

Tác động của sở hữu nhà nước lên thông tin bất đối xứng tại các công ty niêm yết – Trường hợp sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh

Nguyễn Thị Minh*, Trịnh Trọng Anh, Nguyễn Hồng Nhật, Vũ Thị Bích Ngọc, Lâm Văn Sơn

Thông tin bất đối xứng là một hiện tượng khá phổ biến trên các thị trường chứng khoán, nó làm cho hoạt động của thị trường trở nên kém hiệu quả. Bài báo này nghiên cứu tác động của sở hữu nhà nước tại các công ty niêm yết lên mức độ bất đối xứng thông tin trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2008 – 2012. Kết quả ước lượng chỉ ra rằng sở hữu nhà nước có tác động đáng kể đến mức độ bất đối xứng thông tin tại các công ty. Trên cơ sở đó, các tác giả đưa ra một số khuyến nghị nhằm nâng cao hơn nữa tính minh bạch thông tin trên thị trường chứng khoán, hướng tới sự phát triển bền vững của thị trường này.

Từ khóa: Thông tin bất đối xứng, sở hữu nhà nước, thị trường chứng khoán

1. Giới thiệu

Sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam được đánh dấu bởi Quyết định số 127 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Trải qua hơn 12 năm tồn tại và phát triển, sàn giao dịch Hồ Chí Minh đã đạt được nhiều thành tựu đáng kể, trở thành một kênh tài chính quan trọng trong nền kinh tế, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn. Số lượng các công ty niêm yết trên thị trường tăng lên đáng kể từ con số hai công ty niêm yết khi mới thành lập tới con số hàng trăm công ty niêm yết ở thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, sàn chứng khoán tại Việt Nam vẫn còn bộc lộ những hạn chế nhất định mà một trong số đó là thông tin bất đối xứng (asymmetric information). Thông tin bất đối xứng là vấn đề phổ biến trên thị trường chứng khoán (Attig và cộng sự, 2006), đặc biệt là ở các nước đang phát triển (Jongmoo và cộng sự, 2010; Nguyễn Trọng Hoài và Lê An Khang, 2008). Thông tin bất đối xứng làm cho thị trường không còn hoạt động ở mức tối ưu, và một sự bất đối xứng nghiêm trọng có thể dẫn đến sự đổ vỡ của thị trường.

Nguyên nhân dẫn tới thông tin bất đối xứng trên thị trường chứng khoán có thể được chia ra thành nguyên nhân chủ quan và nguyên nhân khách quan. Trong các lý do chủ quan, sự khác biệt giữa quyền điều hành (control rights) và quyền dòng tiền (cash

flow rights) là nguyên nhân chủ yếu gây ra thông tin bất đối xứng. Ngoài ra chi phí để thu thập thông tin (information cost) cũng được coi là một lý do, bởi lẽ các nhà đầu tư vừa và nhỏ lẽ thường phải trả tiền để có được những thông tin từ doanh nghiệp. Và khi chi phí này lớn hơn so với lợi nhuận kỳ vọng của họ, nhà đầu tư sẽ không có động lực để tiếp cận với những nguồn thông tin đó. Mặt khác, lý do khách quan xuất phát từ sự quản lý không hiệu quả của Nhà nước khi chưa quản lý chặt chẽ mức độ minh bạch thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, từ đó tạo cơ hội cho vấn đề thông tin bất cân xứng xảy ra.

Trong phạm vi bài báo, tác giả tập trung vào các công ty có vốn sở hữu nhà nước, do vấn đề sở hữu nhà nước tại công ty tạo ra vấn đề về sự chênh lệch giữa quyền điều hành và quyền dòng tiền, nguyên nhân dẫn đến bất đối xứng thông tin trên thị trường. Và một thực tế là vốn sở hữu bởi nhà nước tại các công ty thường là khá lớn, do đó tác động đến bất đối xứng có thể là khá nghiêm trọng.

Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng mô hình phân tích số liệu mảng áp dụng cho 60 mã cổ phiếu niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2008 – 2012. Một trong những ưu việt của mô hình này so với các phương pháp truyền thống khác là nó giải quyết được vấn đề về thiếu biến không quan sát được mang đặc trưng của doanh

nghiệp. Bài viết này gồm 4 phần: phần thứ nhất nêu lên tính cấp thiết của vấn đề, phần thứ hai giới thiệu cơ sở lý thuyết về thông tin bất cân xứng. Phần thứ ba trình bày kết quả ước lượng mô hình và cuối cùng là kết luận một số khuyến nghị.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Lý thuyết về thông tin bất cân xứng được đưa ra lần đầu bởi Akerlof (1970). Trong nghiên cứu của mình, Akerlof đã phân tích thị trường xe hơi cũ của Hoa Kỳ và chỉ ra rằng thị trường sẽ đạt kết cục không hiệu quả khi một bên nắm thông tin tốt hơn bên còn lại. Người mua xe thường không có đầy đủ thông tin để phân biệt giữa những xe hơi có chất lượng tốt hay kém. Điều này làm cho họ phải tự đặt ra một mức chất lượng trung bình, từ đó đưa ra một mức giá trung bình có thể mua. Hệ quả tất yếu, đó là trên thị trường có những chiếc xe có chất lượng tốt tuy nhiên không được bán với đúng mức giá cao thích hợp, còn những chiếc xe có chất lượng kém lại được bán với mức giá cao hơn giá trị thực sự của nó. Cuối cùng trên thị trường chỉ còn lại những chiếc xe có chất lượng kém (lemons).

Từ nghiên cứu của Akerlof, Spence (1973) và Stiglitz (1976) đề xuất một số giải pháp nhằm khắc phục thông tin bất cân xứng. Spence (1973) đưa ra khái niệm về “phát tín hiệu” (signaling) và chỉ ra rằng một bên trên thị trường có thể thuyết phục đối tác của mình về chất lượng sản phẩm bằng cách cung cấp thêm thông tin về sản phẩm, từ đó làm giảm mức độ thông tin bất cân xứng. Còn Stiglitz (1976) giới thiệu khái niệm “cơ chế sàng lọc” (screening) mô tả tình huống một bên trên thị trường sẽ thu thập thông tin về khách hàng, từ đó đưa ra các lựa chọn khác nhau cho các nhóm khách hàng khác nhau nhằm giảm thiểu rủi ro. Như vậy, “phát tín hiệu” và “cơ chế sàng lọc” khác nhau về chủ thể nào sẽ hành động trước trên thị trường. Từ những nghiên cứu mang tính nền tảng trên đây, năm 2001, Akerlof, Spence và Stiglitz đã được trao giải thưởng Nobel cho những đóng góp của họ trong việc phân tích thị trường có thông tin bất cân xứng.

Các ứng dụng của lý thuyết thông tin bất cân xứng rất đa dạng trên tất cả các lĩnh vực của kinh tế xã hội, điển hình là ở thị trường chứng khoán. Chẳng hạn, Yang & Liau (2008) phân tích các nguồn hình thành nên thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán. Trong số các lý do đó, một nguyên nhân quan trọng đó là sự khác biệt giữa

quyền điều hành (control rights) và quyền dòng tiền (cash flow rights). Quyền điều hành đề cập tới mức độ của người sở hữu trong việc điều hành quản lý hoạt động của doanh nghiệp, trong khi quyền dòng tiền đề cập đến phần lợi nhuận của công ty thuộc về sở hữu đó. Nếu người sở hữu nắm trong tay quyền điều hành quản lý, nhưng lại không được hưởng những lợi ích bằng tiền từ việc làm của mình, họ sẽ dễ dàng bị lôi kéo vào những giao dịch ngầm (insider trading) để thu lợi bất chính dựa trên những thông tin mà họ có được về tổ chức.

Ở các nước phát triển, sự tồn tại của các cổ đông lớn nắm giữ quyền điều hành có thể gây ra vấn đề về thông tin bất cân xứng. Ví dụ, Attig và cộng sự (2006) đã phân tích mẫu 610 công ty niêm yết ở thị trường chứng khoán Canada năm 1996. Trong nghiên cứu này mức độ thông tin bất cân xứng được đo bằng độ chênh lệch giữa giá đặt mua và giá đặt bán (bid-ask spread). Bằng phương pháp hồi quy, tác giả chỉ ra rằng trong các công ty mà quyền điều hành của cổ đông lớn vượt quá quyền dòng tiền của họ, những cổ đông này có xu hướng che giấu đi thông tin riêng biệt về tổ chức mà họ nắm giữ, trong khi cổ đông nhỏ lẻ không thể tiếp cận được hoặc phải mất chi phí tiếp cận. Nghiên cứu cũng cho thấy các công ty sở hữu nhà nước hoặc sở hữu gia đình có vấn đề thông tin bất cân xứng nghiêm trọng hơn các công ty khác.

Ở các nước đang phát triển như Trung Quốc, sự chênh lệch giữa quyền điều hành và quyền dòng tiền có thể nghiêm trọng hơn do sự xuất hiện của sở hữu nhà nước. Chẳng hạn, Jongmoo và cộng sự (2010) đã xây dựng mô hình kinh tế lượng nhằm đánh giá tác động của sở hữu nhà nước đối với thông tin bất cân xứng trong hai giai đoạn 1995 – 2000 và 2001 – 2003. Đáng chú ý là từ năm 2001, Chính phủ Trung Quốc đã ban hành các quy định về trách nhiệm công bố thông tin của các công ty có sở hữu nhà nước, giảm sở hữu nhà nước, tăng mức độ xử phạt đối với các hành vi che giấu thông tin. Và kết quả ước lượng hồi quy cho thấy trong giai đoạn đầu tiên, sở hữu nhà nước có mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đối với thông tin bất cân xứng. Tuy nhiên ở giai đoạn sau đó sở hữu nhà nước không tương quan với thông tin bất cân xứng.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu định lượng về thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán chưa có nhiều. Ví dụ, nghiên cứu của Nguyễn Trọng

Hoài và Lê An Khang (2008) kiểm tra sự tồn tại của thông tin bất cân xứng trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh dựa trên mẫu 107 công ty niêm yết năm 2007. Kết quả ước lượng bằng phương pháp hồi quy cho thấy quy mô của công ty càng lớn thì mức độ thông tin bất cân xứng càng nghiêm trọng. Nghiên cứu này khác với nghiên cứu trên ở hai điểm chính: thứ nhất, chúng tôi tập trung quan tâm đến vai trò của sở hữu nhà nước đến thông tin bất đối xứng. Lý thuyết cũng như thực tiễn đã chỉ ra rằng đây là một yếu tố quan trọng có tác động đến thông tin bất đối xứng. Thứ hai, nghiên cứu này được thực hiện trong giai đoạn 2008-2012, trong đó có mốc ngày 1/7/2010 là ngày mà luật Doanh nghiệp nhà nước hết hiệu lực. Sở hữu nhà nước tại các công ty đã được các nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm tại nhiều quốc gia chỉ ra có quan hệ mật thiết với bất đối xứng thông tin. Ở Việt Nam, vốn nhà nước còn chiếm một phần khá lớn tại các công ty. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng nghiên cứu này sẽ đưa ra những bằng chứng đáng tin cậy và hữu ích cho việc hướng tới một thị trường chứng khoán minh bạch hơn.

3. Số liệu, mô hình và kết quả ước lượng

3.1. Số liệu

Thông tin phục vụ cho nghiên cứu này được lấy từ mẫu dữ liệu gồm 300 quan sát, trích từ 60 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2008 – 2012. Nguồn dữ liệu được lấy từ Cơ sở dữ liệu StoxPro (www.stox.vn); báo cáo thường niên hàng năm của các công ty niêm yết. Trong số này có các công ty có vốn nhà nước dưới các mức độ khác nhau: do Nhà nước sở hữu toàn bộ vốn điều lệ, có cổ phần nhà nước trong công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn.

Cụ thể trong nghiên cứu này, chúng tôi tập trung vào mức độ sở hữu nhà nước trong các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2008 - 2012. Bảng 1 thống kê về số lượng các công ty trong mẫu nghiên cứu theo mức độ sở hữu

nhà nước trong giai đoạn 2008– 2012.

3.2. Mô hình

Để kiểm chứng mối quan hệ giữa sở hữu nhà nước và mức độ thông tin bất cân xứng, chúng tôi sử dụng mô hình phân tích số liệu mảng (panel data analysis). Một ưu điểm quan trọng của phương pháp này là nó giải quyết được vấn đề thiếu biến không quan sát được mang đặc trưng riêng của công ty – một vấn đề thường gặp khi phân tích số liệu. Trong bài báo này chúng tôi sử dụng mô hình dưới đây:

$$\text{Volatility}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{State}_{it} + \alpha_2 \text{Size}_{it} + \alpha_3 \text{Year}_{it} + \alpha_4 \text{Price}_j + c_i + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó u_{it} là sai số ngẫu nhiên thông thường, c_i là yếu tố thể hiện cho đặc trưng riêng của doanh nghiệp mà không quan sát được, chẳng hạn như năng lực quản trị của doanh nghiệp. Và các biến số được định nghĩa như sau:

Volatility là biến phụ thuộc đo lường thông tin bất cân xứng, thể hiện bởi độ lệch chuẩn của giá cổ phiếu (lấy theo giá đóng cửa), số liệu được tính hàng tháng sau đó lấy trung bình theo từng năm, thể hiện dưới dạng hàm log. Trên thực tế có nhiều phương pháp để đo lường thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán. Cách thông thường nhất đó là sử dụng mức chênh lệch giá đặt mua và giá đặt bán của cổ phiếu. Theo cách này, thông tin bất cân xứng càng lớn khi chênh lệch giữa giá đặt mua và giá đặt bán của cổ phiếu càng cao. Một cách khác, thông tin bất cân xứng được đo lường bằng mức độ biến động giá của cổ phiếu. Mức độ biến động giá cổ phiếu, nói cách khác là độ lệch chuẩn giá cổ phiếu, được sử dụng để đo lường thông tin bất cân xứng. Khi những thông tin ngấm trên thị trường càng nhiều, mức độ chênh lệch giá cổ phiếu càng lớn chứng tỏ mức độ thông tin bất cân xứng càng lớn. Do số liệu về giá đặt mua và giá đặt bán không phổ biến trong thị trường Việt Nam, nên bài báo này sử dụng phương pháp đo lường thứ hai.

Bảng 1: Thống kê về số lượng công ty theo mức độ sở hữu nhà nước

Tỷ lệ sở hữu nhà nước	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012
Trên 40%	25	25	25	26	26
Dưới 40%	29	29	29	28	27
0	6	6	6	6	7
Tổng	60	60	60	60	60

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên số liệu www.stox.vn

Bảng 2: Một số thống kê cơ bản của các biến số

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
Volatility	300	-0.28	0.91	-2.82	1.82
State	300	0.42	0.49	0.00	1.00
Size	300	6.34	1.44	3.68	10.93
Price	300	18.47	13.51	2.90	88.00

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên số liệu www.stox.vn

State là biến giải thích chính, phản ánh mức độ sở hữu nhà nước hàng năm trong các công ty niêm yết. $State = 1$ nếu vốn nhà nước chiếm hơn 40% tổng vốn công ty, $= 0$ với các doanh nghiệp còn lại. Giá trị 40% là giá trị trung vị trong mẫu.

Size thể hiện quy mô của công ty niêm yết, tính bằng hàm log của giá trị vốn hóa thị trường hàng năm của công ty. Thông thường, công ty càng lớn thì mức độ bất đối xứng có thể cao hơn, do lượng thông tin liên quan đến hoạt động của công ty là càng lớn và phức tạp, khi các yếu tố khác là như nhau.

Price là biến kiểm soát trong mô hình, được lấy theo giá đóng cửa hàng ngày của cổ phiếu và tính trung bình theo từng năm. Với cùng một mức giá, cổ

phiếu có độ biến động lớn hơn sẽ được hiểu là có biến động lớn hơn.

Đặc điểm mô tả các biến sử dụng trong mô hình được thể hiện qua bảng 2.

3.3. Kết quả ước lượng

Kết quả kiểm định Hausman (Bảng 4 trong Phụ lục) cho thấy mô hình tác động cố định là phù hợp. Sau khi khắc phục vấn đề về phương sai thay đổi, kết quả ước lượng cuối cùng cho mô hình (1) được thể hiện trong bảng 3.

Từ kết quả ước lượng, có thể đưa ra một số nhận xét sau đây:

Hệ số ước lượng của các biến trong mô hình đều có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 10%:

Bảng 3: Kết quả ước lượng mô hình tác động cố định

Volatility	Hệ số	Độ lệch chuẩn	t Stat	P value	Khoảng tin cậy 95%	
State	0.837	0.068	12.260	0.000	0.700	0.974
Size	0.674	0.147	4.580	0.000	0.379	0.969
Year 2009	-0.261	0.069	-3.810	0.000	-0.399	-0.124
Year 2010	-1.015	0.054	-18.690	0.000	-1.123	-0.906
Year 2011	-0.923	0.090	-10.210	0.000	-1.104	-0.742
Year 2012	-1.173	0.112	-10.510	0.000	-1.396	-0.949
Price	0.012	0.005	2.370	0.021	0.002	0.021
Cons	-4.387	0.911	-4.810	0.000	-6.211	-2.563
Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	300
Group variable: id				Number of groups	=	60
R-sq: within				Obs per group: min	=	5
Between				avg	=	5.0
overall				max	=	5

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên phần mềm thống kê *Stata*

Sở hữu nhà nước: Hệ số ước lượng của biến *State* là dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 10%. Điều này ngụ ý rằng các công ty niêm yết có tỷ lệ sở hữu nhà nước cao thường đi kèm với mức độ thiếu minh bạch về thông tin, hay nói cách khác là mức độ thông tin bất cân xứng lớn hơn so với các công ty có tỷ lệ sở hữu nhà nước thấp. Như vậy, vai trò của nhà nước trong các công ty niêm yết không làm tăng mức độ minh bạch mà còn làm trầm trọng hơn vấn đề về thông tin, thể hiện qua mức độ biến động giá cổ phiếu.

Quy mô công ty: Hệ số của biến *Size* cũng dương và có ý nghĩa thống kê. Dựa vào kết quả ước lượng có thể cho rằng, công ty niêm yết có quy mô càng lớn (thể hiện qua giá trị vốn hóa thị trường), sự biến động giá của cổ phiếu càng cao. Về mặt lý thuyết, những công ty có quy mô lớn thường được các nhà đầu tư chú ý hơn, mức độ công khai minh bạch thông tin thường được yêu cầu là rõ hơn so với các công ty có quy mô nhỏ. Tuy nhiên, kết quả kiểm định của mô hình, có mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô công ty và mức độ thông tin bất cân xứng.

Tác động của từng năm: Mô hình đánh giá ảnh hưởng của biến động giá cổ phiếu trong giai đoạn 5 năm từ năm 2008 đến năm 2012. Theo kết quả ước lượng, khi các yếu tố khác là không đổi, những năm về sau có mức độ biến động giá cổ phiếu thấp hơn so với năm gốc là năm 2008. Như vậy, nhìn chung theo thời gian, thông tin bất cân xứng có xu hướng giảm đi. Có thể cho rằng đây là hệ quả của các quy định về công bố thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường ngày càng chặt chẽ hơn làm tăng mức độ minh bạch của thị trường.

4. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả ước lượng cho thấy có mối liên hệ thuận chiều giữa mức sở hữu của nhà nước với mức độ thông tin bất đối xứng. Kết quả này cũng phù hợp với các nghiên cứu của Jongmoo và cộng sự (2010) với thị trường chứng khoán Trung Quốc, và cũng phù hợp với các quan sát thực tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nơi mà quản trị tại các công

ty sở hữu nhà nước thường có sự khác biệt đáng kể so với các công ty thông thường, như là một hệ quả của luật Doanh nghiệp nhà nước 2005. Vì vậy, để hướng tới một thị trường minh bạch và hiệu quả, đảm bảo quyền lợi của các nhà đầu tư, một yêu cầu đặt ra là cần phải đẩy mạnh cơ chế thông tin minh bạch hơn nữa, nhất là tại các doanh nghiệp nhà nước.

Kết quả ước lượng cũng chỉ ra rằng các công ty có quy mô lớn thường có vấn đề thông tin bất cân xứng trầm trọng hơn so với các công ty có quy mô nhỏ. Việt Nam đang trên đà phát triển nhanh, quy mô của các công ty ngày càng lớn. Do đó để thị trường phát triển bền vững, các công ty khi phát triển quy mô, cần đặc biệt chú ý đến việc phát triển hệ thống quản trị thông tin một cách tương xứng.

Ngoài ra, kết quả ước lượng cho thấy trong khoảng thời gian nghiên cứu, từ năm 2008 đến năm 2012, mức độ thông tin bất cân xứng có xu hướng giảm đi. Sự suy giảm này có thể giải thích từ những chính sách ban hành của Nhà nước khi yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước phải chuyển đổi hoàn toàn về mặt cơ cấu quản trị theo mô hình của các doanh nghiệp tư nhân cũng như sự ra đời của luật doanh nghiệp 2010 trong đó xóa bỏ rào cản phân biệt giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp ngoài nhà nước.

