

HỆ QUẢ CỦA HOẠT ĐỘNG CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TS. Đặng Anh Tuấn

Đại học Kinh tế Quốc dân

Ths. Ngô Thu Giang

Viện Kinh tế & Quản lý, Đại học Bách khoa Hà Nội

Email: ngothugiang@yahoo.com

Bài báo này đánh giá những hệ quả của hoạt động công bố thông tin (CBTT) tới thị trường niêm yết và công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam (TTCK Việt Nam). Thông qua nghiên cứu ngẫu nhiên 30 công ty niêm yết trên 2 Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, chúng tôi nhận thấy có mối tương quan có nghĩa giữa hoạt động công bố thông tin càng nhiều thì giá thị trường của cổ phiếu càng ít biến động, chi phí vốn chủ sở hữu (Vốn CSH) của công ty niêm yết sẽ càng nhỏ, mức độ rủi ro của cổ phiếu càng nhỏ.

Từ khóa: CBTT, TTCK Việt Nam, công ty niêm yết

1. CBTT và hệ quả trên TTCK

Hoạt động công bố thông tin là một phần rất quan trọng trong vận hành của TTCK hiện đại. Với thông tin được cung cấp, các nhà đầu tư có cơ sở để đánh giá hoạt động kinh doanh và quản lý của doanh nghiệp; xác định được triển vọng, cơ hội, thách thức, điểm mạnh và điểm yếu của doanh nghiệp. Điều đó nhằm tăng cường sự tự tin cho các nhà đầu tư và tăng độ tin cậy cho TTCK; hỗ trợ các nhà đầu tư phân tích và ra các quyết định đầu tư hiệu quả hơn. Đồng thời, hoạt động CBTT cũng đem lại lợi ích cho công ty niêm yết bằng việc thể hiện doanh nghiệp và thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, từ đó cải thiện cơ chế quản lý nội bộ của công ty, giảm được tác động của thông tin không cân xứng, hạn chế giao dịch nội bộ và sự thao túng giá (ZHANG Xueying; 2010).

Theo góc độ nhà đầu tư (Frank K. Reilly và các đồng sự, 2000), hoạt động thị trường được đánh giá là tốt khi : (1) Giá cả và khối lượng giao dịch hàng hóa biến động để phản ánh thông tin công bố đến thị trường và phản ứng kịp thời ngay tại thời điểm CBTT); (2) Tính thanh khoản cao; và (3) Tối thiểu hóa chi phí giao dịch.

Theo góc độ chủ thể phát hành là các công ty niêm yết, hoạt động thị trường được đánh giá là tốt khi tối thiểu hóa chi phí huy động vốn CSH, nâng cao giá trị thị trường của công ty.

Do đó tác động thị trường của hoạt động CBTT chính là sự biến động của giá và khối lượng giao dịch trên thị trường khi xuất hiện thông tin công bố (Romans Gostilo, 2010); và giảm khoảng cách về giá mua và giá bán. (Dima Bogda, 2010; Stephanie Roddenberry; 2011; Christian Leuz, 2006; Xuejing xing, 2010).

