông tin

Giả thuyết về khối lượng giao dịch

Lý thuyết về khối lượng giao dịch được phát triển bởi Karpoff (1986). Giả định của lý thuyết này là các nhà tạo lập thị trường hoặc những

tác nhân đại diện thị trường thường đưa ra các nhu cầu về mức giá và ngẫu nhiên gặp những giao dịch tiềm năng. Dựa trên lý thuyết này, sự kiện thông tin ảnh hưởng đến khối lượng giao dịch được mô tả theo hai cách riêng biệt. *Một là*, các bất đồng (khác biệt) trong cách đánh giá thông tin tạo nên khối lượng giao dịch bất thường. *Hai là*, khối lượng giao dịch bất thường có thể được tạo ra ngay cả việc giải thích các thông tin là như nhau nhưng trước đó sự kỳ vọng thông tin là khác nhau. Lý thuyết này được đề cập nhiều trong các nghiên cứu liên quan sau đó. Cụ thể như nghiên cứu của Holthausen & Verrecchia (1990); Kim & Verrecchia (1991); Bamber et al. (1997); Tkac (1999).

Giả thuyết về sự nhận thức của nhà đầu tư

Giả thuyết về nhận thức đầu tư được khởi xướng bởi Merton (1987). Giả thuyết này cho rằng nhà đầu tư chỉ đầu tư vào những cổ phiếu mà họ nhận thức được. Thông tin công bố việc công ty mua lại cổ phiếu có thể làm tăng nhận thức của nhà đầu tư về cổ phiếu đó dẫn đến sự gia tăng lâu dài trong giá và khối lượng giao dịch của chứng khoán. Barber & Odean (2008) cho rằng các nhà đầu tư đối diện với hàng ngàn cổ phiếu trên thị trường mà họ có thể chọn mua. Do vậy, khi thông tin mua cổ phiếu quỹ được công bố sẽ gây sự chú ý và làm tăng nhận thức của các nhà đầu tư về cổ phiếu được mua. Điều này giúp họ tiết kiệm thời gian và

chi phí thông tin để sàng lọc và tìm hiểu các cổ phiếu mục tiêu. Tóm lại, giả thuyết về nhận thức của nhà đầu tư có thể giải thích cho sự gia tăng trong khối lượng giao dịch cổ phiếu của NĐTNN xung quanh sự kiện mua cổ phiếu quỹ.

Giả thuyết bất cân xứng thông tin

Giả thuyết bất cân xứng thông tin được đề cập đầu tiên bởi Barclay & Smith Jr (1988) trong nghiên cứu về chính sách chi trả của công ty thông qua việc mua lại cổ phiếu quỹ và chi trả cổ tức. Giả thuyết bất cân xứng thông tin cho rằng những nhà quản trị công ty có nhiều hơn thông tin so với các nhà đầu tư bên ngoài và do vậy các giao dịch của nhà quản trị có thể truyền tải những thông tin ra thị trường. Thông tin mua cổ phiếu quỹ của công ty có thể tạo nên sự gia tăng trong khối lượng giao dịch được thực hiện bởi các nhà đầu tư bên ngoài trong đó có NĐTNN. Các giao dịch của nhà đầu tư bên ngoài như là một hành vi giao dịch theo các nhà đầu tư nội bộ. Giả thuyết bất cân xứng thông tin cũng được ủng hộ bởi Singh et al. (1994) và Thanatawee (2016). Tóm lại, các giả thuyết nêu trên là cơ sở nền tảng giải thích cho sự thay đổi khối lượng giao dịch cổ phiếu nói chung và giao dịch của NĐTNN nói riêng với sự kiện thông tin tài chính được công bố bao gồm sự kiện mua cổ phiếu quỹ của công ty. Các giả thuyết này đều cho rằng khối lượng giao dịch của NĐTNN có sự thay đổi xung quanh sự

kiện công bố thông tin mua cổ phiếu quỹ.

NĐTNN là một trong những thành phần quan trọng của TTCK, tuy nhiên như đề cập ở phần trước, hầu hết các nghiên cứu trước trên thế giới về hành vi của khối lượng giao dịch với thông tin mua cổ phiếu quỹ đều chưa đề cập đến hành vi giao dịch của NĐTNN. Ở Việt Nam, NĐTNN được xem là có vai trò quan trọng đối với sự phát triển của TTCK (Vo 2015; Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm 2016). Do vậy, hành vi giao dịch của NĐTNN với sự kiện tài chính ở Việt Nam cũng được thực hiện bởi một số các nghiên cứu của nhóm tác giả (Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm 2016, 2017). Cụ thể:

Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2017) xem xét phản ứng của thị trường thông qua khối lượng giao dịch, bao gồm khối lượng giao dịch của NĐTNN với sự kiện thông báo thoái vốn của Nhà nước (SCIC). Nhóm tác giả này sử dụng dữ liệu thông báo đăng ký thoái vốn của SCIC giai đoạn từ 2/2012 - 3/2017. Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2017) sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, kết quả nghiên cứu cho thấy thông tin thoái vốn của SCIC được các nhà đầu tư, bao gồm NĐTNN nhìn nhận như một tín hiệu tích cực. Tồn tại khối lượng giao dịch khớp lệnh bất thường và khối lượng bất thường trung bình cho một lệnh mua ở trước, trong và sau sự kiện. Khối lượng trung bình cho một lệnh đặt bán cũng tăng bất thường trước ngày sự

kiện được công bố. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cũng tìm thấy bằng chứng có ý nghĩa thống kê về giao dịch mua bất thường của NĐTNN ở trước và trong ngày sự kiện.

Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016) nghiên cứu phản ứng của NĐTNN bằng cách quan sát khối lượng giao dịch mua và giao dịch bán cổ phiếu đối với thông tin chi trả cổ tức bằng tiền mặt của các công ty trong rổ VN30 trong giai đoạn từ tháng 2/2012 đến hết tháng 6/2015. Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016) sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện, kết quả nghiên cứu cho thấy không có bằng chứng nào về phản ứng của NĐTNN thể hiện qua các khối lượng giao dịch mua bán bất thường đối với thông tin chi trả cổ tức bằng tiền mặt xung quanh việc công bố thông tin chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong khung sự kiện ngắn [-5;5]. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại khối lượng giao dịch mua và bán bất thường của NĐTNN tại các ngày cách xa sau ngày công bố thông tin (ngày [11], [12], [13], [14], [15]).

Tóm lại, mặc dù với một số lượng hạn chế các nghiên cứu về giao dịch cổ phiếu của NĐTNN tại Việt Nam nhưng kết quả đều thống nhất rằng NĐTNN đã có những phản ứng trước các sự kiện của công ty. Do vậy, trong nghiên cứu này, nhóm tác giả cũng đặt ra giả thuyết nghiên cứu như sau: *Tồn tại khối lượng giao dịch bất thường của NĐTNN xung quanh sự kiện thông báo mua cổ phiếu quỹ của công ty.*

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để xem xét hành vi của khối lượng giao dịch xung quanh sự kiện thông báo mua cổ phiếu quỹ của doanh nghiệp. Cụ thể các bước thiết kế theo phương pháp này như sau:

Bước 1: Xác định sự kiện nghiên cứu. Sự kiện dùng trong nghiên cứu này là thời điểm thông báo mua lại cổ phiếu quỹ của các công ty niêm yết trên HOSE. Tác giả thu thập thông tin mua cổ phiếu quỹ thông qua trang công bố thông tin của HOSE tại www.hsx.vn.

Bước 2: Xác định các khung thời gian, bao gồm: khung ước lượng là [-76; -16]; khung sự kiện là [-15; 15].

Bước 3: Tính khối lượng giao dịch bất thường, tham khảo các nghiên cứu của Gupta & Misra (1988); Harris & Gurel (1986) và Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016), tác giả tính toán như sau:

Khối lượng mua và khối lượng bán bất thường của NĐTNN

Khối lượng mua bất thường của NĐTNN được xác định như sau:

$$MFV_{bit} = \frac{1}{60} \sqrt[AD-75]{AD-16} C_{V_{m,bit}} + 0.000255m$$

$$AV_{bit} = \frac{C_{V_{bit}} + 0.000255m}{MFV_{bit}} - 1$$

$$AAV_{bit} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AV_{bit}$$

trong đó, MFV_{bit} là khối lượng giao dịch mua bình thường của NĐTNN đối với cổ phiếu i ; V_{bit} là khối lượng giao dịch mua của NĐTNN đối với cổ phiếu i vào ngày t ; $V_{m,bit}$ là tổng khối lượng giao dịch mua toàn thị trường của NĐTNN tại ngày t ; AV_{bit} là chỉ số khối lượng giao dịch mua bất thường của NĐTNN đối với cổ phiếu i vào ngày t ; AAV_{bit} là chỉ số khối lượng giao dịch mua bất thường trung bình của NĐTNN vào ngày t cho toàn bộ sự kiện trong mẫu.

