

BÀN VỀ THỊ TRƯỜNG KHÔNG HIỆU QUẢ VÀ QUYẾT ĐỊNH DOANH NGHIỆP

Discussing Inefficient Markets and Business Decisions

Nguyễn Tiến Hùng¹ và Lê Thị Ánh Hồng²

^{1,2}Trường Đại học KTCN Long An

nguyen.hung@daihoclongan.edu.vn

Tóm tắt – Nghiên cứu được thực hiện nhằm thảo luận và gợi ý một số hướng nghiên cứu liên quan về việc doanh nghiệp đưa ra quyết định trên thị trường không hiệu quả, nơi mà thông tin bị lệch lạc và giá cả không phản ánh đúng giá trị thực của tài sản. Thị trường không hiệu quả là các thị trường không hoạt động tối ưu hay nơi mà giá cả của tài sản không phản ánh đầy đủ và chính xác mọi thông tin hiện có. Trên thị trường này doanh nghiệp đưa ra quyết định dựa trên các thông tin và điều kiện của thị trường không hiệu quả. Khi đó, doanh nghiệp cần phải đưa ra chiến lược cũng như điều chỉnh quyết định của mình để thích ứng hoặc bảo vệ mình trước những bất thường và không hoàn hảo của thị trường.

Abstract - The research was conducted to discuss and suggest some directions for further studies on how businesses make decisions in inefficient markets, where information is distorted, and prices do not accurately reflect the true value of assets. Inefficient markets are those that do not operate optimally or where asset prices do not fully and accurately reflect all available information. In such markets, businesses make decisions based on the information and conditions of the inefficient market. Therefore, businesses need to formulate strategies and adjust their decisions to adapt to or protect themselves from the anomalies and imperfections of the market.

Từ khóa – Thị trường không hiệu quả (inefficient market), quyết định của doanh nghiệp (business decisions), bàn luận (discussion).

1. Sự cần thiết của đề tài

Nghiên cứu của Kapoor & cộng sự (2017) cho rằng chủ đề thị trường hiệu quả vẫn còn gây tranh cãi trong giới kinh tế tài chính bởi vì theo trường phái hành vi cho rằng trong một số tình huống giá cả thị trường có xu hướng không hiệu quả trong khi theo phương pháp tiếp cận truyền thống cho rằng thị trường luôn hiệu quả. Cuộc tranh luận về thị trường hiệu quả tập trung vào những sự kiện bất thường như hiệu ứng thắng thua, quán tính giá trong ngắn hạn, xu hướng thay đổi giá kéo dài sau công bố thu nhập, xu hướng thay đổi giá sau chia tách cổ phiếu và phát hành IPO. Cách tiếp cận truyền thống cho rằng các hiện tượng này có thể được giải thích như là phản bù đắp cho rủi ro. Trường phái tài chính hành vi cho rằng những hiện tượng này phản ánh việc định giá sai của thị trường.

Khái niệm kinh doanh chênh lệch giá là tâm điểm của cuộc tranh luận giữa những người ủng hộ thị trường hiệu quả và những người theo thuyết tài chính hành vi. Các nhà truyền thống học cho rằng hành động của những người kinh doanh chênh lệch giá khiến cho sự không hiệu quả về giá là nhỏ và tạm thời. Các nhà hành vi học

lại cho rằng việc kinh doanh chênh lệch giá rất hạn chế và giá thị trường có thể lệch xa giá trị nội tại và trong thời gian dài. Các nhà quản lý hành xử như thể họ tin là thị trường không hiệu quả, chẳng hạn như họ sẵn sàng từ chối dự án có NPV dương nếu việc chấp nhận nó sẽ dẫn đến sụt giảm EPS của công ty. Họ chia tách cổ phiếu, mặc dù làm vậy không đem lại giá trị gì khi thị trường đã hiệu quả và họ định thời điểm IPO để tận dụng sự sôi động của thị trường. Các giải nghĩa theo hướng hành vi một mình không giải thích hết các hành vi quản lý về khía cạnh IPO. Vấn đề đại diện cũng góp phần giải thích việc định giá ban đầu và thành quả kém trong dài hạn, hai hiện tượng khác của IPO (Loughran & Ritter, 2004).

Nhìn chung, nghiên cứu về thị trường không hiệu quả và quyết định doanh nghiệp là rất cần thiết để hiểu rõ tình hình và có thể gợi ý một số hướng nghiên cứu giúp doanh nghiệp thích ứng hoặc bảo vệ mình trước những biến động và không hoàn hảo của thị trường như:

✓ **Hiểu thị trường:** Nghiên cứu thị trường không hiệu quả giúp doanh nghiệp có cái nhìn tổng quan về tình hình thị trường bao gồm cạnh tranh, nhu cầu và sự

phân bổ nguồn lực. Điều này cung cấp thông tin quan trọng để xác định mô hình kinh doanh phù hợp và tạo ra các sản phẩm và dịch vụ đáp ứng được nhu cầu của khách hàng.

✓ **Tìm kiếm cơ hội và giải pháp:** Nghiên cứu này giúp doanh nghiệp xác định các cơ hội tiềm năng để cải thiện tình hình. Nó cung cấp thông tin về các thay đổi trong nhu cầu của khách hàng, xu hướng thị trường mới và các phân khúc thị trường chưa được khai thác.

✓ **Đề xuất các phương pháp và công cụ quản lý mới:** Nghiên cứu có thể dẫn đến sự đề xuất và phát triển các phương pháp và công cụ quản lý mới để giải quyết vấn đề của thị trường không hiệu quả. Các công cụ này có thể giúp doanh nghiệp cải thiện quyết định đầu tư, quản lý rủi ro, chiến lược kinh doanh và quản trị tài chính trong môi trường khó khăn.

✓ **Tăng cường khả năng dự báo và đánh giá rủi ro:** Nghiên cứu có thể cung cấp những kiến thức mới và cải tiến về dự báo và đánh giá rủi ro trong môi trường thị trường không hiệu quả. Điều này giúp doanh nghiệp đưa ra các quyết định dựa trên thông tin chính xác hơn và giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động kinh doanh.

✓ **Định hình chiến lược:** Nghiên cứu này là cơ sở để xác định chiến lược kinh doanh. Nó giúp doanh nghiệp xác định mục tiêu, đối tượng khách hàng, cách tiếp cận thị trường và phân phối nguồn lực một cách hiệu quả. Nghiên cứu cung cấp thông tin để xây dựng kế hoạch chiến lược dựa trên việc hiểu rõ thị trường và tạo ra giá trị cho khách hàng.

2. Một số tranh cãi về thị trường hiệu quả

Hiệu ứng thắng – thua: Các hiện tượng thực nghiệm mà không giải đáp được từ góc độ giả thuyết thị trường hiệu quả được gọi là các bất thường (anomalies). Đa phần, các nhà tài chính truyền thống học và các nhà hành vi học đồng ý với nhau về những tính chất thống kê của các bất thường này. Tuy nhiên họ không thống nhất trong việc giải nghĩa những tính chất đó. Đáng chú ý, những bất thường được mô tả dưới đây liên quan đến những tình huống cụ thể. Cần phải hiểu là

ngay cả các nhà hành vi học cũng không dám đi đến kết luận từ các bằng chứng cho thấy thị trường nhìn chung là không hiệu quả. Tóm lại, tỷ suất sinh lợi cổ phiếu có dấu hiệu đảo chiều trong dài hạn (cổ phiếu sinh lợi thấp nhất trong 3 năm liền có xu hướng vượt thị trường 30% trong 5 năm sau đó. Ngược lại, cổ phiếu sinh lợi tốt nhất trong 3 năm sẽ kém hơn thị trường 10% trong 5 năm tiếp theo. Trên cơ sở cộng dồn, cổ phiếu lỗ sẽ vượt qua cổ phiếu lời khoảng 40% trong vòng 5 năm). Phát hiện này được gọi là hiệu ứng thắng – thua (winner-loser effect) của De Bondt, hiệu ứng này cho rằng: “Những cổ phiếu lỗ mạnh trong quá khứ có xu hướng vượt trội trên thị trường sau đó và những cổ phiếu thắng lớn trong quá khứ có xu hướng kém hơn thị trường sau đó”.

Quán tính giá: Trong thời gian ngắn, tỷ suất sinh lợi thể hiện quán tính giá (momentum) chứ không phải sự đảo chiều. Trong lịch sử, một danh mục mà được cấu thành bằng việc giữ các cổ phiếu lời từ 6 tháng trong quá khứ và bán không cổ phiếu lỗ 6 tháng trong quá khứ kiếm được khoảng 10% một năm. Hình mẫu này đặc biệt khá phổ biến đối với các cổ phiếu nhỏ. Các nhà hành vi học xem quán tính giá ngắn hạn là bằng chứng chống lại thị trường hiệu quả dạng yếu và đề xuất cách giải thích cho chúng¹. Cách giải thích thứ nhất là các nhà phân tích và đầu tư phản ứng chậm (underreact) với thông tin mới. Cách giải thích thứ hai là sau khi một sự kiện xảy ra và thị trường phản ứng với nó, các nhà đầu tư tự tin thái quá sẽ phản ứng thái quá (overreact) với các sự kiện tiếp theo. Chẳng hạn như nếu có tin tức tốt về một cổ phiếu nên giá của nó tăng, các nhà đầu tư tự tin thái quá sẽ có xu hướng phản ứng thái quá với những tin tốt xuất hiện sau đó, lần tăng thứ hai tạo nên quán tính giá (Davis, 2007).

Xu hướng kéo dài sau khi công bố thu nhập: Khi một công ty công bố thu nhập vượt dự đoán thuần nhất của các nhà phân tích, kết quả này được gọi là bất ngờ dương. Khi một công ty công bố thu nhập

¹ (i) *Quán tính giá:* Những cổ phiếu vừa lỗ có xu hướng kém hơn thị trường và những cổ phiếu vừa lời có xu hướng vượt trội thị trường; (ii) *Phản ứng chậm:* Phần trăm thay đổi của giá thị trường đối với một sự kiện quá nhỏ; (iii) *Phản ứng thái quá:* Phần trăm thay đổi của giá thị trường đối với một sự kiện quá lớn.

dưới mức dự đoán, kết quả này được gọi là bất ngờ âm. Về mặt thực nghiệm, giá cổ phiếu dường như không điều chỉnh ngay lập tức với những bất ngờ thu nhập. Vì vậy giá cổ phiếu điều chỉnh chậm chạp, tạo ra sự kéo dài. Hiện tượng này gọi là xu hướng kéo dài sau khi công bố thu nhập (post-earnings-announcement drift) tức là cổ phiếu của những công ty công bố thu nhập bất ngờ dương tăng giá kéo dài sau khi công bố trong khi đó cổ phiếu của những công ty công bố thu nhập bất ngờ âm giảm giá kéo dài sau khi công bố. Theo lịch sử, cứ 60 ngày sau khi công bố thu nhập, cổ phiếu của các công ty được ghi nhận có bất ngờ dương sẽ sinh lời 2% so với cổ phiếu của các công ty tương tự nhưng không có bất ngờ nào. Tương tự, cổ phiếu của các công ty bất ngờ âm lớn sẽ lỗ 2% so với các cổ phiếu khác cùng nhóm. Xu hướng kéo dài sau khi công bố thu nhập là một minh họa cho xu hướng trong ngắn hạn và đảo chiều dài hạn. Xu hướng kéo dài sau khi công bố thu nhập tạo ra quán tính giá trong một năm sau công bố thu nhập đầu tiên và sau đó là sự đảo chiều (Rau, 2010).

3. Những hạn chế kinh doanh chênh lệch giá

Kinh doanh chênh lệch giá (limits of arbitrage) là một quy trình lợi dụng việc định giá sai, nhất là mua thấp và bán cao. Trực giác đằng sau quan điểm thị trường hiệu quả bắt nguồn từ việc kinh doanh chênh lệch giá, khi những nhà đầu tư thông minh nhanh chóng lợi dụng hiện tượng định giá sai do các nhà đầu tư thiếu chuyên nghiệp gây ra, vì vậy khiến sự định giá sai xảy ra là tạm thời và nhỏ. Các nhà hành vi học cho rằng sự định giá sai có thể càng tệ hơn trước khi nó điều chỉnh lại tốt hơn và các nhà đầu tư thông minh phải chấp nhận thêm rủi ro khi họ cố tình lợi dụng sự định giá sai. Rủi ro tăng thêm này sẽ hạn chế giao dịch quá mức của các nhà đầu tư này, vì vậy giảm bớt chứ không hoàn toàn loại bỏ được việc định giá sai (Baker & cộng sự, 2007). Một vài dẫn chứng cụ thể như sau:

3.1. Trò chơi chọn một con số

Xét một trò chơi, gọi là trò chơi chọn một con số nhằm cung cấp một cái nhìn rõ

hơn về khái niệm hạn chế kinh doanh chênh lệch giá. Giả sử bạn đang ở trong một cuộc thi và bạn được chọn một con số nguyên từ 1 đến 100. Người thắng cuộc sẽ là người chọn con số gần nhất với $\frac{2}{3}$ con số trung bình được chọn. Bạn sẽ chọn số nào?

