

ẢNH HƯỞNG CỦA SỰ KHÔNG ĐỒNG NHẤT NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC ĐẾN HIỆU QUẢ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VAI TRÒ CỦA MÔI TRƯỜNG THỂ CHẾ QUỐC GIA

CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI: VÕ THỊ THÚY ANH

Đề tài khoa học cấp Bộ

Cơ quan chủ trì: Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Thời gian nghiên cứu: Năm 2023

Kết quả nghiên cứu của đề tài chỉ rõ, thông tin của giá cổ phiếu có mối quan hệ cùng chiều với thanh khoản cổ phiếu. Đặc biệt, nhà đầu tư tổ chức và tính không đồng nhất của các nhóm nhà đầu tư tổ chức có ảnh hưởng rất lớn đến biến động thanh khoản và tính thông tin giá cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu của đề tài đã làm sáng tỏ những nội dung chính sau:

Thứ nhất, làm rõ mối quan hệ giữa thanh khoản và tính thông tin giá cổ phiếu. Chức năng quan trọng của thị trường tài chính là thực hiện việc phân bổ vốn trong nền kinh tế, theo đó các dòng vốn đầu tư phải được hướng đến những nơi sử dụng hiệu quả (hiệu quả phân bổ - allocative efficiency), và đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế. Thanh khoản được cải thiện hơn trên các cổ phiếu chứa đựng thông tin thị trường và thông tin ngành nhiều hơn so với thông tin của chính bản thân doanh nghiệp (những cổ phiếu có xu hướng biến động đồng bộ cao hơn, hay tính thông tin thấp

hơn so với thị trường). Hiện tượng này tồn tại cả ở bên trong mỗi quốc gia cụ thể và trên bình diện quốc tế giữa các quốc gia. Đáng chú ý, hiện tượng này được khuếch đại ở các quốc gia có môi trường thể chế yếu và thông tin kém minh bạch.

Nhà đầu tư tổ chức góp phần làm giảm xu hướng đồng biến động thanh khoản (rủi ro thanh khoản). Tác động này được thể hiện rõ ràng trên các nhóm nhà đầu tư tổ chức: Nhà đầu tư tổ chức nước ngoài; nhà đầu tư tổ chức bản địa... Sự không đồng nhất của các nhóm nhà đầu tư là nhân tố quyết định ảnh hưởng đến hiệu quả thị trường chứng khoán. Việc cải thiện môi trường thông tin doanh nghiệp là cơ chế thông qua đó nhà đầu tư tổ chức tác động đến biến động thanh khoản cổ phiếu. Ngoài ra, sự tương tác giữa môi trường thể chế quốc gia và nhà đầu tư tổ chức trong việc tác động đến xu hướng đồng biến động thanh khoản cổ phiếu cũng có những ảnh hưởng nhất định. Vai trò của nhà đầu tư tổ chức trong việc giảm rủi ro thanh khoản được thể hiện nổi bật hơn ở những quốc gia với

môi trường thể chế yếu, thiếu sự bảo vệ đầy đủ cho nhà đầu tư (hiệu ứng thay thế).

Thứ hai, phân tích vai trò của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài trong việc cải thiện minh bạch thông tin và tính thông tin của giá cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có sự gắn kết dương giữa nhà đầu tư tổ chức nước ngoài và tính thông tin của giá cổ phiếu (đề tài đã sử dụng chỉ số biến động đồng bộ giá cổ phiếu như một chỉ dấu đo lường tính thông tin giá cổ phiếu). Đồng thời, cả nhân tố môi trường thông tin doanh nghiệp và cấu trúc thể chế quốc gia đều có tác động chi phối đến quan hệ giữa nhà đầu tư tổ chức nước ngoài và tính thông tin giá cổ phiếu.

Cụ thể, tác động của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài đến tính thông tin giá cổ phiếu rõ ràng hơn trên các cổ phiếu của các công ty kém minh bạch, hoặc các công ty ở những quốc gia với môi trường thể chế yếu. Đặc biệt, tính không đồng nhất của các nhóm nhà đầu tư tổ chức nước ngoài dưới góc độ sự gắn kết lợi ích của nhà đầu tư có tác động đến quan hệ giữa nhà đầu tư tổ chức nước ngoài và tính thông tin giá cổ phiếu. Tác động cải thiện tính thông tin giá cổ phiếu của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài được dẫn dắt bởi các nhóm nhà đầu tư độc lập (nhóm nhà đầu tư ít chịu ràng buộc và chi phối) và nhóm nhà đầu tư với xuất xứ từ những quốc gia có nguồn gốc lập pháp theo khối thịnh vượng chung.

Kết quả nghiên cứu của đề tài chỉ rõ, sự gia tăng một độ lệch chuẩn về quyền sở hữu của tổ chức dẫn đến giảm khoảng 8,5 điểm phần trăm về mức độ tương đồng thanh khoản cổ phiếu, tương đương 1,9% mức tương đồng thanh khoản trung bình trong mẫu toàn cầu. Để giảm thiểu lo ngại về mối quan hệ nội sinh giữa quyền

sở hữu tổ chức và tính tương đồng thanh khoản của cổ phiếu có thể làm sai lệch kết quả, đề tài đã thực hiện một số kiểm tra tính bền vững của kết quả, bao gồm: Kiểm soát các tác động cố định của công ty, áp dụng phương pháp khác biệt đầu tiên và kiểm soát biến phụ thuộc trễ...

Thứ ba, đánh giá hoạt động bảo vệ nhà đầu tư và chất lượng của chính phủ ảnh hưởng đến việc chấp nhận rủi ro, quyết định đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Bảo vệ nhà đầu tư và chất lượng của chính phủ giúp giảm thiểu việc chấp nhận rủi ro. Trên thực tế, hầu hết các cơ chế quản lý ngân hàng làm giảm thiểu việc chấp nhận rủi ro trong khi quyền sở hữu có những tác động khác nhau, tùy thuộc vào từng giai đoạn khủng hoảng.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, các chỉ dấu phản ánh hiệu quả thị trường (biến động thanh khoản, tính thông tin giá cổ phiếu) có mối quan hệ gắn kết với nhau. Nhà đầu tư tổ chức và tính không đồng nhất của nhà đầu tư có vai trò quan trọng tác động đến cả hai chỉ dấu phản ánh hiệu quả thị trường theo chiều hướng tích cực. Vai trò của nhà đầu tư tổ chức được thể hiện rõ nét hơn khi các nhân tố như: Môi trường thông tin doanh nghiệp hoặc nhân tố thuộc về môi trường thể chế quốc gia chưa đủ mạnh để thực hiện tốt các chức năng của nó. Sở hữu nước ngoài làm giảm nguy cơ chấp nhận rủi ro của ngân hàng trong khi sở hữu chính phủ tăng khả năng chấp nhận rủi ro trong giai đoạn khủng hoảng tài chính. Với quá trình tái quốc hữu hóa đáng kể diễn ra trong khủng hoảng tài chính toàn cầu, kết quả này là đáng lo ngại vì quyền sở hữu của chính phủ làm tăng tính kém hiệu quả, giảm cạnh tranh và kỷ luật thị trường ■

KIM ANH giới thiệu