Khối lượng bán bất thường của NĐTNN được xác định hoàn toàn tương tự như khối lượng mua bất thường của NĐTNN.

Bước 4: Kiểm định, nghiên cứu sử dụng phương pháp kiểm định t test.

$$t_{stat} = \frac{AAV_{bit}}{\sqrt{AAV_{bit}}}$$

trong đó: AAV_{bit} là chỉ số khối lượng giao dịch mua bất thường trung bình của NĐTNN tại ngày t (các ngày trong khung sự kiện), $\sqrt{AAV_{bit}}$ là độ lệch chuẩn của chỉ số khối lượng giao dịch mua bất thường trung bình của NĐTNN trong khung thời gian ước lượng [-76; -16].

Trường hợp kiểm định việc tồn tại khối lượng giao dịch bán bất thường của NĐTNN được thực hiện tương tự như trên.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu là các sự kiện thông báo mua lại cổ phiếu quỹ của các công ty niêm yết trên HOSE. Tác giả thu thập thông tin mua cổ phiếu quỹ thông qua trang

Bảng 1. Tổng hợp các sự kiện trong mẫu nghiên cứu

Năm	Số sự kiện
2008	11
2009	11
2010	44
2011	84
2012	25
2013	20
2014	8
Tổng	203

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả từ mẫu dữ liệu nghiên cứu

công bố thông tin của HOSE tại www.hsx.vn và trang web: www.cafef.vn¹ giai đoạn từ tháng 03/2008- 12/2014. Ngày thông báo mua cổ phiếu quỹ rơi vào các ngày nghỉ hoặc thứ 7, chủ nhật hoặc sau 3 giờ chiều thì ngày sự kiện được tính là ngày giao dịch tiếp theo. Đồng thời, các sự kiện nếu không đáp ứng đủ số ngày trong các khung dự báo thì sẽ bị loại khỏi mẫu nghiên cứu. Tóm lại mẫu nghiên cứu còn lại 203 sự kiện thông báo mua lại cổ phiếu quỹ. Sự phân bố của các sự kiện qua các năm được tóm tắt ở Bảng 1.

4. Kết quả và thảo luận kết quả

Bảng 2 thể hiện kết quả kiểm định việc tồn tại các giao dịch bất thường của NĐTNN xung quanh sự kiện thông tin mua cổ phiếu quỹ. Kết quả ở Bảng

¹ Website <http://cafef.vn> là một trong những trang web cung cấp thông tin kinh tế nhanh chóng và tin cậy số 1 tại Việt Nam. Xem thêm xếp hạng tại: <http://cafef.vn/kinh-doanh-doanh-nhan/cafef-lot-vao-top-20-websites-lon-nhat-tai-viet-nam-theo-danh-gia-cua-alexa-20120118115114839.chn> truy cập lần cuối vào 11/8/2017.

Bảng 2. Phản ứng của khối lượng giao dịch với thông báo mua cổ phiếu quỹ

-15	0,115	0,80	0,018	0,11
-14	0,041	0,29	-0,012	-0,08
-13	0,206	1,44	-0,017	-0,10
-12	0,394	2,75***	0,282	1,75*
-11	0,268	1,87*	0,042	0,26
-10	0,057	0,40	0,169	1,05
-9	0,014	0,10	0,054	0,33
-8	0,264	1,84*	1,001	6,21***
-7	-0,014	-0,10	1,134	7,04***
-6	0,427	2,98***	0,063	0,39
-5	0,497	3,46***	0,266	1,65*
-4	0,784	5,47***	0,118	0,73
-3	0,363	2,53***	0,255	1,58
-2	0,128	0,89	0,237	1,47
-1	1,918	13,38***	0,868	5,39***
0	0,501	3,49***	0,102	0,64
1	0,491	3,42***	0,457	2,84***
2	0,612	4,27***	0,189	1,17
3	0,124	0,86	0,020	0,13
4	0,168	1,17	0,016	0,10
5	-0,061	-0,42	0,325	2,02**
6	0,264	1,84*	0,132	0,82
7	0,289	2,02**	-0,070	-0,43
8	0,109	0,76	-0,001	-0,01
9	0,507	3,54***	0,128	0,79
10	0,196	1,36	0,302	1,87*
11	2,487	17,34***	0,626	3,89***
12	0,260	1,82*	3,658	22,70***
13	-0,223	-1,56	0,023	0,14
14	0,155	1,08	-0,150	-0,93
15	-0,251	-1,75	0,005	0,03