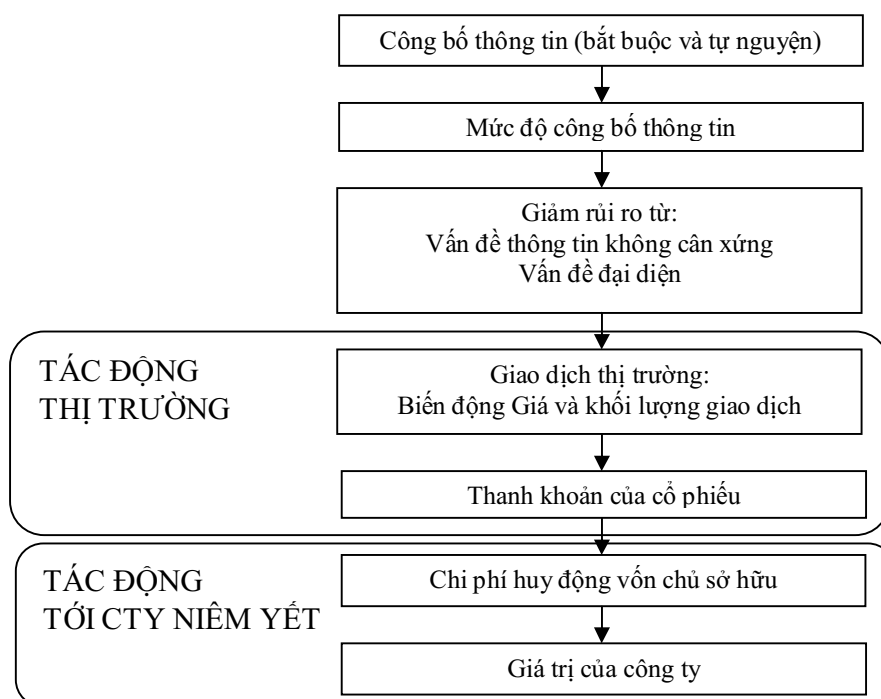
Khi khoảng cách giữa giá mua và giá bán được thu hẹp, tính thanh khoản của thị trường cổ phiếu sẽ tốt hơn; biến động của giá thị trường sẽ nhỏ hơn và do đó rủi ro thấp hơn (Rico Von Wyss). Điều đó sẽ tác động đến công ty niêm yết thông qua giảm chi phí vốn cổ phần và tăng giá trị doanh nghiệp. (Frank F Reilly và đồng sự, (2000); Bordynuk Michael, (2007), Botosan, C.A.(1997), Ewa a. Froidevaux, (2004),. Mối quan hệ giữa các tác động trên được tổng hợp trong hình 1.

Tuy nhiên, mức độ và cấp độ tác động của CBTT còn hoàn toàn phụ thuộc vào mức độ phát triển của thị trường (Omaira A.G Hassan và cộng sự 2009).

Tại TTCK Việt Nam, hoạt động CBTT của công ty niêm yết có tác động đến biến động giao dịch thị trường của cổ phiếu (Đặng Anh Tuấn, 2010). Biến động giao dịch sẽ phản ánh tính rủi ro của cổ phiếu và do đó sẽ tác động tới chi phí vốn hay giá trị thị trường của Công ty niêm yết.

Để hiểu rõ hơn mức độ và cấp độ tác động của hoạt động CBTT của công ty niêm yết trên TTCK

Hình 1: Hệ quả của hoạt động CBTT của các công ty niêm yết



và công ty niêm yết, nghiên cứu sẽ đánh giá mối tương quan giữa CBTT và biến động giao dịch thị trường và giữa CBTT với chi phí vốn cổ phần của công ty niêm yết.

2. Đo lường chỉ tiêu hệ quả của CBTT

2.1 Kết quả giao dịch thị trường

Kết quả giao dịch thị trường thể hiện thông qua chỉ số giá thị trường và khối lượng giao dịch trên thị trường (Rikanovic Mladen, 2005).

- Thông tin về giá: trong một ngày giao dịch, giá của cổ phiếu trên thị trường niêm yết bao gồm giá mở cửa, giá đóng cửa, giá mở phiên, giá đóng phiên, giá cao nhất, giá thấp nhất và giá bình quân của một ngày giao dịch.

- Thông tin về khối lượng: nhà đầu tư được cung cấp các thông tin về khối lượng như tổng khối lượng giao dịch, tổng khối lượng giao dịch thỏa thuận, tổng khối lượng giao dịch theo lệnh trong một ngày giao dịch, và khối lượng giao dịch của các lệnh thực hiện trong ngày giao dịch.

Biến động của kết quả giao dịch được đo lường dựa trên sự biến động về giá và khối lượng giao dịch. Cụ thể là, về giá: sự biến động giá thị trường của một cổ phiếu được đo lường bằng suất sinh lời (ER); và độ lệch chuẩn về chênh lệch giữa sức sinh lợi thực tế của cổ phiếu với sức sinh lợi trung bình (RSTDEV). Về khối lượng: sự biến động khối

lượng của cổ phiếu được đo lường bằng khối lượng giao dịch thực tế bình quân (EQ) và độ lệch chuẩn của khối lượng giao dịch thực tế so với khối lượng bình quân (QSTDEV).

2.2. Chi phí vốn cổ phần của công ty niêm yết

Vốn cổ đông hay Vốn CSH là quyền lợi của CSH công ty trong khối tài sản chung sau khi đã khấu trừ đi tất cả các nghĩa vụ nợ. Vốn cổ đông là đại diện cho số vốn tài trợ cho hoạt động của công ty thông qua cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi.

Dưới góc độ đối tượng phân tích, chi phí vốn CSH được tính toán theo nhiều cách khác nhau:

Đối với nhà đầu tư: chi phí vốn CSH là suất sinh lời kỳ vọng của nhà đầu tư khi tiến hành cam kết chuyển giao vốn của mình cho công ty niêm yết dưới dạng đầu tư vào cổ phiếu phát hành bởi công ty đó. Do đó, chi phí vốn CSH chính là hệ số chiết khấu để NPV từ hoạt động đầu tư của nhà đầu tư đạt giá trị 0.

Đối với công ty niêm yết, khi thực hiện niêm yết cổ phiếu ra thị trường, giá trị của cổ phiếu sẽ được xác định dựa trên cung và cầu của thị trường. Cung cầu được xác định dựa trên việc đánh giá mối tương quan giữa tính an toàn của đầu tư vào cổ phiếu của một công ty niêm yết với khoản đầu tư an toàn nhất của TTCK là danh mục thị trường. Mối tương quan này được thể hiện bằng giá trị là hệ số bê ta đo

lượng sự biến thiên giữa suất sinh lời của cổ phiếu so với suất sinh lời của thị trường. Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) xác định:

$$\text{Chi phí vốn CSH} = \text{Lãi suất phi rủi ro} + \text{Beta} * \text{Phần bù rủi ro}$$

Cách tiếp cận đo lường chi phí vốn theo quan điểm sức sinh lợi kỳ vọng của nhà đầu tư sẽ phụ thuộc rất nhiều vào chủ quan của nhà nghiên cứu khi ước lượng các lợi ích kỳ vọng cho các loại cổ phiếu khác nhau. Do đó, phương pháp xác định chi phí vốn CSH theo mô hình CAPM với dữ liệu cơ sở là kết quả giao dịch của cổ phiếu trên thị trường niêm yết sẽ đảm bảo được tính khách quan và tính so sánh của kết quả đo lường giữa các cổ phiếu nghiên cứu. Nghiên cứu áp dụng phương pháp này để đo lường chi phí vốn CSH cho mô hình nghiên cứu.

Trong công thức xác định chi phí vốn CSH của CAPM, sự khác biệt về chi phí vốn CSH giữa các công ty nghiên cứu được xác định bởi hệ số bê ta. Do đó, hệ số bê ta của từng công ty niêm yết sẽ là chỉ tiêu đại diện cho chi phí vốn CSH trong mô hình. Giá trị Beta được xác định bằng cách hồi qui mối quan hệ giữa suất sinh lời của cổ phiếu với suất sinh lời của thị trường.

3. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên tổng quan các nghiên cứu nêu trên, mô hình dự kiến nghiên cứu được thể hiện trong hình 2.

Giả thuyết về mối tương quan giữa hoạt động CBTT với biến động giao dịch thị trường và với công ty niêm yết qua chỉ tiêu chi phí vốn cổ phần dự kiến được kiểm định trong mô hình như sau:

H01. Mức độ CBTT không có tương quan với biến động giao dịch trên thị trường của các công ty niêm yết

H02. Mức độ CBTT không có tương quan với chi

phí vốn CSH của công ty niêm yết

4. Phương pháp nghiên cứu

Các dữ liệu được thu thập dựa trên các thông tin công bố trong năm 2011 của các công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu trên các kênh CBTT là trang thông tin của UBCKNN hay các Sở niêm yết tương ứng của từng công ty niêm yết; trang thông tin của công ty niêm yết và trang thông tin của cộng đồng các nhà đầu tư.

4.1 Mẫu nghiên cứu

Với phạm vi nghiên cứu của nghiên cứu là hoạt động CBTT của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam, do đó, tác giả sẽ giới hạn nội dung trình bày vào hoạt động niêm yết cổ phiếu của các công ty niêm yết trên hai SGDCK TP Hồ Chí Minh và Hà Nội.

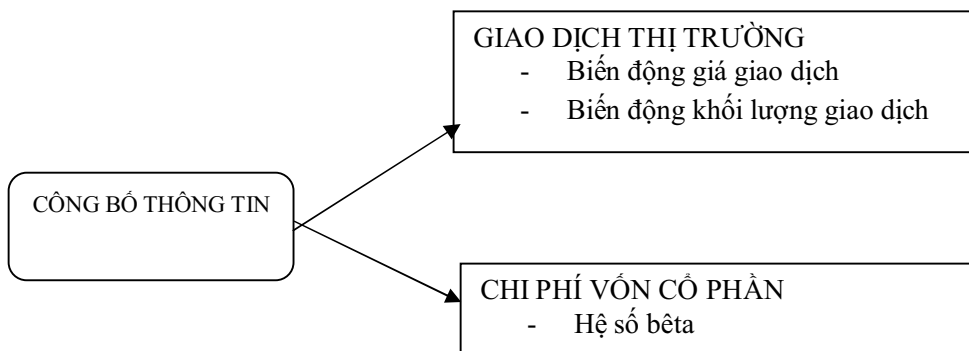
Tổng thể chung trong nghiên cứu là các công ty đã đăng ký niêm yết trên Sàn GDCK trước ngày 1 tháng 1 năm 2010, cụ thể là 447 công ty niêm yết. Nghiên cứu áp dụng điều tra chọn mẫu. Phương pháp lựa chọn là phương pháp ngẫu nhiên với khoảng chọn ngẫu nhiên là 1 đến 15. Áp dụng trên Sàn giao dịch HNX và HSX với hàm RANDBETWEEN(0,15), số ngẫu nhiên thu được tương ứng là 6 và 9 (BBS - CTCP Bao bì Xi măng Bút Sơn và ASM - CTCP Đầu tư và Xây dựng Sao Mai). Các công ty tiếp theo được lựa chọn trên hai sàn giao dịch sẽ là các công ty có số thứ tự là cấp số cộng của 15 so với công ty niêm yết lựa chọn ban đầu. Danh mục mã cổ phiếu của các công ty niêm yết được lựa chọn thể hiện trong Bảng 1.

4.2. Đo lường biến

Biến phụ thuộc 1: Biến động giao dịch thị trường

Nghiên cứu thu thập dữ liệu giao dịch thị trường theo ngày của các cổ phiếu lựa chọn trong năm

Hình 2: Mô hình nghiên cứu



Bảng 1: Danh mục mã chứng khoán được chọn vào mẫu nghiên cứu

HNX (18 mã)			HSX (12 mã)	
BBS	CAP	DAE	ASM	CLC
EBS	HJS	L18	DHG	FMC
MIC	PGS	PVG	HLG	KDC
S99	SDD	SGH	MCG	PGD
SRB	TJC	TH1	RIC	SRF
TV3	VCG	VNR	TIX	VCB