Năm 1997, tờ Financial Times tổ chức trò chơi này một cách nghiêm túc. Người đọc được mời gửi sự lựa chọn của mình và một phần thưởng được đưa ra cho người thắng cuộc. Con số thắng cuộc là số 13. Trong môi trường lớp học, con số thắng cuộc thường cao hơn số 13. Con số cho sinh viên cao học là 22 hoặc hơn. Con số cho sinh viên đại học là 38 hoặc hơn. Người ta nghĩ gì khi tham gia trò chơi này? Nếu mỗi người chọn số 100, con số thắng cuộc sẽ là 67. Nếu ai đó đoán là mọi người còn lại sẽ lựa chọn con số có khả năng thắng cao nhất là 67 thì người đó sẽ chọn con số 44, $\frac{2}{3}$ của 67. Nhưng làm thế, người đó có thể phải đặt câu hỏi tại sao những người khác không phải đang suy nghĩ giống vậy, tại sao những người khác lại không thể chọn con số 44. Cứ tiếp tục suy nghĩ theo hướng này sẽ khiến một người liên tục chỉnh sửa lựa chọn của mình thành 30, rồi 20, sau đó còn 13, 9, 6, 4, 3, 2 và 1. Trò chơi chọn một con số giống như thị trường tài chính. Một người nghĩ xuyên suốt trò chơi là một người thông minh, tương tự như một nhà đầu tư khôn ngoan. Một người không nghĩ xuyên suốt trò chơi là hình ảnh một nhà đầu tư bình thường và có xu hướng lệch lạc. Bây giờ xét cách một người thông minh suy nghĩ để thắng trò chơi trên. Vậy người đó có luôn chọn 1? Tất nhiên là không. Nếu đa phần những người chơi khác là không thông minh thì họ sẽ có xu hướng chọn những con số lớn hơn 1. Vì vậy một người chơi thông minh sẽ phải phân tích hết các tình huống của các người chơi khác và chọn con số của mình dựa vào phân tích đó. Trong trường hợp cuộc thi mà Financial Times mô tả, con số thắng cuộc là 13, không phải 1. Con số 1 là con số thua không phải con số thắng.

Nhìn chung, có ba khái niệm được rút ra từ thảo luận trò chơi chọn một con số: (1) Muốn chơi trò chơi này một cách

nhuần nhuyễn thì phải hiểu những sai lầm mà những người chơi khác mắc phải; (2) Hành động hợp lý sẽ thay đổi khi những người chơi khác mắc sai lầm so với khi họ không bị; và (3) Cho dù người thắng có tuân thủ cũng không nhất thiết đưa kết quả về gần với con số chính xác nếu có ít người chơi mắc lỗi.

3.2. Hàm ý đối với quyết định của các nhà quản lý

Trong tình huống thông thường, các nhà quản lý có thể rất tin tưởng vào giá thị trường, có thể vì nó đã hiệu quả hay vì các nhà quản lý thiếu kỹ năng cần thiết để nhận ra sự không hiệu quả. Đồng thời, điểm chính của vấn đề này là chỉ ra có những tình huống đặc biệt mà việc thị trường định giá sai sẽ ảnh hưởng đến quyết định của nhà quản lý về chính sách đầu tư và huy động vốn. Tất cả những tình huống này kết hợp thành hiện tượng hành vi có hệ thống và hạn chế kinh doanh chênh lệch giá.