Ghi chú: AAV_{NN} mua và AAV_{NN} bán là khối lượng bất thường trung bình nước ngoài mua và khối lượng bất thường trung bình nước ngoài bán. *, ** và *** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê là 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

2 cho thấy tồn tại khối lượng giao dịch mua bất thường của NĐTNN xung quanh ngày sự kiện và đặc biệt là những ngày liền sát ngày sự kiện, bằng chứng là các AAV_{NN} mua đều dương và có ý nghĩa thống kê mạnh ở các ngày từ

ngày [-6] đến ngày [2] (trừ ngày [-2]). Đặc biệt hơn, ngay trước ngày sự kiện, ngày [-1] khối lượng mua của NĐTNN tăng đột biến và ở mức rất cao AAV[-1]: 1,918 (tăng gần 192% so với khối lượng mua trung bình ở giai đoạn dự báo

[-75;-16]) và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Bên cạnh đó, kết quả Bảng 2 cũng chỉ ra rằng NĐTNN cũng có các giao dịch bán bất thường ở trước và sau ngày sự kiện, cụ thể tồn tại khối lượng giao dịch bán bất thường có ý nghĩa thống kê tại các ngày [-12], [-8], [-7], [-5], [-1], [1], [5], [10], [11] và [12]. Tuy nhiên, tại ngày sự kiện không có bằng chứng cho thấy NĐTNN có phản ứng bán quá mức.

NĐTNN thường được biết đến là những nhà đầu tư có các chiến lược kinh doanh rõ ràng và mang tính dài hạn. Tuy nhiên, với kết quả trong nghiên cứu này cho thấy họ cũng có những phản ứng với thông tin mua cổ phiếu quỹ của công ty, đặc biệt là các giao dịch mua bất thường của NĐTNN ở trước, trong và sau sự kiện. Hàm ý của kết quả này phần nào thấy rằng NĐTNN có thực hiện giao dịch theo giao dịch của nhà quản lý công ty. Đây có thể coi là bằng chứng ủng hộ giả thuyết bất cân xứng thông tin. Tóm lại, kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết: Tồn tại khối lượng giao dịch bất thường của NĐTNN xung quanh sự kiện thông báo mua cổ phiếu quỹ của công ty. Kết quả của nghiên cứu tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước thực hiện cho các sự kiện khác tại Việt Nam (Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm 2016, 2017).

5. Kết luận và hàm ý kinh tế

Nghiên cứu này xem xét phản ứng của các NĐTNN đối với

các quyết định của doanh nghiệp trên TTCK. Cụ thể, nhóm tác giả xem xét giao dịch của NĐTNN với sự kiện thông báo mua cổ phiếu quỹ của các công ty niêm yết trên HOSE. Nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự

kiện, mẫu dữ liệu thu thập cho giai đoạn từ tháng 3/2008-12/2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại khối lượng giao dịch bất thường của NĐTNN, đặc biệt là giao dịch mua xung quanh ngày sự kiện mua cổ phiếu quỹ của doanh

nh nghiệp. Kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết bất cân xứng thông tin. Nói cách khác, NĐTNN có thực hiện các giao dịch theo giao dịch của nhà quản lý doanh nghiệp. ■