Nghiên cứu này đã cung cấp thêm các minh chứng để ủng hộ cho việc đẩy mạnh hơn nữa quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Việc đề xuất lộ trình chi tiết cho việc cổ phần hóa nằm ngoài nghiên cứu này. Tuy nhiên, trong thời gian khi tiến trình này chưa được hoàn thành thì nhà nước cần thiết đưa ra các biện pháp nhằm giảm mức độ thông tin bất cân xứng trên thị trường chứng khoán. Một trong những gợi ý là việc quan niệm những người đại diện phần vốn của nhà nước như là “người quản gia” cho lượng vốn đó, như đề xuất của Phạm Thế Anh và cộng sự (2013). □

PHỤ LỤC

Bảng 4: Kiểm định Hausman giữa mô hình tác động ngẫu nhiên và mô hình tác động cố định

	Coefficients		(b-B)	Sqrt (diag(V_b-V_B))
	(b) fe	(B)	Difference	S.E
State	1.317	-0.328	1.645	0.815
Size	0.674	0.108	0.566	0.110
Year 2009	-0.261	-0.493	0.231	0.027
Year 2010	-1.015	-1.108	0.093	.
Year 2011	-0.923	-1.108	0.185	0.021
Year 2012	-1.173	-1.471	0.298	0.045
Price	0.012	0.030	-0.019	0.003

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 39.88$$

$$\text{Prob}>\chi^2 = 0.000$$

(V_b-V_B is not positive definite)

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên phần mềm thống kê Stata

Bảng 5: Kiểm định phương sai thay đổi

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: $\sigma^2(i) = \sigma^2$ for all i

$$\chi^2(34) = 7466.11$$

$$\text{Prob}>\chi^2 = 0.000$$

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên phần mềm thống kê Stata

Tài liệu tham khảo:

- Akerlof G. (1970), 'The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism', *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84: 488-500.
- Attig, N., Fong, W.-M., Gadhoum, Y., Lang, L. H. P. (2006), 'Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity', *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30: 2875-2892.
- Jongmoo Jay Choi, Sami.H, Zhou. H (2010), 'The Impacts of State Ownership on Information Asymmetry: Evidence from an Emerging Market', *China Journal of Accounting Research*, Vol 3, Issue 1: 13-50.
- Nguyễn Trọng Hoài và Lê An Khang (2008), 'Mô hình kinh tế lượng đo lường thông tin bất cân xứng: Trường hợp sản chứng khoán Hồ Chí Minh', *Tạp chí Đầu tư tài chính*. Số 28, tháng 7/2008: 36-40.
- Phạm Thế Anh, Đinh Tuấn Minh và Nguyễn Thị Minh (2013), *Kinh Tế Việt Nam: Từ chính sách ổn định tổng cầu sang chính sách trọng cung để thúc đẩy tăng trưởng dài hạn*, Nhà Xuất Bản Tri Thức.
- Spence M. (1973), 'Job Market Signaling', *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87: 355-374.
- Stiglitz J. (1976), 'Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information', *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, No. 4: 629-649.
- Yang J, Liao, Y.S (2008), 'The mean/ volatility asymmetry in Asian stock markets', *Applied Financial Economics*, 18(5):411-419.

Impacts of state ownership on asymmetric information at listed firms: a case study of HOSE

Abstract:

Asymmetric information is pervasive in many stock markets. It drives the market away from optimal situation. This paper focuses on the role of state ownership in asymmetric information by studying the Ho Chi Minh stock market in the period from 2008-2012. The results show that there is a close relationship between state ownership and the level of information asymmetry. From that results, the authors draw some recommendations for sustainable development of Vietnam stock market.

Thông tin đại diện nhóm tác giả:

***Nguyễn Thị Minh**, Phó giáo sư, tiến sĩ

- Nơi công tác: Khoa Toán kinh tế, trường Đại học Kinh tế quốc dân.

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Phân tích định lượng trong kinh tế, tăng trưởng kinh tế, phát triển bền vững.

- Một số tạp chí đã đăng bài: *Tạp chí Kinh tế phát triển, Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế, Tạp chí Tài chính, Journal of Asian Pacific Economy, Singapore Economic Reviews*, v.v

Email: minhkthn@gmail.com