

PHẢN ỨNG CỦA THỊ TRƯỜNG KHI CÔNG BỐ THÔNG TIN THAY ĐỔI HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ TẠI CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

● NGUYỄN THỊ PHƯƠNG MAI

TÓM TẮT:

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để phân tích phản ứng của thị trường khi công bố thông tin thay đổi hội đồng quản trị tại các doanh nghiệp cảng biển niêm yết trên thị trường Việt Nam. Kết quả cho thấy, các nhà đầu tư cho rằng thông tin thay đổi hội đồng quản trị là bất lợi và thị trường kém hiệu quả với thông tin này.

Từ khóa: nghiên cứu sự kiện, doanh nghiệp cảng biển niêm yết, thay đổi hội đồng quản trị.

1. Đặt vấn đề

Thông tư số 96/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính đã quy định rất rõ ràng về việc công bố thông tin đối với các doanh nghiệp niêm yết. Trong đó bao gồm các thông tin công bố định kỳ, các thông tin công bố bất thường. Ngoài các thông tin tài chính, các thông tin phi tài chính cũng có những ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán. Thông tin phi tài chính có thể hiểu là các loại dữ liệu hoặc thông tin định tính hay định lượng, không được đo lường bằng các đơn vị tiền tệ, thường hướng tới các nhóm thông tin dài hạn về doanh nghiệp như thông tin về môi trường, xã hội và quản trị công ty. (Bộ Tài chính 2020)

Trong số những thông tin phi tài chính đó, thông tin về quản trị công ty như là thông tin thay đổi thành viên HĐQT của một công ty sẽ tác động đến thị trường, cụ thể là tác động đến giá trị cổ phiếu của công ty đó. Ở thị trường Việt Nam, các doanh nghiệp cảng biển đóng một vai trò quan trọng trong sự phát triển nền kinh tế. Khi các doanh nghiệp cảng biển công bố thông tin thay đổi HĐQT sẽ có tác động đến thị trường và nghiên cứu này sẽ xem xét phản ứng của thị trường trước các công bố đó.

2. Phương pháp nghiên cứu

Để xem xét phản ứng của thị trường khi công bố thông tin của doanh nghiệp thông qua giá hoặc

khối lượng giao dịch, người ta sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện của MacKinlay (1997). Nghiên cứu sự kiện là phương pháp trong nghiên cứu định lượng để phân tích mức độ và chiều hướng tác động của sự kiện đến giá trị của cổ phiếu của công ty. Nghiên cứu sự kiện sử dụng các phương pháp thống kê, sử dụng thời gian làm biến phụ thuộc và phân tích phản ứng của thị trường đối với các sự kiện đó.

Theo Al-Yahyaee (2015), để xem xét thu nhập bất thường khi công bố thông tin thay đổi HĐQT, dựa vào mô hình thị trường tính được lợi nhuận bất thường vào ngày sự kiện t ($AR_{i,t}$) là chênh lệch giữa lợi nhuận thực tế vào ngày đó ($R_{i,t}$) và lợi nhuận thông thường $E(R_{i,t})$ dựa trên mô hình thị trường:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Trong đó $R_{i,t}$ là **lợi nhuận thực tế** của cổ phiếu i vào ngày sự kiện t được tính bằng công thức (Al-Yahyaee, 2015):

$$R_{i,t} = \ln(P_{i,t}/P_{i,t-1})$$

Với $P_{i,t}$ là giá đóng cửa của cổ phiếu i tại ngày t và $P_{i,t-1}$ giá đóng cửa của cổ phiếu i tại ngày hôm trước $t-1$.

$E(R_{i,t})$ là **lợi nhuận thông thường** của cổ phiếu i vào ngày t , được định nghĩa là lợi nhuận thông thường được kỳ vọng trong trường hợp không có sự kiện, được đo lường bằng mô hình thị trường:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Với $R_{m,t}$ là **tỷ suất sinh lời** của chỉ số thị trường vào ngày diễn ra sự kiện t . α_i và β_i là các hệ số chặn và hệ số rủi ro của mô hình. $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên của mô hình.

Lợi nhuận bất thường trung bình ($AAR_{i,t}$) được tính là trung bình N lợi nhuận bất thường của tất cả sự kiện nghiên cứu tại thời điểm t :

$$AAR_{i,t} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AAR_{i,t}$$

Lợi nhuận bất thường tích lũy của cổ phiếu i trong cửa sổ sự kiện, trong khoảng thời gian $[T1-T2]$ là tổng của lợi nhuận bất thường trong cửa sổ sự kiện được tính bằng công thức:

$$CAR_{i,(T1-T2)} = \sum_{i=1}^N AAR_{i,t}$$

Lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy $CAAR_{i,(T1-T2)}$ được tính bằng trung bình N lợi nhuận bất thường tích lũy của chuỗi sự kiện trong cửa sổ sự kiện $[T1-T2]$:

$$CAAR_{i,(T1-T2)} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{i,(T1-T2)}$$

Sau khi tính toán được lợi nhuận bất thường và lợi nhuận bất thường tích lũy, tương tự như trong báo cáo của Brown và Warner (1980) cũng như Saens và Sandoval (2005) sử dụng t-test để kiểm tra mức ý nghĩa của chúng.

3. Kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu tổng hợp số liệu của 10 doanh nghiệp cảng biển niêm yết trên thị trường Việt Nam, bao gồm các mã CDN, CLL, DVP, DXP, GMD, HAH, PDN, PHP, QSP và SGP, trong thời gian từ 2012 đến 2022 cho thấy kết quả như Bảng 1.

Bảng 1 thể hiện kết quả kiểm định t-statistic của lợi nhuận bất thường trung bình AAR. Lợi nhuận bất thường trung bình vào 6 ngày trước ngày xảy ra sự kiện mang dấu âm hoặc dương nhưng với giá trị rất nhỏ. Trong đó, lợi nhuận bất thường trung bình vào ngày thứ 6 và ngày thứ 1 trước ngày xảy ra sự

Bảng 1. Kết quả kiểm định t-test theo lợi nhuận bất thường trung bình

t	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41
AAR %	-2,72	0,09	0,3	0,05	-0,07	-2,61	0,58	0,32	-0,73	1	-0,17	0,22	-0,45
t-test	***					***							

Nguồn: Kết quả phân tích từ dữ liệu nghiên cứu

Bảng 2. Kết quả kiểm định t-test theo lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy

t	[-6,-1]	[-5,-1]	[-4,-1]	[-3,-1]	[-2,-1]	[+1,-+2]	[+1,-+3]	[+1,-+4]	[+1,-+5]	[+1,-+6]
	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41
CAAR %	-4,0	-2,2	-2,3	-2,6	-2,7	-0,41	0,63	0,46	0,68	0,19
t-test	***		*	**	***					

Ghi chú: *, ** và *** tương ứng với các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Kết quả phân tích từ dữ liệu nghiên cứu

kiện với giá trị lần lượt là -2,72% và -2,61% có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%. Như vậy, thị trường đã có phản ứng trước ngày công bố thông tin thay đổi HĐQT và lợi nhuận bất thường trung bình mang giá trị âm cho thấy giá cổ phiếu đã giảm trước thông tin thay đổi HĐQT. Điều này thể hiện việc kém hiệu quả của thị trường trước việc công bố thông tin thay đổi HĐQT. Ngoài ra nó cũng cho thấy thị trường đã xảy ra hiện tượng rò rỉ thông tin, thể hiện việc không tuân thủ quy định của các doanh nghiệp và các nhà đầu tư trong việc minh bạch thông tin.

Bảng 2 thể hiện kết quả kiểm định t-statistic của lợi nhuận trung bình tích lũy CAAR. Lợi nhuận bất thường tích lũy nhỏ hơn 0 ở các ngày trước ngày diễn ra sự kiện cho thấy các nhà đầu tư coi thông tin

thay đổi HĐQT là bất lợi, điều đó khiến cho giá cổ phiếu giảm và thu nhập bất thường cũng giảm. Như vậy, thị trường thể hiện tính hiệu quả thông tin yếu đối với việc công bố thông tin thay đổi HĐQT của các doanh nghiệp cảng biển niêm yết trên thị trường Việt Nam.

4. Kết luận

Thông qua phương pháp nghiên cứu sự kiện (eventstudy), nghiên cứu đã đánh giá được tác động của việc công bố thông tin thay đổi HĐQT lên thị trường thông qua sự giảm giá cổ phiếu của các doanh nghiệp cảng biển Việt Nam từ 6 ngày trước ngày công bố thông tin. Kết quả cho thấy việc kém hiệu quả của thị trường trước việc công bố thông tin HĐQT cũng như sự rò rỉ thông tin từ các doanh nghiệp ■

Lời cảm ơn:

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Trường Đại học Hàng hải Việt Nam trong đề tài mã số: DT22-23.106.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Bộ Tài Chính (2020). Thông tư số 96/2020/TT-BTC ngày 16/11/2020. Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.
2. Đào Văn Thi (2022). Công bố thông tin phi tài chính của các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam niêm yết. Truy cập tại: <https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/cong-bo-thong-tin-phi-tai-chinh-cua-cac-doanh-nghiep-van-tai-bien-niem-yet-tren-san-chung-khoan-viet-nam-99699.htm>.
3. A. C. MacKinlay. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
4. K. H. Al-Yahyaee. (2015). Security Returns during Ex-Dividend Period. *Economics & Finance Conference*.
5. S. L. Apostolos Dasilas. (2011). Stock market reaction to dividend announcements: Evidence from the Greek. *International Review of Economics and Finance*, 20, 302-311.

6. Stephen J. Brown, Jerold B. Warner (1980). Measuring security price performance. *Journal of finance Economics*, 8(3), 205.

7. Rodrigo Saens, Eduardo Sandoval (2005). Measuring security price performance using Chilean daily stock returns: The event study method. *Cuadernos de Economia*, 42, 307-328.

Ngày nhận bài: 17/10/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 17/11/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 7/12/2022

Thông tin tác giả:

ThS. NGUYỄN THỊ PHƯƠNG MAI

Khoa Quản trị - Tài chính

Trường Đại học Hàng hải Việt Nam

**REACTIONS OF THE MARKET
TO ANNOUNCEMENTS ABOUT CHANGES
IN THE BOARD OF DIRECTORS
OF LISTED SEAPORT ENTERPRISES IN VIETNAM**

● Master. **NGUYEN THI PHUONG MAI**

Faculty of Management - Finance

Vietnam Maritime University

ABSTRACT:

This study uses the event research method to analyze the market's reaction to announcements about changes in the board of directors of listed seaport enterprises in Vietnam. The study finds out that investors view changes in the board of directors as bad news and the market is inefficient with the news.

Keywords: event research, listed seaport enterprises, changes in the board of directors.