Tài liệu tham khảo

1. Bamber, L.S., Barron, O.E. & Stober, T.L. 1997, 'Trading volume and different aspects of disagreement coincident with earnings announcements', *Accounting Review*, pp. 575-597.
2. Barber, B.M. & Odean, T. 2008, 'All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors', *The Review of Financial Studies*, vol. 21, no. 2, pp. 785-818.
3. Barclay, M.J. & Smith Jr, C.W. 1988, 'Corporate payout policy: Cash dividends versus open-market repurchases', *Journal of Financial Economics*, vol. 22, no. 1, pp. 61-82.
4. Batten, J.A. & Vo, X.V. 2015, 'Foreign ownership in emerging stock markets', *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 32, pp. 15-24.
5. Bhattacharya, U. & E. Jacobsen, S. 2015, 'The share repurchase announcement puzzle: Theory and evidence', *Review of Finance*, vol. 20, no. 2, pp. 725-758.
6. Grullon, G. & Ikenberry, D.L. 2000, 'What do we know about stock repurchases?', *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 13, no. 1, pp. 31-51.
7. Hillert, A., Maug, E. & Obernberger, S. 2016, 'Stock repurchases and liquidity', *Journal of financial economics*, vol. 119, no. 1, pp. 186-209.
8. Holthausen, R.W. & Verrecchia, R.E. 1990, 'The effect of informedness and consensus on price and volume behavior', *Accounting Review*, pp. 191-208.
9. Karpoff, J.M. 1986, 'A theory of trading volume', *The Journal of Finance*, vol. 41, no. 5, pp. 1069-1087.
10. Kim, O. & Verrecchia, R.E. 1991, 'Trading volume and price reactions to public announcements', *Journal of accounting research*, vol. 29, pp. 302-321.
11. Merton, R.C. 1987, 'A simple model of capital market equilibrium with incomplete information', *The journal of finance*, vol. 42, no. 3, pp. 483-510.
12. Singh, A.K., Zaman, M.A. & Krishnamurti, C. 1994, 'Liquidity changes associated with open market repurchases', *Financial Management*, pp. 47-55.
13. Thanatawee, Y. 2016, 'The non-linear impact of share repurchases on liquidity: The case of listed companies in thailand', *Asian Journal of Business and Accounting*, vol. 9, no. 1, pp. 1-29.
14. Tkac, P.A. 1999, 'A trading volume benchmark: Theory and evidence', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 34, no. 1, pp. 89-114.
15. Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm 2016, 'Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài với thông báo chi trả cổ tức bằng tiền mặt: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam', *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, vol. 121, no. Tháng 4/2016, pp. 11-17.
16. Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm 2017, 'Ảnh hưởng của thông báo thoái vốn nhà nước đến khối lượng giao dịch cổ phiếu', *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, vol. 182, no. Tháng 7/2017, pp. 9-19.
17. Võ Xuân Vinh & Trịnh Tấn Lực 2015, 'Phản ứng của thị trường khi doanh nghiệp công bố thông tin mua lại cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, no. 117, pp. 35-44.
18. Võ Xuân Vinh & Trịnh Tấn Lực 2016, 'Khối lượng giao dịch cổ phiếu khi doanh nghiệp công bố thông tin mua cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Quản lý Kinh tế*, vol. 76, no. Tháng 5+6/2016, pp. 85-95.
19. Vo, X.V. 2015, 'Foreign ownership and stock return volatility-evidence from vietnam', *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 30, pp. 101-109.

Thông tin tác giả

Võ Xuân Vinh, Phó Giáo sư, Tiến sĩ

Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh và Trung tâm Pháp Việt Đào Tạo về quản lý (CFVG) Hồ Chí Minh.

Email: vinhvx@ueh.edu.vn

Đặng Bửu Kiếm, Thạc sĩ

Viện Nghiên cứu Kinh doanh, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

Email: buukiemandang@yahoo.com

Summary

The trading behavior of foreign investors around stock repurchases announcements

This paper investigate the trading behavior of foreign investors around stock repurchases announcements. We use stock repurchases data of companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange during the period from March 2008 to December 2014. Employing event study method, the results reveal the existence of abnormal trading volume of foreign investors around the event day. The finding also support the information asymmetry hypothesis. In other words, foreign investors make decisions based on the trading behavior of firm managers.

Key word: foreign investor, stock repurchase, event study, abnormal trading volume.

Vinh Xuan Vo, Assoc.Prof. PhD.

University of Economics, Ho Chi Minh City

59C Nguyen Dinh Chieu Street, District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam

and CFVG Ho Chi Minh City

91 Ba Thang Hai Street, District 10, Ho Chi Minh City, Vietnam.

Kiem Buu Dang, Fellows

Institute of Business Research, University of Economics, Ho Chi Minh City

59C Nguyen Dinh Chieu Street, District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam