

Kiểm định mô hình ba nhân tố Fama-French trong điều kiện Việt Nam: tiếp cận bằng hồi quy phân vị

Trần Thị Tuấn Anh⁽¹⁾

Ngày nhận bài: 06/02/2017 | Biên tập xong: 02/6/2017 | Duyệt đăng: 10/6/2017

TÓM TẮT: Mục tiêu của nghiên cứu này là kiểm định mô hình Fama-French trong điều kiện Việt Nam với dữ liệu giao dịch theo ngày của 313 cổ phiếu thu thập được từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn từ tháng 10/2011 đến tháng 10/2016 theo cách tiếp cận bằng hồi quy phân vị trên từng danh mục đầu tư. Kết quả cho thấy sự phù hợp của mô hình ba nhân tố Fama-French trong điều kiện Việt Nam ở tất cả các phân vị. Tỷ suất sinh lợi (TSSL) vượt trội của các cổ phiếu trên thị trường HOSE tỷ lệ thuận với hai trong số ba nhân tố trong mô hình Fama-French là rủi ro thị trường, tỷ số BE/ME và tỷ lệ nghịch với quy mô của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với lý thuyết Danh mục đầu tư và danh mục thị trường cho rằng, nhà đầu tư chấp nhận rủi ro càng cao thì lợi nhuận thu được càng lớn. Tuy nhiên, mức độ tác động của từng nhân tố trong mô hình Fama-French đến TSSL vượt trội là khác nhau khi được xem xét ở những phân vị khác nhau. Nhìn chung, ở những phân vị đuôi trong hàm phân phối của TSSL, trong điều kiện các yếu tố khác như nhau, tác động của phần bù rủi ro thể hiện qua hệ số hồi quy của beta và phần bù giá trị thể hiện qua hệ số hồi quy của tỷ số BE/ME mạnh hơn so với các phân vị giữa.

TỪ KHÓA: mô hình ba nhân tố Fama-French, hồi quy phân vị, phần bù rủi ro, phần bù quy mô, phần bù giá trị

1. Giới thiệu

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM - Capital asset pricing model) được xây dựng trên cơ sở kế thừa và phát triển lý thuyết Danh mục đầu tư và danh mục thị trường của Markowitz (1952), Sharpe (1964), Treynor (1961) và Lintner (1965). Mô hình CAPM giúp lượng hóa mối quan hệ giữa rủi ro và TSSL. Tuy nhiên, Fama và French (1992) nhận định rằng, những giả định khắt khe của mô hình CAPM đã làm cho mô hình thiếu tính thực tiễn. Bên

cạnh đó, nhiều nghiên cứu thực nghiệm như Banz (1981), Rosenberg và ctg (1985), Chan và ctg (1991) cho thấy rằng, ngoài yếu tố thị trường, còn có nhiều yếu tố khác tác động đến sự thay đổi TSSL của tài sản tài chính. Một

⁽¹⁾ **Trần Thị Tuấn Anh** - Trường Đại học Kinh tế TP HCM; 59C Nguyễn Đình Chiểu, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh - Email: anhttt@ueh.edu.vn.