4. Tổng quan các nghiên cứu trước liên quan

Nghiên cứu của Latif & cộng sự (2011) về một số khía cạnh hành vi của thị trường không hiệu quả. Giả thuyết thị trường hiệu quả cho rằng thị trường là hợp lý và giá cả phản ánh đầy đủ thông tin có sẵn. Do sự hành động kịp thời của nhà đầu tư, giá cả của cổ phiếu nhanh chóng điều chỉnh theo thông tin mới và phản ánh toàn bộ thông tin có sẵn. Vì vậy, không có nhà đầu tư nào có thể vượt qua thị trường bằng cách tạo ra lợi nhuận bất thường. Tuy nhiên, đã được phát hiện rằng trên nhiều sàn giao dịch chứng khoán trên thế giới, những thị trường này không tuân theo các quy tắc của thị trường hiệu quả (EMH). Hiện tượng không hiệu quả có thể xảy ra một lần và biến mất hoặc có thể xảy ra lặp đi lặp lại. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng thảo luận về quan điểm của các nhà nghiên cứu khác nhau về nguyên nhân có thể của hiện tượng không hiệu quả, cách xử lý hiện tượng không hiệu quả và các khía cạnh hành vi của hiện tượng không hiệu quả.

Nghiên cứu của Stout (2002) về cơ chế của thị trường không hiệu quả. Trong những năm 1970 và đầu những năm 1980, giả thuyết thị trường vốn hiệu quả

(ECMH) trở thành một trong những ý tưởng rộng rãi nhận được sự chấp nhận và ảnh hưởng lớn nhất trong kinh tế tài chính. Gần đây, khái niệm về thị trường hiệu quả đã mất uy tín do các sự kiện trên thị trường và bằng chứng thực nghiệm ngày càng tăng về sự không hiệu quả. Nghiên cứu này lập luận rằng các điểm yếu của lý thuyết thị trường hiệu quả đã và đang rõ ràng từ việc xem xét kỹ lưỡng các giả định ban đầu bao gồm giả định về kỳ vọng nhà đầu tư, cơ chế môi giới hiệu quả và sự hợp lý của nhà đầu tư. Nghiên cứu đã khám phá: (1) Các nghiên cứu mở rộng về định giá tài sản khi nhà đầu tư có kỳ vọng không đồng nhất; (2) Những nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm gần đây về cách cơ chế môi giới có thể đưa thông tin một số loại công khai vào giá chậm và không đầy đủ hơn so với những tài liệu trước đây; (3) Tài liệu tài chính hành vi ngày càng phát triển, nghiên cứu những gì xảy ra với giá cả khi các nhà tham gia thị trường không chia sẻ kỳ vọng hợp lý.

Nghiên cứu của Healy & Palepu (2001) với mục tiêu nghiên cứu về thông tin bất đối xứng, công bố thông tin doanh nghiệp và thị trường vốn. Báo cáo tài chính và công bố thông tin có thể là những phương tiện quan trọng để quản lý truyền đạt hiệu suất doanh nghiệp và quản trị tới nhà đầu tư bên ngoài. Healy & Palepu (2001) cung cấp một khung phân tích quyết định báo cáo và công bố của các nhà quản lý trong một bối cảnh thị trường vốn và xác định các câu hỏi nghiên cứu chính. Sau đó, nghiên cứu đánh giá các nghiên cứu thực nghiệm hiện tại về quy định công bố, trung gian thông tin và các yếu tố xác định và hậu quả kinh tế của công bố doanh nghiệp.

Nhìn chung, các nghiên cứu về thị trường không hiệu quả và các quyết định của doanh nghiệp đã đóng góp quan trọng vào việc hiểu và giải quyết những thách thức mà các doanh nghiệp đang đối diện trong môi trường kinh doanh không hoàn hảo. Dưới đây là một số điểm quan trọng rút ra từ các nghiên cứu trên như sau:

✓ Cung cấp cái nhìn sâu sắc hơn về nguyên nhân và tác động của thị trường không hiệu quả. Điều này giúp chúng ta

nhận thức được những yếu tố gây ra sự không hiệu quả và cách chúng ảnh hưởng đến quyết định doanh nghiệp.

✓ Đóng góp vào việc xây dựng khung lý thuyết và phương pháp mới để đối phó với môi trường kinh doanh không hoàn hảo. Các công cụ và phương pháp quản lý mới được đề xuất để giúp doanh nghiệp đưa ra quyết định thông minh và tối ưu hóa hoạt động của mình.

✓ Cung cấp thông tin và công cụ để nâng cao khả năng dự báo và đánh giá rủi ro trong môi trường thị trường không hiệu quả. Điều này giúp doanh nghiệp đưa ra quyết định dựa trên thông tin chính xác hơn và giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn.

