

Tác động của moment bậc cao đến suất sinh lời cổ phiếu các công ty niêm yết tại Việt Nam

Nguyễn Doãn Mẫn⁽¹⁾

Ngày nhận bài: 13/01/2017 | Biên tập xong: 02/7/2017 | Duyệt đăng: 10/7/2017

TÓM TẮT: Mục tiêu của bài viết là nghiên cứu vai trò của các nhân tố moment bậc cao trong giải thích sự biến động của suất sinh lời (SSL) cổ phiếu. Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng system GMM, với bộ dữ liệu bảng không cân bằng bao gồm các công ty niêm yết được thu thập trên Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) TP. Hồ Chí Minh giai đoạn 2006-2015, kết quả cho thấy, hai nhân tố moment bậc cao đóng vai trò quan trọng trong phân tích biến động của SSL cổ phiếu. Trong đó, nhân tố độ xiên có tương quan dương đến SSL cổ phiếu, còn nhân tố độ gù có tương quan âm. Nghiên cứu cũng tìm thấy ý nghĩa thống kê của các moment trong các điều kiện thị trường và trong tương quan với yếu tố ngành.

TỪ KHÓA: moment bậc cao, độ xiên, độ gù, SSL cổ phiếu, system GMM

1. Đặt vấn đề

Nhiều mô hình định giá cổ phiếu điển hình như CAPM của Sharpe (1964), Lintner (1965), hay mô hình ba nhân tố của Fama và French (1993) và mô hình bốn nhân tố của Carhart (1997) đều dựa trên giả định SSL của chứng khoán tuân theo hàm phân phối chuẩn. Tuy nhiên, phát hiện của một số nghiên cứu khác cho thấy, SSL của chứng khoán không tuân theo quy luật phân phối chuẩn, chẳng hạn Fama và Macbeth (1973) hay một số nghiên cứu khác cho rằng phân phối SSL thể hiện rõ tính bất đối xứng (Hasan và Kamil, 2013; Pettengill, Sundaram và Mathur, 1995). Như vậy, bên cạnh việc nghiên cứu hai moment đầu tiên là mean (giá trị trung bình) và variance (phương sai) trong mô hình định giá tài sản thì cần xem xét bổ sung hai nhân tố moment bậc cao. Nhiều

nghiên cứu cho thấy, các moment bậc cao là độ xiên (skewness) và độ gù (kurtosis) có tác động đến SSL cổ phiếu. Kraus và Litzenberger (1976) cho rằng, độ xiên có tác động ngược chiều đến SSL và mô hình sau khi bổ sung nhân tố độ xiên giải thích tốt hơn so với mô hình CAPM. Harvey và Siddique (2000) cũng thể hiện sự phù hợp của mô hình khi đưa thêm vào nhân tố độ xiên. Nhiều nghiên cứu khác cũng minh chứng rằng các nhân tố moment bậc cao có tác động đến SSL cổ phiếu như Hung, Shackleton

⁽¹⁾ **Nguyễn Doãn Mẫn** - Hội sở NHTMCP Nam Á TP.HCM; 201-203 Cách Mạng Tháng Tám, Phường 4, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh; **Email:** ndman.92@gmail.com.