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ website của UBCKNN - www.ssc.gov.vn, tháng 4 năm 2012

2011; cụ thể là giá đóng cửa của ngày giao dịch và tổng khối lượng giao dịch trên thị trường theo ngày. Biến động về giá thị trường được xác định là bình quân (ER) và độ lệch chuẩn (RSTDEV) của giá đóng cửa theo ngày giao dịch của cổ phiếu lựa chọn từ ngày 1/1/2011 đến 31/12/2011. Biến động về khối lượng giao dịch được xác định là bình quân (EQ) và độ lệch chuẩn (QSTDEV) của tổng khối lượng giao dịch theo ngày giao dịch từ 1/1/2011 đến 31/12/2011.

Biến phụ thuộc 2: Hệ số bê ta

Dữ liệu thu thập sơ cấp là dữ liệu giao dịch lịch sử năm 2011. Hệ số bê ta được xác định dựa trên kết quả của phương pháp hồi qui giữa suất sinh lời theo ngày của cổ phiếu lựa chọn và suất sinh lợi theo ngày của chỉ số giá thị trường niêm yết tương ứng của cổ phiếu đó (Sở HNX hoặc Sở HSX). Do cá biệt có một vài cổ phiếu có giao dịch không ổn định và thường xuyên trong năm 2011, dữ liệu không đủ tin cậy để hồi qui khi xác định bê ta, do đó thời gian thu thập dữ liệu được mở rộng cho năm 2010.

Biến độc lập: Thông tin công bố của công ty niêm yết (INF)

Nghiên cứu thu thập dữ liệu thông tin công bố trong năm 2011 của các công ty trong mẫu nghiên cứu. Theo thông tư số 09/2010/TT-BTC quy định về CBTT trên TTCK Việt Nam, công ty niêm yết cần công bố các nhóm thông tin như sau: (1) Báo cáo định kỳ: Báo cáo tài chính, Báo cáo thường niên (28 thông tin trong 7 mục: Lịch sử hoạt động; Báo cáo của Hội đồng quản trị, Báo cáo của Ban Giám đốc, Báo cáo tài chính, Công ty có liên quan, Tổ chức và nhân sự, Góp vốn của cổ đông; (2) Thông tin bất thường, (3) Thông tin theo yêu cầu, (4) Giao dịch cổ

phiếu của cổ đông lớn, (5) Giao dịch của cổ phiếu quỹ, (6) Giao dịch cổ phiếu của cổ đông sáng lập, (7) Thông tin về giao dịch chào mua công khai và (8) Chào bán chứng khoán và sử dụng vốn chào bán.

Tính thông tin của hoạt động công bố đo lường bằng lượng thông tin thực tế công bố trong tổng số thông tin cần công bố theo qui định của pháp luật. Điểm số là 1 với thông tin xuất hiện và là 0 với thông tin không xuất hiện. Tên biến trong mô hình nghiên cứu là INF.

5. Kết quả

5.1 Thống kê mô tả:

Đặc điểm thống kê dữ liệu thu thập cho các biến được tổng hợp trong bảng 2.

INF: Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với thông tin công bố định kỳ, số lượng thông tin trung bình của mẫu nghiên cứu là 50% lượng thông tin yêu cầu và rất khác nhau giữa các công ty niêm yết với độ lệch chuẩn của toàn bộ mẫu là 6,33.

Beta: giá trị bê ta trung bình của các công ty trong mẫu nghiên cứu là 0.961, có nghĩa là về tổng thể, giá thị trường của các cổ phiếu nghiên cứu biến động ít hơn so với chỉ số thị trường thị trường. Tuy nhiên mức chênh lệch về hệ số bê ta giữa các công ty là khá lớn với giá trị là 0.347. Điều đó thể hiện cũng khá rõ trong giá trị tứ phân vị với trên 50% công ty có mức biến động thị giá bằng và lớn hơn mức biến động của chỉ số thị trường; trong đó 25% công ty nghiên cứu có biến động giá thị trường là khá lớn so với thị trường.

ER/ RSTDEV: Với các giá trị thống kê của suất sinh lợi bình quân của cổ phiếu là âm, điều đó có nghĩa là trong năm 2011, xu hướng chính về giá thị

Bảng 2: Dữ liệu thống kê của các biến nghiên cứu

	INF	Beta	ER	RSTDEV	EQ	QSTDEV
Trung bình	15.00	.961	-.052	.122	3.4084E6	1.9507E6
Trung vị	15.00	1.031	-.038	.118	5.7939E5	4.6431E5
Mốt	9 ^a	.368 ^a	-.118 ^a	.0601 ^a	1.82E3 ^a	3.64E3 ^a
Độ lệch chuẩn	6.331	.347	.036	.041	6.02976E6	2.89864E6
Giá trị nhỏ nhất	4	.368	-.118	.060	1825.00	3644.45
Giá trị lớn nhất	24	1.639	-.004	.209	2.68E7	1.08E7
Phân vị 25	9.00	.647	-.084	.096	8.7844E4	6.2222E4
50	15.00	1.031	-.038	.118	5.7939E5	4.6431E5
75	21.25	1.219	-.019	.134	3.9434E6	2.8151E6

a. Có nhiều giá trị mốt. Bảng thể hiện giá trị nhỏ nhất

trường của các cổ phiếu nghiên cứu là giảm. Sự khác biệt về suất sinh lời còn thể hiện ở chỉ tiêu độ lệch chuẩn của suất sinh lời. Giá trị lệch chuẩn là khá bé thể hiện là sự biến động của suất sinh lời là không lớn và không khác biệt nhiều giữa các công ty nghiên cứu.

EQ/ QSTDEV: Khối lượng giao dịch trong các phiên giao dịch được thể hiện qua chỉ tiêu khối lượng giao dịch bình quân với giá trị trung bình là khoảng 3.4 triệu cổ phiếu và giá trị chênh lệch trung

bình về khối lượng giữa các giao dịch so với giá trị trung bình là khoảng 6 triệu cổ phiếu, cao hơn nhiều so với giá trị trung bình. Điều đó có nghĩa là khối lượng giao dịch là rất khác nhau giữa các cổ phiếu khác nhau.

5.2. Bảng hệ số tương quan với các biến trong mô hình

Mối tương quan của các biến trong mô hình thể hiện trong bảng 3.

Hoạt động CBTT và biến động giao dịch thị

Bảng 3: Hệ số kiểm định tương quan giữa các biến nghiên cứu

	Beta	INF	Rbq	RSTDEV	Qbq	QSTDEV
Tương quan Pearson						
beta	1.000	-.457	-.566	.721	.144	.169
INF	-.457	1.000	.206	-.604	-.196	-.176
Rbq	-.566	.206	1.000	-.435	.000	.074
RSTDEV	.721	-.604	-.435	1.000	.117	.196
Qbq	.144	-.196	.000	.117	1.000	.949
QSTDEV	.169	-.176	.074	.196	.949	1.000
Giá trị p (1-phía)						
Beta	.	.012**	.002***	.000***	.251	.215
INF	.012**	.	.168	.001***	.179	.205
Rbq	.002***	.168	.	.017**	.499	.366
RSTDEV	.000***	.001***	.017**	.	.293	.179
Qbq	.251	.179	.499	.293	.	.000***
QSTDEV	.215	.205	.366	.179	.000***	.

Bảng 4: Kết quả kiểm định mối quan hệ giữa CBTT và biến động giao dịch

Mô hình		SS	Df	MS	F	Giá trị p
1	Hồi qui	.007	1	.007	5.224	.031 ^a
	Số dư	.034	24	.001		
	Tổng	.041	25			
Mô hình	Hệ số phi chuẩn		Hệ số chuẩn		T	Giá trị p
	B	SE	Beta			
1	(Hệ số chặn)	.163	.019		8.458	.000
	INF	-.003	.001	-.423	-2.286	.031

a. Biến phụ thuộc: RSTDEV

trường: trong các tương quan của các biến đo lường, chỉ có tương quan giữa CBTT và độ lệch chuẩn về suất sinh lời của các cổ phiếu là tương quan có nghĩa (p value = 0,001) và khá chặt ($r = -.604$). Như vậy, tồn tại mối tương quan khá chặt và có ý nghĩa thống kê giữa hoạt động CBTT và biến động giá thị trường của cổ phiếu niêm yết.

Hoạt động CBTT và hệ số bê ta: giá trị $r = -0,46$ và p value = 0,012 đã thể hiện mối tương quan ngược chiều và có nghĩa giữa hoạt động CBTT và hệ số bê ta của công ty niêm yết.

Tuy nhiên, số liệu trên bảng cũng thể hiện mối quan hệ giữa suất sinh lời và hệ số bê ta, điều này hoàn toàn phù hợp với cơ sở lý thuyết do bê ta được tính dựa trên chuỗi dữ liệu là suất sinh lời của cổ phiếu.

5.3. Kiểm định mối tương quan giữa hoạt động CBTT và các hệ quả

Hoạt động CBTT và biến động giao dịch thị trường

Do trong 4 biến thể hiện biến động giao dịch thị trường, chỉ có biến RSTDEV có mối tương quan có nghĩa và khá chặt với INF. Đồng thời, các biến độc lập có mối tương quan với nhau. Do đó để loại bỏ lỗi mô hình đa cộng tuyến có thể xảy ra khi các biến độc lập có tương quan với nhau và để hiểu rõ mức độ tác động của lượng thông tin công bố đến biến động thị trường, nghiên cứu chỉ thực hiện chạy mô hình hồi qui tuyến tính giữa hai biến có mối tương quan có nghĩa là INF và RSTDEV, kết quả thu được như bảng 4.

Với giá trị p-value là 0.031, giả thuyết H01 bị bác bỏ. Như vậy, mức độ ảnh hưởng của chỉ số INF đến biến động suất sinh lời của cổ phiếu là -0,423 và là

tương quan nghịch. Điều đó có nghĩa là khi thông tin được công bố nhiều hơn, giá thị trường của cổ phiếu sẽ ít giao động hơn so với chỉ số giá thị trường, nói cách khác, rủi ro của cổ phiếu được giảm xuống.

Hoạt động CBTT và chi phí vốn CSH

Mối quan hệ giữa mức độ CBTT và chi phí vốn CSH được kiểm định thông qua hồi qui tuyến tính giữa hai biến. Kết quả như bảng 5.

Giá trị p-value là 0,025, giả thuyết H02 bị bác bỏ. Khi công ty niêm yết công bố thêm thông tin, hệ số bê ta của công ty sẽ giảm xuống; hay rủi ro của cổ phiếu niêm yết của công ty đó cũng giảm xuống.

6. Kết luận

Về lý luận:

Mô hình nghiên cứu mối tương quan giữa hoạt động CBTT với biến động giao dịch và chi phí huy động vốn CSH của các công ty niêm yết. Kết quả kiểm định mô hình đã chỉ ra mối tương quan có nghĩa và nghịch giữa hoạt động CBTT với biến động giá giao dịch thị trường của cổ phiếu và chi phí vốn CSH.

Về chỉ tiêu đo lường sử dụng, mặc dù về mặt lý thuyết, biến động giao dịch thị trường có thể đo lường bằng một số chỉ tiêu, tuy nhiên chỉ tiêu có ý nghĩa thống kê trong đo lường biến động giao dịch là chỉ số độ lệch chuẩn của suất sinh lời của cổ phiếu niêm yết.

Về thực tiễn:

Với độ tin cậy đạt tới 97%, mô hình xây dựng là phù hợp với vận động TTCK tại Việt Nam. Hoạt động CBTT của các công ty niêm yết trên TTCK có tác động đến biến động giao dịch của thị trường. Khi hoạt động CBTT càng tốt, thị trường giao dịch càng

Bảng 5: Kết quả kiểm định mối quan hệ giữa CBTT và chi phí Vốn CSH

Mô hình	R	R bình phương	R bình phương điều chỉnh	SE	Giá trị p	
1	.457 ^a	.209	.173	.316	.025	
Mô hình	Hệ số phi chuẩn		Hệ số chuẩn		t	Giá trị p
	B	SE	Beta			
1	(hệ số chặn)	1.324	.164		8.090	.000
	INF	-.025	.010	-.457	-2.408	.025

a. Biến phụ thuộc: beta

ổn định, rủi ro của cổ phiếu niêm yết giảm và huy động vốn CSH của công ty niêm yết cũng giảm. Chính vì vậy, hoạt động CBTT cần được nhìn nhận là một hoạt động cần thiết của TTCK. Đây cũng chính là một trong các nội dung quản lý quan trọng của cơ quan Quản lý nhà nước nhằm bình ổn, lành mạnh hóa và tăng tính bền vững của TTCK Việt Nam.

Điểm đáng lưu ý là, do tác động của hoạt động CBTT chỉ đạt mức độ trung bình, biến động giao

dịch thị trường và chi phí vốn CSH còn có thể bị ảnh hưởng bởi các nhân tố khác ngoài tác động của hoạt động CBTT. Điều này là hoàn toàn phù hợp với đặc điểm hiệu quả trung bình của TTCK Việt Nam. Để làm rõ cơ chế biến động giao dịch thị trường trên TTCK Việt Nam, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể thực hiện là những yếu tố tác động đến hành vi giao dịch của nhà đầu tư. □

Tài liệu tham khảo:

1. Bordinuk Michael, (2007), “*Cost benefit analysis – Executive Compensation Disclosure*”, Ontario Securities Commission, Canada.
2. Botosan, C.A.(1997), “*Disclosure level and the cost of equity capital*”, The Accounting Review 72 (3), 323–350.
3. Bộ Tài chính, 15/01/2010, “*Hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK Việt Nam*”, Thông tư số 09/2010/TT-BTC.
4. Christian Leuz, Catherine Scharand, 2009, “*disclosure and the cost of capital: evidence from firms’ responses to the enron shock*”, NBER Working paper series 14897.
5. Dima Bogda., Cuzman Ioan 2010, “*Effects of financial and non-financial ID on prices’ mechanism for emerging markets: the case of Romanian Bucharest Stock Exchange*”, MPRA Paper.
6. Ewa a. Froidevaux, 2004, “*Investor relation internet disclosure and the cost of equity capital*”, University of Fribourg, Switzerland.
7. Frank K. Reilly, Keith C Brown, 2000, “*Investment analysis and portfolio management*”, Six Edition, Dryden Publishing house.
8. Gostilo Romans (2010), “*How to maximize the usefulness of corporate disclosure, a meta-analysis*”, Master Thesis, Massatricht University.
9. Đặng Anh Tuấn, 2010, “*Phát triển thị trường Vốn ở Việt Nam*”, LATS, Đại học Kinh tế Quốc dân.
10. Omaima A.G Hassan, Peter Romilly; Gianluigi Giorgioni; David Power 2009, “*the value relevance of disclosure: evidence from the emerging market of Egypt*”, The International Journal of Accounting 44 (2009) 79-102.
11. Rikanovic Mladen (2005), “*Corporate disclosure strategy and the cost of capital – An empirical study of large listed German corporations*”, Dissertation, University of St. Gallen, Switzerland.
12. Stephanie Roddenberry; 2011, “*insider trading and market efficiency: do insiders buy low and sell high?*”, Journal of Finance and Accountancy.