

Tác động của downside beta đến tỷ suất sinh lợi chứng khoán - nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam

Trần Thị Tuấn Anh⁽¹⁾ • Phạm Thị Hoài Thu⁽²⁾

Ngày nhận bài: 22/3/2017 | Biên tập xong: 02/12/2017 | Duyệt đăng: 10/12/2017

TÓM TẮT: Bài nghiên cứu sử dụng giá đóng cửa hàng ngày được thu thập từ 242 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2012-2016 để phân tích tác động của downside beta đến tỷ suất sinh lợi (TSSL) chứng khoán theo từng ngành và so sánh với kết quả phân tích khi sử dụng hệ số beta CAPM truyền thống. Các beta CAPM và downside beta này biến động theo thời gian và được tính toán bằng phương pháp cửa sổ cuộn (rolling method) với chiều dài cửa sổ là một năm giao dịch. Các kết quả tính toán cho thấy, giá trị trung bình của các downside beta như beta HW, beta HR cao hơn beta CAPM thông thường. Điều này hàm ý rằng, các nhà đầu tư rất nhạy cảm với rủi ro giá xuống, trong khi beta thông thường không nắm bắt được sự nhạy cảm này. Sử dụng phương pháp hồi quy chéo Fama-Macbeth (1973), kết quả hồi quy cho thấy, downside beta thực sự giải thích được sự biến động của TSSL chứng khoán của các ngành công nghiệp, dầu khí, hàng tiêu dùng, nguyên vật liệu, tài chính, trong đó có những ngành mà beta CAPM truyền thống không giải thích được. Ở những ngành này, hệ số downside beta có dấu âm chỉ ra mối quan hệ nghịch chiều giữa rủi ro giá xuống và TSSL.

TỪ KHÓA: Rủi ro giá xuống, tỷ suất sinh lợi chứng khoán, mô hình định giá tài sản vốn, beta thay đổi theo thời gian.

1. Giới thiệu

Trong thập niên 1960, Sharpe (1964) và Lintner (1965) đã tìm ra được mối tương quan giữa TSSL và rủi ro của các cổ phiếu và xây dựng mô hình dự báo TSSL chứng khoán dựa vào rủi ro của chứng khoán đó theo danh mục thị trường. Từ đó, mô hình định giá tài sản vốn CAPM (Capital Asset Pricing Model) phát triển ra đời. Sau khi được công bố, CAPM trở thành một trong những mô hình được sử dụng phổ biến để giải thích cho TSSL của chứng khoán và xuất hiện nhiều nghiên cứu đề xuất những mô hình mở rộng của CAPM

nhằm khắc phục những nhược điểm của mô hình này. Một trong những nhược điểm quan trọng của mô hình CAPM và các mô hình mở rộng của nó là bỏ qua tác động bất đối xứng của biến động TSSL trong trường hợp tăng lên

(1) **Trần Thị Tuấn Anh** - Email: anhttt@ueh.edu.vn.

(2) **Phạm Thị Hoài Thu** - Email: hoaitrinhpham1403@gmail.com.

(1), (2) Trường Đại học Kinh tế TP.HCM; số 59C Nguyễn Đình Chiểu, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh.