



YẾU TỐ QUYẾT ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU NIÊM YẾT VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

PGS., TS. PHẠM HỮU HỒNG THÁI, THS. LÊ DŨNG HIỆP

Thông qua việc sử dụng số liệu của 200 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2008-2015, kết hợp với phương pháp hồi quy bảng, nghiên cứu đã chỉ ra được các yếu tố ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu như: Tỷ lệ chi trả cổ tức, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, tỷ lệ lạm phát, giá trị ròng trên mỗi cổ phiếu... Qua việc nghiên cứu tác động của các yếu tố vi mô và vĩ mô đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết, nghiên cứu đưa ra nhiều hàm ý chính sách đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

• *Từ khóa:* giá cổ phiếu, tỷ lệ chi trả cổ tức, giá trị ròng, tỷ lệ lạm phát, EPS.

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu

Giá cổ phiếu là một trong những yếu tố quan trọng để các nhà đầu tư (NĐT) cân nhắc khi quyết định đầu tư. Đây cũng là yếu tố mà bất kỳ công ty niêm yết cũng quan tâm bởi nó ảnh hưởng đến giá trị tài sản công ty, các quyết định mua hoặc bán cổ phiếu của cổ đông và đặc biệt ảnh hưởng rất lớn đến việc ra quyết định của nhà quản trị cũng như vị thế của công ty trên thị trường.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về các yếu tố tác động tới giá cổ phiếu và kết quả đã tìm ra các yếu tố tác động như: Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu, giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu (NAVPS), tỷ lệ cổ tức (DIV), thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS), tỷ lệ lạm phát (INF), tổng sản phẩm quốc nội (GDP)...

Nghiên cứu của Abdullah Al Masum (2012) về cổ tức và tác động của nó đến giá cổ phiếu đã sử dụng dữ liệu bảng được lấy từ thị trường chứng khoán (TTCK) Dhaka của Bangladesh giai đoạn năm 2007-2011 với việc sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính, chạy các kiểm định REM, FEM. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tỷ lệ cổ tức (DY) tác động tiêu cực với giá chứng khoán và các tác động có ý nghĩa trong cả hai mô hình FEM và REM. Trong khi, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RR) tác động tích cực đến giá chứng khoán trong mô hình FEM nhưng tác động tiêu cực đến giá chứng khoán trong mô hình REM và tác động là không đáng kể trong cả hai mô hình.

Các mối quan hệ giữa cổ tức và giá cổ phiếu là tương tự như trong nghiên cứu của Baskin (1989),

nhưng ngược lại với kết quả của Khan, K. I., et. al. (2011), và Nazir, Nawaz, Anwar, & Ahmed (2010). Hai biến EPS và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) tác động tích cực đến giá chứng khoán, nhưng lợi nhuận sau thuế (PAT) tác động tiêu cực đến giá chứng khoán trong cả 2 mô hình FEM, REM. Tác động của EPS đến giá cổ phiếu là rất lớn và kết quả phù hợp với các nghiên cứu của K. I., et. al. (2011) và Adesola&Okwong (2009), là những người cũng tìm thấy mối quan hệ đáng kể giữa EPS với giá cổ phiếu. Các mối quan hệ tiêu cực đáng kể giữa lợi nhuận sau thuế và giá cổ phiếu chỉ ra rằng những người nắm giữ cổ phiếu không quan tâm đến lợi nhuận của cổ phiếu. Mặt khác, ROE tác động tích cực đến giá cổ phiếu cho thấy khi quản lý hiệu quả việc sử dụng vốn của các cổ đông và thực hiện tái đầu tư tốt hơn, thì sẽ ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu của K. I., et. al. (2011) và Raballe & Hedensted (2008), cũng tìm thấy mối liên hệ tích cực giữa lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và giá chứng khoán.

Bên cạnh đó, nghiên cứu của nhóm tác giả Muzammal Ilyas Sindhu, Syed Muzammil Hussain Bukhari, Amjad Hussain cũng đã chỉ ra tác động của các yếu tố vĩ mô đến giá cổ phiếu. Số liệu sơ cấp được thu thập từ 55 NĐT có liên quan đến DN bằng cách sử dụng các câu hỏi cấu trúc. Dữ liệu thứ cấp được thu thập từ các thư viện của TTCK Karachi (KSE) và các báo cáo hàng năm của các DN. Kết quả cho thấy rằng một số yếu tố định tính (Thiện chí công ty, tâm lý thị trường, công bố của công ty, tình hình quốc tế, bất ổn chính trị...) và một số các yếu tố định lượng

BẢNG 1: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Biến	Mô hình Pooled OLS		Fixed effect		Random effects	
	Coff.	Z – Stat.	Coff.	Z – Stat.	Coff.	Z – Stat.
NAVPS	2,81e-05***	14,00	2,22e-05***	8,51	2,81e-05***	14,00
DIV	0,9446***	7,10	0,56087***	4,09	0,9446***	7,10
EPS	3,91e-05***	7,27	2,67e-05***	4,86	3,91e-05***	7,27
INF	0,552**	2,44	0,3857*	1,77	0,5524**	2,44
LnGDP	-1.038***	-16,02	-1,1312***	-18,06	-1,0381***	-16,02
Hàng số	14,0467***	41,13	14,726***	44,14	14,0467***	41,13
Số quan sát	1.600		1.600		1.600	
Hệ số hiệu chỉnh R2	0,4487		0,4588		0,4487	
Số công ty khảo sát	200		200		200	

Ký hiệu *, **, *** chỉ ra các hệ số hồi quy lần lượt có ý nghĩa thống kê tại các mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%.

Nguồn: Theo tính toán của tác giả

(Cổ tức, thị trường vốn, tỷ lệ giá/thu nhập, EPS, thu nhập giữ lại, chia tách cổ phiếu...) đều ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu này cũng cho thấy rằng tỷ lệ thu nhập/giá cổ phiếu, tin đồn giá chứng khoán, nhu cầu về các cổ phiếu, những thay đổi trong chính sách của Chính phủ, điều kiện kinh tế là có ảnh hưởng nhiều nhất đến giá cổ phiếu, đồng thời cũng cho thấy tính thanh khoản, đòn bẩy, lợi nhuận, quy mô của các công ty, và cổ tức ảnh hưởng tới giá cổ phiếu. Nghiên cứu chứng minh rằng 65% của sự thay đổi trong giá cổ phiếu này được giải thích bởi dòng tiền, đòn bẩy, lợi nhuận, tăng trưởng, vốn hóa thị trường và cổ tức...

Tại Việt Nam, nghiên cứu của tác giả Võ Xuân Vinh (2014) cũng đã điều tra các yếu tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán của Việt Nam như: Giá chứng khoán của Mỹ, tỷ giá hối đoái, giá vàng và giá dầu thô. Tác giả sử dụng dữ liệu từ năm 2005-2012, được lấy từ Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE), các trang web chứng khoán và chỉ số S&P 500 được lấy từ Bloomberg. Tất cả các dữ liệu giai đoạn 2005-2012 được chia thành hai giai đoạn. Giai đoạn đầu từ ngày 01/04/2005 đến 28/12/2007 và giai đoạn thứ hai là từ ngày 02/01/2008 đến 2012. Các cặp biến là: VN-Index và chỉ số S&P 500, VN-Index và giá vàng, chỉ số VN-Index và tỷ giá VND/USD và VN-Index và giá dầu thô. Kết quả kiểm tra tương quan cho thấy tương quan giữa chỉ số VN-Index và chỉ số S&P 500 là rất cao trước cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 và tương đối cao trong và sau cuộc khủng hoảng. Ngoài ra, các kết quả kiểm tra tương quan cũng chỉ ra rằng VN-Index có liên quan với giá vàng và tỷ giá VND/USD trong giai đoạn đầu tiên (01/04/2005 – 28/12/2007). VN-Index và giá dầu thô có cùng tương tác cho cả giai đoạn. Hơn nữa, việc phân tích cũng cho thấy VN-Index cùng tác

động với tỷ giá VND/USD, giá vàng và giá dầu trong và sau khi khủng hoảng. Ngoài ra, nghiên cứu cho thấy quan hệ qua lại giữa giá dầu thô với VN-Index trong toàn bộ thời gian và trong giai đoạn đầu tiên.

Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu chọn 200 công ty phi tài chính niêm yết, trong đó, 106 công ty niêm yết trên HOSE và 104 công ty niêm yết trên HNX và chỉ lựa chọn những công ty niêm yết từ năm 2008 trở về trước. Nghiên cứu sử dụng các chỉ số như: Giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu, tỷ lệ trả cổ tức, thu nhập trên mỗi cổ phiếu. Đây là những chỉ số không có sẵn trên báo cáo tài chính, nên tác giả phải thu thập các số liệu về lợi nhuận sau thuế, tổng tài sản ròng... để tính toán, tỷ lệ chi trả cổ tức được lấy từ Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông, đồng thời, quan sát giá cổ phiếu của công ty ở thời điểm đầu và cuối mỗi năm, từ năm 2008 đến 2015 để tính giá cổ phiếu trung bình năm. Các chỉ số tỷ lệ lạm phát, tổng sản phẩm quốc nội được thu thập từ các cổng thông tin chính thức từ các cơ quan quản lý như: Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Tổng cục Thống kê. Trên cơ sở những dữ liệu trên, tác giả lập bảng tính Excel để tính toán giá trị các tỷ số.

Dựa trên các nghiên cứu trước, tác giả sử dụng mô hình của Faris Nasif AL-Shubiri (2010), xem xét tác động của các yếu tố vi mô và vĩ mô đến giá chứng khoán. Tuy nhiên, trong kết quả nghiên cứu của Faris Nasif AL-Shubiri (2010), thì yếu tố lãi suất cho vay tác động không đáng kể đến giá cổ phiếu và cũng có cùng kết quả trên là nghiên cứu của Joseph Tagne Talla (2013). Mặt khác, có sự tương quan rất cao giữa lãi suất và lạm phát, vì thế nghiên cứu này không đưa yếu tố lãi suất vào mô hình nghiên cứu. Do vậy, mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:



$$MPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 NAVPS_{it-1} + \beta_2 DIV_{it-1} + \beta_3 EPS_{it-1} + \beta_4 INF_{it-1} + \beta_5 GDP_{it-1} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

MPS là giá trị thị trường của cổ phiếu.

NAVPS là giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu.

DIV là tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm.

EPS là thu nhập trên mỗi cổ phiếu.

INF là tỷ lệ lạm phát.

GDP là tổng thu nhập quốc dân.

Kết quả nghiên cứu

- Tác động của tài sản ròng (NAVPS) đến giá cổ phiếu:

Theo lý thuyết giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu càng cao chứng tỏ quy mô công ty càng lớn, NAVPS tăng khi giá cổ phiếu tăng và ngược lại. Kết quả cho thấy khi biến NAVPS thay đổi 1 đơn vị thì biến MPS thay đổi cùng chiều xấp xỉ 0,0000282 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Faris Nasif AL-Shubiri (2010), là NAVPS tác động tích cực đến giá chứng khoán. Liên hệ với số liệu thực tiễn của các công ty mà tác giả nghiên cứu cho thấy những công ty có NAVPS bình quân trong kỳ nghiên cứu cao thì có giá cổ phiếu cao như: Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang, Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú, Công ty Cổ phần Dược phẩm Traphaco... Tuy nhiên, cũng có nhiều công ty có NAVPS bình quân trong kỳ nghiên cứu cao nhưng giá cổ phiếu thấp như: Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức, Công ty Cổ phần Lilama 69-2, Công ty Cổ phần Sông Đà 7... Điều này chứng tỏ kết quả nghiên cứu là phù hợp khi tác động của NAVPS là không đáng kể đến giá cổ phiếu.

- Tác động của tỷ lệ chi trả cổ tức (DIV) đến giá cổ phiếu: Tỷ lệ trả cổ tức tác động tích cực cùng chiều với giá cổ phiếu. Trong mô hình nghiên cứu này khi biến DIV thay đổi 1 đơn vị thì biến MPS thay đổi cùng chiều 1,3639 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này tương tự với kết quả nghiên cứu của Faris Nasif AL-Shubiri (2010), Khan, K. I., et al. (2011) và Nazir, Nawaz, Anwar, & Ahmed (2010), Muzammal Ilyas Sindhu & ctg (2014). Kết quả này cũng phù hợp với TTCK Việt Nam vì tỷ lệ trả cổ tức của công ty ảnh hưởng rất lớn đến giá cổ phiếu công ty đó, cụ thể một số công ty chi trả cổ tức với tỷ lệ từ 40-50% bằng tiền mặt thì giá khá cao như cổ phiếu Công ty Cổ phần Thủy sản Bến Tre, Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang, Công ty Cổ phần Dược phẩm Traphaco... Mặt khác, NĐT tại Việt Nam thường có tâm lý đầu tư ngắn hạn để hưởng cổ tức do đó, khi có thông tin chi trả cổ tức với tỷ lệ cao là tập trung mua vào làm cho giá cổ phiếu tăng. Bên cạnh đó, phần lớn NĐT tại Việt Nam đều không có

kiến thức phân tích tài chính nên việc dựa vào tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty để ra quyết định mua bán chứng khoán cũng là điều dễ hiểu.

- Tác động của EPS đến giá cổ phiếu: Kết quả cho thấy có sự tác động cùng chiều giữa EPS với MPS. Cụ thể trong mô hình nghiên cứu cho thấy khi biến EPS thay đổi 1 đơn vị thì giá cổ phiếu thay đổi cùng chiều xấp xỉ 0,000059 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này tương tự với kết quả của Faris Nasif AL-Shubiri (2010), Abdullah Al Masum (2012) và Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2008). Theo lý thuyết về đầu tư tài chính và thực tế phân tích đầu tư, yếu tố này luôn được NĐT quan tâm khi đưa ra quyết định đầu tư và được xem là yếu tố quan trọng duy nhất trong việc tính toán giá cổ phiếu. Việc nghiên cứu này cho kết quả EPS tác động không đáng kể đến MPS có thể là do đặc trưng của TTCK Việt Nam, thông tin chưa được minh bạch, kịp thời, NĐT còn tâm lý bầy đàn và không quan tâm đến các yếu tố cơ bản của công ty mà chỉ chạy theo đám đông. Mặt khác, chia cổ tức sẽ tác động đến niềm tin của NĐT vào công ty. Chẳng hạn, nếu cổ tức càng ngày càng tăng thì theo suy nghĩ thông thường của các NĐT là công ty đó đang ăn nên làm ra.

- Tác động của lạm phát (INF) đến giá cổ phiếu: Kết quả cho thấy có sự tác động cùng chiều giữa INF với giá cổ phiếu. Cụ thể trong mô hình nghiên cứu kết quả khi biến INF thay đổi 1 đơn vị thì giá cổ phiếu thay đổi cùng chiều xấp xỉ 0,7485 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này ngược lại với kết quả Joseph Tagne Talla (2013) và của Faris Nasif AL-Shubiri (2010). Tuy nhiên, cũng theo Joseph Tagne Talla (2013), mối quan hệ giữa lạm phát và chứng khoán có thể là tích cực hoặc tiêu cực tùy thuộc vào việc nền kinh tế đang phải đối mặt với lạm phát bất ngờ hoặc lạm phát dự kiến. Do đây là dự kiến của các DN, tăng giá cũng sẽ tăng thu nhập của họ mà có thể dẫn đến họ trả cổ tức nhiều hơn, từ đó đó làm tăng giá cổ phiếu. Mặt khác, khi lạm phát là bất ngờ, một sự gia tăng trong giá cả sẽ dẫn đến sự gia tăng trong chi phí sinh hoạt và điều này sẽ chuyển các nguồn lực từ đầu tư để tiêu thụ, làm giảm giá trị hiện tại của thu nhập ròng dẫn đến giá cổ phiếu thấp. Còn theo Faris Nasif AL-Shubiri (2010), có mối quan hệ có ý nghĩa tiêu cực của lạm phát đến giá cổ phiếu nhưng kết quả không có ý nghĩa trong một số năm. Liên hệ với thực tế Việt Nam cho thấy lạm phát chỉ tăng đột biến ở 2 năm, năm 2008 là 23,12% và năm 2011 là 18,68%, còn lại là khá ổn định ở mức khá thấp, do đó kết quả nghiên cứu là phù hợp.

- Tác động của tăng trưởng kinh tế (GDP) đến giá cổ phiếu: Kết quả cho thấy có sự tác động ngược chiều giữa GDP với giá cổ phiếu. Cụ thể trong mô hình nghiên cứu cho kết quả khi biến GDP thay đổi 1 đơn vị thì giá cổ phiếu thay đổi ngược chiều xấp xỉ 0,9295 trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này ngược lại với kết quả của Faris Nasif AL- Shubiri (2010). Có thể giải thích là do tại Việt Nam yếu tố GDP chưa được nhiều người quan tâm, mặt khác yếu tố này chỉ được dự báo vào đầu năm và công bố vào cuối mỗi năm nên việc công bố thông tin về yếu tố này không có tác động nhiều đến NĐT. Bên cạnh đó, yếu tố này được thống kê và tính toán tại Việt Nam nên độ tin cậy, chính xác chưa cao.

Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số ý kiến đề xuất đối với NĐT, các công ty niêm yết và Chính phủ như sau:

Đối với Chính phủ

Thứ nhất, đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô. Thực tế TTCK Việt Nam cho thấy, sự biến động đồng bộ giá cổ phiếu có nguyên nhân rất nhiều từ ổn định kinh tế vĩ mô. Vĩ mô ổn định sẽ góp phần giúp TTCK phát triển ổn định, chuyên nghiệp, từ đó sẽ hạn chế được tình trạng giá cổ phiếu “cùng giảm, cùng tăng”, bất chấp giá trị cổ phiếu đó có tốt hay không. Tới đây, Chính phủ cần tiếp tục giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, tập trung cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh, tạo mọi thuận lợi cho DN. Bên cạnh đó, điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, hiệu quả, bảo đảm ổn định thị trường tiền tệ, tỷ giá phối hợp chặt chẽ với chính sách tài khóa; Đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa DNNN...

Thứ hai, tiếp tục tái cấu trúc TTCK. Để TTCK thực sự trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn chủ đạo, tiếp tục đẩy mạnh tái cấu trúc TTCK, Bộ Tài chính cần tập trung hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật; Tiếp tục tái cấu trúc cơ sở hàng hóa theo hướng nâng cao chất lượng; Hoàn thiện hệ thống giao dịch, gắn cổ phần hóa với giao dịch trên thị trường tổ chức; Đẩy mạnh tái cơ cấu các tổ chức kinh doanh chứng khoán nhằm nâng cao chất lượng, giảm bớt số lượng; Đẩy mạnh thu hút các NĐT nước ngoài, các NĐT tổ chức...


Thứ ba, cần nâng tiêu chuẩn niêm yết trên sàn nhằm nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết, tránh ảnh hưởng đến uy tín chung của thị trường. Thời gian qua, các tiêu chuẩn được niêm yết trên sàn ngày càng được nâng cao theo hướng ngày càng thắt chặt. Thời gian tới, cần tiếp tục nâng cao tiêu chuẩn Vốn chủ sở hữu và chỉ số ROE của công ty niêm yết.

Đối với các công ty

Thứ nhất, kết quả thực nghiệm cũng cho thấy tỷ lệ cổ tức tác động mạnh nhất đến giá cổ phiếu. Do đó, để gia tăng giá cổ phiếu, các công ty cần chú trọng vào tỷ lệ trả cổ tức hàng năm cho các cổ đông, tốt nhất trả mức cao. Để làm được điều này, trước hết công ty cần bảo đảm hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả, có kế hoạch tổng thể để gia tăng lợi nhuận sau thuế. Các công ty nên chi trả cổ tức bằng tiền mặt vì điều này sẽ không làm gia tăng số lượng cổ phiếu như khi chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Thứ hai, kết quả nghiên cứu cho thấy yếu tố lạm phát tác động cùng chiều với giá cổ phiếu, điều này có thể xem là vô lý với thực tế tại Việt Nam. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa lạm phát và chứng khoán có thể là tích cực hoặc tiêu cực tùy thuộc vào việc nền kinh tế đang phải đối mặt với lạm phát bất ngờ hoặc dự kiến mức lạm phát tương lai. Vì vậy, để gia tăng giá cổ phiếu thì khi xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh, các công ty cần chủ động dự kiến được mức lạm phát tăng trong tương lai để có kế hoạch tăng giá bán các sản phẩm của mình cho phù hợp, qua đó sẽ tăng thu nhập sau thuế và có thể dẫn đến trả cổ tức nhiều hơn, làm tăng giá cổ phiếu.

Đối với nhà đầu tư

Ngoài các yếu tố tác động tới giá cổ phiếu như phân tích ở trên, giá cổ phiếu còn bị tác động bởi nhiều yếu tố định tính khác như: Tâm lý bầy đàn, hiện tượng “làm giá”, thông tin công bố... Do đó, NĐT cần quan tâm đến các yếu tố vĩ mô như: DIV, EPS, NAVPS, ngoài ra cần phải dự báo được yếu tố INF tăng hay giảm trong tương lai để có quyết định mua bán thích hợp. Bên cạnh đó, cần nâng cao sự liên lạc thông tin giữa sở giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch và lưu ký chứng khoán, các website thông tin... với các công ty cổ phiếu niêm yết để thông tin công bố được cập nhật kịp thời, chính xác đến NĐT. 

Tài liệu tham khảo:

1. Abdullah Al Masum, (2014), *Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange, Global Disclosure of Economics and Business, Volume 3, No 1, 2014;*
2. Faris Nasif AL- Shubiri, (2010), *Analysis the Determinants of Market Stock Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks, International Journal of Business and Management, Vol 5, No 10, October 2010;*
3. Filip Lundberg and Karl Johan Kulling, (2007), *A quantitative study of the P/E ratio on the Swedish market;*
4. Vo Xuan Vinh, (2014), *An Empirical Investigation of Factors Affecting Stock Prices in Vietnam, Journal of Economics and Development, Vol 16, No 1, April 2014.*