

ANALYZE THE RELATIONSHIP BETWEEN ACCOUNTING INFORMATION AND STOCK PRICE OF CONSUMER GOOD COMPANIES LISTED IN VIETNAM STOCK MARKET

Tran Thi Thanh Quy*, Pham Viet Cuong, Nguyen Thi Thao Nguyen

Da Lat University

ARTICLE INFO		ABSTRACT
Received:	17/8/2023	Stock market has an important role in financial system of Vietnam, is a medium and long-term capital channel for businesses. The objective of the study is to find more empirical evidence on analyzing the relationship between accounting information on financial statements and stock prices of consumer goods companies listed on the Vietnamese stock market during the period of Covid. Samples were used for the period from 2019 to 2021, analyzed by OLS, FEM, REM, GLS, and Stata17 software. The results show that DPS and EPS have the most positive influence on stock prices. While ROE is a damaging indicator of a company's stock price. The research helps investors, businesses, and policymakers better understand the role of accounting information in capital markets, provide business solutions and regulate suitable for improving market efficiency, as focusing on promoting production and business activities, development of dividend policies that attract investors and can contribute to increasing stock prices along with business value.
Revised:	29/9/2023	
Published:	29/9/2023	
KEYWORDS		
Accounting information		
Financial report		
Consumer goods		
Stock price		
Stock market		

PHÂN TÍCH MỐI QUAN HỆ GIỮA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Trần Thị Thanh Quý*, Phạm Việt Cường, Nguyễn Thị Thảo Nguyên

Trường Đại học Đà Lạt

THÔNG TIN BÀI BÁO		TÓM TẮT
Ngày nhận bài:	17/8/2023	Thị trường chứng khoán đóng một vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính Việt Nam, là kênh dẫn vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp. Mục tiêu của nghiên cứu là tìm thêm bằng chứng thực nghiệm về phân tích mối quan hệ giữa thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và giá cổ phiếu của các công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn Covid. Mẫu được thu thập trong giai đoạn từ 2019 đến 2021, phân tích qua OLS, FEM, REM, GLS và Stata17. Kết quả cho thấy DPS và EPS có ảnh hưởng tích cực nhất đến giá cổ phiếu trong giai đoạn này. Trong khi đó, ROE là chỉ số ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu của công ty. Nghiên cứu giúp các nhà đầu tư, doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách hiểu rõ hơn về vai trò của thông tin kế toán trên thị trường vốn, đưa ra các giải pháp kinh doanh và điều tiết phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả của thị trường, như là tập trung đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh, phát triển các chính sách chia cổ tức hấp dẫn các nhà đầu tư và có thể góp phần gia tăng giá cổ phiếu cùng với giá trị doanh nghiệp.
Ngày hoàn thiện:	29/9/2023	
Ngày đăng:	29/9/2023	
TỪ KHÓA		
Thông tin kế toán		
Báo cáo tài chính		
Hàng tiêu dùng		
Giá cổ phiếu		
Thị trường chứng khoán		

DOI: <https://doi.org/10.34238/tnu-jst.8574>

* Corresponding author. Email: quytt@dlu.edu.vn

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán là một trong những kênh quan trọng được doanh nghiệp sử dụng để huy động vốn [1], do vậy, chứng khoán ngày càng trở thành mối quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp trên thị trường. Ball và cộng sự [2] cho rằng thông tin kế toán là một trong các yếu tố có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, đặc biệt là những thông tin kế toán được trình bày trên báo cáo tài chính (BCTC). Tại New York, Beaver [3] đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ giữa thông tin về lợi nhuận của doanh nghiệp và khối lượng và giá cổ phiếu. Kothari [4] đã cho thấy thị trường có thể bị ảnh hưởng bởi các thông tin trên BCTC bị thao túng bởi doanh nghiệp. Callen và cộng sự [5] cũng đã đưa ra bằng chứng cho thấy việc điều chỉnh giá của thông tin mới sẽ mất nhiều thời gian hơn khi chất lượng kế toán kém. Tại Trung Quốc, Zhu và cộng sự [6] đã đề cập đến thông tin kế toán có thể phản ánh được chất lượng tài sản và khả năng sinh lời của công ty và dự báo được giá cổ phiếu. Theo Ghosh và Lee [7], các nhà đầu tư đã dự đoán trước được các vấn đề về kiểm soát nội bộ bắt nguồn từ vấn đề về cấu trúc công ty trước khi các thông tin được công bố. Ngoài ra, dựa trên mô hình nghiên cứu của Feltham và Ohlson [8], tại Indonesia, Idawati và cộng sự [9] đã kiểm tra về mối quan hệ và ảnh hưởng của EPS và ROA đối với giá cổ phiếu của các công ty niêm yết khi cho rằng đây là hai chỉ số giúp nhà đầu tư đánh giá cổ phiếu và lựa chọn cổ phiếu trên thị trường.

Tại Việt Nam, thị trường chứng khoán ngày càng trở nên phát triển và trở thành mối quan tâm lớn của thế hệ trẻ và các nhà nghiên cứu trong thời gian gần đây. Một số nghiên cứu tìm hiểu về tác động của các thông tin kế toán/ tài chính đến giá cổ phiếu dựa trên mô hình của Feltham và Ohlson [8]. Vận dụng lý thuyết thị trường hiệu quả, Ha và cộng sự [10] dựa trên mô hình của Feltham và Ohlson [8] và điều chỉnh của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam cho thấy EPS, BV có mối quan hệ cùng chiều với giá cổ phiếu ở mức 48,13%. Trong đó, FEM là mô hình phù hợp nhất và một số hàm ý đối với các nhà đầu tư và các bên liên quan đã được đưa ra trong bối cảnh của Việt Nam. Hang và cộng sự [11] cho thấy giá cổ phiếu bị ảnh hưởng rất nhiều bởi các yếu tố như: thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS), lợi nhuận trên tài sản (ROA), cổ tức trên mỗi cổ phiếu (DPS), tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FRO), cổ đông lớn (MAX) và quy mô doanh nghiệp (SIZE) có mối quan hệ cùng chiều với giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

Hiện nay, đã có một số nghiên cứu về ảnh hưởng của một số thông tin kế toán đến giá cổ phiếu tại Việt Nam và trên thế giới. Tuy nhiên các nghiên cứu này có cơ mẫu bị giới hạn, khoảng thời gian và không gian khác nhau. Đặc biệt, các nghiên cứu về ảnh hưởng của một số thông tin kế toán đến giá cổ phiếu trong ngành hàng tiêu dùng còn rất ít mặc dù, ngành hàng tiêu dùng là một trong những ngành có tiềm năng phát triển cao, thu hút được sự quan tâm lớn của các nhà đầu tư trên thị trường. Bên cạnh đó, các nghiên cứu tìm hiểu về mối quan hệ giữa một số thông tin kế toán và giá cổ phiếu với dữ liệu trong giai đoạn thị trường bị ảnh hưởng bởi dịch Covid cũng rất hạn chế dù cho dữ liệu tài chính trên thị trường gặp nhiều biến động mạnh trong giai đoạn này. Do vậy, nghiên cứu này được thực hiện để tìm hiểu về mối quan hệ giữa một số thông tin kế toán trên BCTC và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn nền kinh tế chịu ảnh hưởng dịch Covid. Từ đó, tác giả đưa ra kiến nghị nhằm giúp các nhà quản lý, kinh doanh đưa ra các chính sách quản lý, kinh doanh phù hợp, nhằm nâng cao chất lượng thông tin kế toán, thu hút nhà đầu tư trên thị trường vốn, tăng giá trị doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Khái niệm

2.1.1. Thông tin kế toán

Thông tin kế toán có thể hiểu là các thông tin liên quan đến quá trình ghi chép, phân tích và tổng hợp các thông tin tài chính phát sinh trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp, và được tổng

hợp trên các bản báo cáo để quản lý và điều hành hoạt động kinh doanh. Các thông tin kế toán bao gồm các thông tin về doanh thu, chi phí, lợi nhuận, tài sản, nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, các chỉ số tài chính (như chỉ số đòn bẩy tài chính, chỉ số thanh toán hiện hành, tỷ suất sinh lời...) của một doanh nghiệp. Một số thông tin kế toán thường được đề cập trong các nghiên cứu trước đây [1], [6], [8], [9], các nhà đầu tư sử dụng trên thị trường chứng khoán, làm cơ sở định giá cổ phiếu như là: EPS (lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu), BVPS (giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu), DPS (cổ tức trên mỗi cổ phiếu), ROE (tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu), NI (thu nhập ròng), hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, chỉ số nợ trên tài sản và chỉ số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu.

2.1.2. Giá cổ phiếu

Cổ phiếu là một trong những công cụ được sử dụng để giao dịch trên thị trường chứng khoán. Giá của cổ phiếu được xác định bởi lượng cung và cầu đối với cổ phiếu, là chi phí dùng để giao dịch khi mua hoặc bán cổ phiếu. Giá cổ phiếu tăng và mọi người mua nhiều chứng khoán hơn khi xác định được sự phát triển của doanh nghiệp qua các thông tin được báo cáo. Giá cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm, và các nhà đầu tư định hướng lợi nhuận có thể mua và bán cổ phiếu. Có nhiều lý do mà mọi người có thể muốn mua hoặc bán cổ phiếu, chẳng hạn như tình trạng nền kinh tế, điều kiện xã hội và chính trị đều có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu [12]. Các nghiên cứu trước đây tính toán giá cổ phiếu bằng cách lấy giá thị trường cổ phiếu tại thời điểm đóng cửa cuối năm tài chính theo mô hình của Feltham và Ohlson [8] và ký hiệu là P3112.

2.2. Lý thuyết nền

2.2.1. Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)

Theo Connelly và cộng sự [13], lý thuyết tín hiệu diễn tả hành vi khi có sự bất cân xứng thông tin trên thị trường giữa hai bên (cá nhân hoặc tổ chức). Trong đó, bên gửi sẽ tìm cách để truyền đạt (phát tín hiệu) và bên nhận sẽ tìm cách để diễn giải thông tin (tín hiệu). Do vậy, lý thuyết tín hiệu đóng một vai trò quan trọng trong các hoạt động quản trị của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có thể thông qua việc công bố các thông tin tài chính (nhà đầu tư có thể quan sát được) để phát tín hiệu về tiềm năng tương lai của công ty (các nhà đầu tư không thể quan sát được) đến các nhà đầu tư.

2.2.2. Lý thuyết thị trường hiệu quả (Efficient market Theory)

Lý thuyết thị trường hiệu quả đề cập đến tính hiệu quả của thị trường tài chính và khả năng các nhà đầu tư kiếm được lợi nhuận trên mức trung bình qua việc khai thác thị trường [14]. Fama [14] nhấn mạnh rằng trong thị trường, hiệu quả giá thực tế sẽ phản ánh ngay lập tức những thông tin mới về giá trị nội tại của doanh nghiệp, dựa trên lý tưởng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán sẽ phản ánh những thông tin công bố hiện có trên thị trường (bao gồm cả các thông tin tài chính của doanh nghiệp). Ball và Brown [2] và Beaver [3] tìm thấy các bằng chứng cho thấy rằng BCTC cung cấp các thông tin mà nó có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận cổ phiếu. Ball và Brown đã kiểm tra tính hiệu quả của thị trường bằng cách xem xét những thay đổi của thị trường đối với thông tin về báo cáo thu nhập của doanh nghiệp và so sánh tính thông tin.

2.3. Mối liên hệ giữa thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và giá cổ phiếu

Một số nghiên cứu trước đây đã đề cập đến một số thông tin kế toán trên báo cáo tài chính khác nhau có thể gây ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp trên thế giới và tại Việt Nam. Thapa [15] đã tìm hiểu về ảnh hưởng của một số yếu tố đến giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại được niêm yết trên sàn chứng khoán Nepal cho thấy EPS và DPS, các quy định, tin đồn bất chợt trên thị trường, hồ sơ công ty và sự thành công dựa trên may mắn là những yếu tố có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Lãi suất và tỷ lệ giá trên thu nhập lại có ảnh hưởng ngược chiều đến giá cổ phiếu của các ngân hàng thương mại. Lubis và cộng sự [16] đã nghiên cứu về mối liên hệ giữa các chỉ số tài chính (hệ số thanh toán hiện hành, tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, tỷ số vòng quay tổng tài sản và thu nhập trên mỗi cổ phiếu

trên giá cổ phiếu) của các công ty dược phẩm niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Indonesia, giai đoạn 2009-2020. Kết quả cho thấy các yếu tố có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu là: hệ số thanh toán hiện hành, tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu, tỷ số vòng quay tổng tài sản và thu nhập trên mỗi cổ phiếu trên giá cổ phiếu.

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Feltham và Ohlson [8] cùng với các nghiên cứu khác, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu về mối liên hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu dựa trên một số thông tin kế toán thường được các nhà đầu tư sử dụng trên thị trường chứng khoán để làm cơ sở định giá cổ phiếu như là: EPS, BVPS, DPS, ROE, NI, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, và chỉ số giá trị doanh nghiệp trên doanh thu [1], [6], [8], [9]. Một số nghiên cứu trước đây dựa trên mô hình nghiên cứu của Feltham và Ohlson [8] đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng cùng chiều của các chỉ số EPS, BVPS, DPS, NI đến giá cổ phiếu [6], [17].

Trong khi đó, một số nghiên cứu khác đề cập đến ảnh hưởng của ROE đến giá cổ phiếu doanh nghiệp, tuy nhiên lại cho thấy các kết quả và chiều ảnh hưởng khác nhau. Trong khi nghiên cứu của Đặng Ngọc Hùng và cộng sự [6] không đưa ra bằng chứng mối liên hệ giữa ROE và giá cổ phiếu. Khanagha [18] cho kết quả ROE có quan hệ tỷ lệ nghịch với giá cổ phiếu trong trường hợp mô hình hiệu ứng cố định và có quan hệ tỷ lệ thuận trong trường hợp mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên khi nghiên cứu tại Pakistan.

Khanagha [18] cho rằng mối quan hệ cùng chiều giữa giá cổ phiếu và ROE xảy ra khi ban quản lý sử dụng hiệu quả vốn của cổ đông và mang lại lợi tức đầu tư tốt hơn, do đó ROE sẽ ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu, ngược lại ROE sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu. Tại Việt Nam, nghiên cứu của Dương [17] cho thấy kết quả về tác động ngược chiều của ROE đến giá cổ phiếu. Có thể thấy rằng các chiều ảnh hưởng của ROE đến giá cổ phiếu có thể bị ảnh hưởng bởi những không gian và thời gian nghiên cứu khác nhau. Tuy nhiên, nghiên cứu này tìm hiểu về thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn Covid, đây cũng là giai đoạn các doanh nghiệp bị ảnh hưởng trầm trọng bởi dịch bệnh Covid và có kết quả hoạt động kinh doanh không hiệu quả, do vậy sẽ có khả năng ROE có ảnh hưởng ngược chiều đến giá cổ phiếu khi doanh nghiệp không sử dụng hiệu quả vốn trong giai đoạn này [18].

Bên cạnh đó, NI, PE (hệ số giá trên lợi nhuận một cổ phiếu) và ROA (tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản) cũng là một trong các chỉ số quan trọng được dùng để làm cơ sở đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Các nghiên cứu trước đây cũng đã cho thấy ảnh hưởng của các chỉ số này đến giá cổ phiếu [1], [19].

2.4. Phương pháp nghiên cứu

2.4.1. Phương pháp thu thập và tổng hợp thông tin

Phương pháp thu thập và tổng hợp thông tin: để nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng niêm yết, tác giả thực hiện thu thập thông tin của 32 doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2019 – 2021 thông qua báo cáo tài chính hợp nhất đã được kiểm toán và các chỉ số được tổng hợp trên thống kê của Finpro.

2.4.2. Phương pháp phân tích thông tin

Bằng cách kế thừa mô hình nghiên cứu của Feltham và Ohlson [8] và các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu đề xuất ra mô hình nghiên cứu phù hợp. Sau đó, thu thập dữ liệu và sử dụng phần mềm Stata 17 để xử lý dữ liệu, phân tích mô hình Pooled OLS, mô hình hiệu ứng cố định (FEM), hoặc mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM). Do dữ liệu trong nghiên cứu là dữ liệu bảng, do vậy, nghiên cứu sử dụng kiểm định Hausman để chọn mô hình phù hợp giữa OLS, FEM và REM. Nghiên cứu sử dụng mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) để khắc phục các khiếm khuyết (nếu cần thiết). Tổng hợp cách đo lường các biến được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Phương pháp xác định biến độc lập và các biến phụ thuộc

Tên biến	Mã hóa	Đơn vị	Do lường
Giá cổ phiếu	P3112	Đồng	Giá cổ phiếu cuối năm.
Lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu	EPS	Đồng	(Lợi nhuận ròng – cổ tức ưu đãi)/ Số cổ phiếu bình quân gia quyền đang lưu hành)
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu	BVPS	Đồng	(Tổng vốn chủ sở hữu – vốn cổ phần ưu đãi)/ Tổng số cổ phiếu đang lưu hành
Cổ tức trên mỗi cổ phiếu	DPS	Đồng	Cổ tức trên mỗi cổ phiếu
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	ROE	Lần	(Lợi nhuận sau thuế / Vốn chủ sở hữu) * 100
Lợi nhuận ròng	NI	Đồng	Tổng doanh thu - Tổng chi phí
Hệ số giá trên lợi nhuận một cổ phiếu	PE	Lần	Giá thị trường của cổ phiếu (Price)/Thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)
Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản	ROA	Lần	(Lợi nhuận sau thuế / Vốn chủ sở hữu) * 100
Quy mô công ty	SIZE	Nhân viên	Số nhân viên công ty

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

Qua quá trình lược khảo các nghiên cứu trước, tác giả đề xuất mô hình và giả thuyết nghiên cứu như sau:

Mô hình nghiên cứu

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 DPS_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 NI_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + u_{it}$$

Trong đó,

Biến phụ thuộc: P_{it} là giá cổ phiếu công ty i năm t ;

Biến độc lập:

EPS_{it} : lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu của công ty i năm t ;

$BVPS_{it}$: giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của công ty i năm t .

DPS_{it} : cổ tức trên mỗi cổ phiếu của công ty i năm t .

ROE_{it} : tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của công ty i năm t .

NI_{it} : thu nhập ròng của công ty i năm t .

PE : hệ số giá trên lợi nhuận một cổ phiếu của công ty i năm t .

ROA : tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty i năm t .

Biến kiểm soát:

$SIZE_{it}$: quy mô công ty i năm t ; β_0 là hệ số chặn; u_{it} là sai số ngẫu nhiên.

Giả thuyết nghiên cứu

H1: EPS có tác động tích cực đến giá cổ phiếu.

H2: BVPS có tác động tích cực đến giá cổ phiếu.

H3: DPS có tác động tích cực đến giá cổ phiếu.

H4: ROE có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu.

H5: NI có tác động tích cực đến giá cổ phiếu.

H6: PE có tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu.

H7: ROA có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu.

3. Kết quả nghiên cứu**3.1. Phân tích tương quan**

Các hệ số tương quan nằm trong khoảng từ -1 đến 1, với các giá trị càng gần -1 hoặc 1 biểu thị mối quan hệ tuyến tính mạnh và các giá trị càng gần 0 biểu thị mối quan hệ tuyến tính yếu hoặc hoàn toàn không có mối quan hệ nào.

Nghiên cứu thực hiện phân tích tương quan bằng cách lập ma trận hệ số tương quan của các biến cho thấy hệ số tương quan Pearson giữa các cặp biến nằm trong khoảng từ -0,2271 (ROE và PE) đến 0,9036 (giữa ROE và ROA). Mức cao nhất là 0,9036 cho thấy ROA và ROE bị tương quan, do đó loại ROA khỏi mô hình nghiên cứu. DPS có mối tương quan thuận mạnh với P3112

(0,6717) và tương quan thuận vừa phải với EPS (0,4286). Ngoài ra, các cặp biến độc lập có hệ số tương quan thấp cho thấy sự phù hợp tốt khi đa cộng tuyến sẽ ít xảy ra trong mô hình nghiên cứu khi các hệ số đều nhỏ hơn 0,8.

3.2. Phân tích đa cộng tuyến

Nghiên cứu đã kiểm định giả thuyết không có hiện tượng đa cộng tuyến bằng tiêu chí VIF, VIF của tất cả các biến độc lập đều nhỏ hơn 10 thì mô hình không bị đa cộng tuyến [21].

Kết quả cho thấy các giá trị VIF nằm trong khoảng từ 1,25 đến 5,47, với giá trị VIF trung bình là 2,86. Nói chung, giá trị VIF nhỏ hơn 5 là chấp nhận được, cho thấy rằng không có nhiều đa cộng tuyến trong mô hình.

3.3. Phân tích và bàn luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng tích cực của EPS, BVPS, DPS, NI đến giá cổ phiếu và ảnh hưởng ngược chiều của ROE đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng trong giai đoạn dịch Covid-19. Điều này tương tự với các kết quả nghiên cứu trước đây khi thấy tầm quan trọng của các thông tin kế toán được dùng làm cơ sở định giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán [1], [10], [15]. Kết quả được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2. Kết quả chạy hồi quy POLS, FEM, REM, GLS

	POLS (1)	FEM (2)	REM (3)	GLS (4)
NI	0,00613*** [8,25]	0,0023 [1,05]	0,00578*** [5,70]	0,00640*** [15,59]
ROE	-425,2** [-2,21]	-130,3 [-0,40]	-508,2** [-2,30]	-368,0*** [-3,51]
DPS	5,024*** [8,60]	2,976*** [5,85]	4,344*** [9,32]	3,470*** [5,71]
BVPS	0,351** [2,43]	1,226** [2,45]	0,447** [2,25]	0,382*** [3,59]
EPS	3,081*** [5,02]	-0,86 [-0,64]	2,587*** [3,38]	3,433*** [4,64]
_cons	8680,6** [2,30]	3409,6 [0,32]	10731,3** [2,15]	6829,9*** [3,71]
N	96	96	96	96
R-sq	0,836	0,546		

Ghi chú: Thống kê t * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

(Nguồn: Kết quả chạy Stata 17 từ 32 doanh nghiệp niêm yết ngành hàng tiêu dùng, giai đoạn 2019-2021)

Kết quả trong Bảng 2 cho thấy các chỉ số bao gồm NI, EPS, BVPS, DPS và ROE là các yếu tố có ảnh hưởng đến P3112 với mức ý nghĩa 1% và 5%. Trong tất cả các mô hình, các biến NI, DPS, BVPS và EPS là các yếu tố dự báo có ý nghĩa thống kê của P3112, với các mức ý nghĩa khác nhau. Cụ thể, NI, DPS và EPS có hệ số dương có ý nghĩa cao trong tất cả các mô hình (* $p < 0,1$), trong khi BVPS có hệ số dương có ý nghĩa vừa phải trong các mô hình (1), (2) và (4) (** $p < 0,05$). Biến ROE cũng là một yếu tố dự báo quan trọng trong mô hình, nhưng lại có tác động tiêu cực đến P3112. Các ước tính hệ số nằm trong khoảng từ -130,3 đến -508,2 và có ý nghĩa thống kê trong các mô hình (1), (3) và (4) (** $p < 0,05$ và *** $p < 0,01$).

Trong đó, DPS và EPS là các biến có ảnh hưởng tích cực mạnh nhất đến giá cổ phiếu trong giai đoạn này (với β lần lượt là 5,024 và 3,081). Điều này cũng phù hợp với các kết quả nghiên cứu trước đây [1], [11]. Bên cạnh đó, kết quả cho thấy rằng ROE có ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu (với $\beta = -425,2$) tương đồng với các kết quả nghiên cứu trước đây [17], [18].

4. Kết luận và hàm ý

4.1. Kết luận

Nghiên cứu đã tìm hiểu về ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu của 32 doanh nghiệp tiêu dùng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2019-2021, với phương pháp nghiên cứu định lượng, tác giả đã tiến hành lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp trong các mô hình POLS, FEM, REM và GLS. Kết quả cho thấy BVPS, EPS, DPS, và NI là các yếu tố có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Trong đó, DPS và EPS có ảnh hưởng tích cực mạnh nhất đến giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, kết quả cũng cho thấy ROE có ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu trong giai đoạn này.

4.2. Hàm ý nghiên cứu

Từ những kết quả này, tác giả có một số khuyến nghị như sau:

1. Đối với các nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu đã cho thấy EPS, BVPS và DPS là các chỉ số tác động tích cực nhất đến giá cổ phiếu của ngành hàng tiêu dùng (với hệ số ảnh hưởng lần lượt là 3,08; 5,02 và 0,35) ngay cả trong giai đoạn bị ảnh hưởng dịch bệnh. Điều này có nghĩa rằng đây là các thông tin quan trọng có thể tác động đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành hàng tiêu dùng bên cạnh các thông tin khác trên thị trường. Do vậy, các nhà đầu tư có thể tham khảo các EPS, DPS cùng với các chỉ số tài chính và các thông tin khác từ doanh nghiệp, thị trường để làm cơ sở đánh giá cổ phiếu, tăng hiệu quả đầu tư chứng khoán.

2. Đối với doanh nghiệp, kết quả cho thấy EPS, BVPS, DPS, NI, ROE đều có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu theo chiều hướng tích cực hoặc tiêu cực. Trong đó, EPS và DPS là yếu tố có ảnh hưởng mạnh nhất đến giá cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng, với hệ số beta lần lượt là 3,08 và 5,02 tại mức ý nghĩa 1%. Qua đây có thể thấy rằng lợi nhuận và cổ tức trên cổ phiếu là một trong những thông tin thu hút nhất đối với các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đối với ngành hàng tiêu dùng. Do vậy, các công ty có thể tập trung đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh, phát triển chính sách, dự án, mở rộng quy mô theo thời gian để các nhà tư vẫn phát triển được năng lực của doanh nghiệp, nhằm tăng cao lợi nhuận cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tăng cường xây dựng, phát triển các chính sách chia cổ tức hấp dẫn các nhà đầu tư và có thể góp phần gia tăng giá cổ phiếu cùng với giá trị doanh nghiệp. Đồng thời, cần có các chính sách phù hợp quy định để tăng cường công bố thông tin ra bên ngoài kịp thời và chính xác.

TÀI LIỆU THAM KHẢO/ REFERENCES

- [1] N. H. Dang, "Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market," *International Journal of Energy Economics and Policy*, vol. 8, no. 2, pp. 1-6, 2018.
- [2] R. Ball and P. Brown, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers," *Journal of Accounting Research*, vol. 6, no. 2, pp. 159-178, 1986.
- [3] W. H. Beaver, "The information content of annual earnings announcements," *Journal of Accounting Research*, vol. 6, pp. 67-92, 1968, doi: 10.2307/2490070.
- [4] S. P. Kothari, "Capital markets research in accounting," *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, no. 1-3, pp. 105-231, 2001.
- [5] J. L. Callen, M. Khan, and H. Lu, "Accounting quality, stock price delay, and future stock returns," *Contemporary Accounting Research*, vol. 30, no. 1, pp. 269-295, 2013.
- [6] B. Zhu and N. Feng, "Investor sentiment, accounting information and stock price: Evidence from China," *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 38, pp. 125-134, 2016.
- [7] A. Ghosh and Y. G. Lee, "Financial reporting quality, structural problems and the informativeness of mandated disclosures on internal controls," *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 40, no. 3-4, pp. 318-349, 2013.
- [8] G. A. Feltham and J. A. Ohlson, "Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities," *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, no. 2, pp. 689-731, 1995.
- [9] W. Idawati and A. Wahyudi, "Effect of earning per shares (EPS) and return on assets (ROA) against share price on coal mining company listed in Indonesia stock exchange," *Journal of Resources Development and Management*, vol. 7, pp. 79-91, 2015.

-
- [10] H. T. V. Ha, N. H. Dang, and D. M. Tran, "Impact of accounting data on stock prices: The case of Vietnam," *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, vol. 8, no. 1, pp. 140-154, 2018.
- [11] T. T. H. Ta, "Determinants of Stock Prices of Listed Enterprises on Vietnam's Stock Market," *3rd International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA 2020)*, 2020, pp. 874-887.
- [12] D. W. Collins and P. Hribar, "Earnings-based and accrual-based market anomalies: one effect or two?" *Journal of Accounting and Economics*, vol. 29, no. 1, pp. 101-123, 2000.
- [13] B. L. Connelly, S. T. Certo, R. D. Ireland, and C. R. Reutzel, "Signaling theory: A review and assessment," *Journal of Management*, vol. 37, no. 1, pp. 39-67, 2011.
- [14] E. F. Fama, "Efficient market hypothesis: A review of theory and empirical work," *Journal of Finance*, vol. 25, no. 2, pp. 28-30, 1970.
- [15] Thapa and K. Bahadur, "Influencing factors of stock price in Nepal," *NCC Journal*, vol. 4, no. 1, pp. 113-120, 2019.
- [16] A. Y. Lubis and P. Purwanto, "The influence of financial ratios toward stock price of pharmaceutical companies in indonesia," *Journal of Business Studies and Management Review*, vol. 5, no. 2, pp. 167-176, 2022.
- [17] A. T. Duong, "Analysis of the influence of accounting information on stock prices of companies listed on Vietnam's stock market," Master's theses, UEH University, 2020.
- [18] J. B. Khanagha, "Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates," *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 1, no. 2, pp. 33-45, 2011.
- [19] J. M. Rahman and R. Liu, "Value relevance of accounting information and stock price reaction: Empirical evidence from China," *Journal of Accounting and Management Information Systems*, vol. 1, pp. 5-27, 2021.
- [20] E. G. Jara, A. C. Ebrero, and R. E. Zapata, "Effect of international financial reporting standards on financial information quality," *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 9, no. 2, pp. 176-196, 2011.
- [21] G. Damodar, *Econometrics by example*. Bloomsbury Publishing, 2014.