✓ Giúp định hình quyết định chiến lược và quản trị tài chính trong môi trường thị trường không hiệu quả. Các công ty có thể sử dụng kiến thức từ nghiên cứu này để tạo ra những chiến lược kinh doanh hiệu quả và quản lý tài chính một cách thông minh.

5. Gợi ý một số xu hướng nghiên cứu liên quan

Các nghiên cứu về thị trường không hiệu quả và quyết định doanh nghiệp đã đóng góp quan trọng trong việc hiểu và phân tích các vấn đề liên quan đến tình trạng không hiệu quả trên thị trường và cách quyết định của các doanh nghiệp. Sau khi lược khảo các nghiên cứu trước, tác giả đề xuất một số hướng nghiên cứu liên quan đến chủ đề này như:

✓ Tác động của thị trường không hiệu quả đến quản lý rủi ro: Điều này có thể bao gồm xem xét cách các doanh nghiệp ước tính, đánh giá và quản lý rủi ro trong một môi trường thị trường không hiệu quả và ảnh hưởng của sự không chắc chắn và thông tin không đối xứng đến quyết định quản lý rủi ro.

✓ Tác động của thị trường không hiệu quả đến chiến lược kinh doanh: Điều này có thể bao gồm xem xét cách các doanh nghiệp đưa ra quyết định về phân phối tài nguyên, mở rộng hoặc thu hẹp quy mô hoạt động và định vị sản phẩm trong bối cảnh thị trường không hiệu quả và ảnh hưởng của sự thiếu thông tin và quyền lực thị trường đến quyết định chiến lược.

✓ Tác động của thị trường không hiệu quả đến quyết định chiến lược: Điều này

có thể bao gồm xem xét cách các công ty đưa ra quyết định về mục tiêu chiến lược, phạm vi hoạt động và phân phối tài nguyên trong bối cảnh thị trường không hiệu quả và ảnh hưởng của sự thiếu thông tin và quyền lực thị trường đến quyết định chiến lược.

✓ Xác định yếu tố gây ra thị trường không hiệu quả: Các nghiên cứu đã tìm hiểu và xác định các yếu tố gây ra thị trường không hiệu quả như sự thiếu thông tin, sự không đối xứng thông tin, quyền lực thị trường và hành vi không hoàn hảo của các nhà đầu tư và doanh nghiệp. Các nghiên cứu đã phân tích tác động của những yếu tố này đến giá cả, lợi nhuận và quyết định của doanh nghiệp.

✓ Nghiên cứu có thể tìm hiểu tác động của hành vi và tâm lý cá nhân đến thị trường không hiệu quả và quyết định doanh nghiệp. Điều này có thể bao gồm việc xem xét sự ảnh hưởng của tư duy nhóm, hành vi đám đông và ảnh hưởng của các yếu tố tâm lý cá nhân trong quyết định đầu tư và quản lý rủi ro.

✓ Nghiên cứu có thể tập trung vào việc hiểu tác động của thị trường không hiệu quả đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Điều này có thể bao gồm xem xét cách các doanh nghiệp đưa ra quyết định đầu tư dựa trên thông tin không hoàn hảo, đánh giá sai lầm về giá trị và rủi ro, ảnh hưởng của những yếu tố thị trường không hiệu quả lên quyết định của doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2007). Behavioral corporate finance. In *Handbook of empirical corporate finance* (pp. 145-186). Elsevier.
- [2]. Davis, A. (2007). The economic inefficiencies of market liberalization: The case of financial information in the London Stock Exchange. *Global Media and Communication*, 3(2), 157-178.
- [3]. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.

- [4]. Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural finance: A review. *Procedia computer science*, 122, 50-54.
- [5]. Latif, M., Arshad, S., Fatima, M., & Farooq, S. (2011). Market efficiency, market anomalies, causes, evidences, and some behavioral aspects of market anomalies. *Research journal of finance and accounting*, 2(9), 1-13.
- [6]. Loughran, T., & Ritter, J. (2004). Why has IPO underpricing changed over time?. *Financial management*, 5-37.
- [7]. Rau, R. (2010). Market inefficiency. *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*, 331-349.
- [8]. Stout, L. A. (2002). The mechanisms of market inefficiency: An introduction to the new finance. *J. Corp. L.*, 28, 635.

Ngày nhận: 25/5/2024

Ngày phản biện: 04/6/2024

Ngày duyệt đăng: 16/6/2024