

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● NGUYỄN THỊ THU THỦY

Trường Đại học Luật Thành phố Hồ Chí Minh

TÓM TẮT:

Nghiên cứu điều tra các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sử dụng phương pháp hồi quy GMM, nghiên cứu phân tích mẫu của các công ty thuộc VN100 giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2019 đến 2024. Kết quả cho thấy, mối quan hệ tương quan dương có ý nghĩa thống kê giữa EPS và P/E với giá cổ phiếu (PV), trong khi GDP và đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực. Nghiên cứu này bổ sung bằng chứng thực nghiệm từ thị trường chứng khoán Việt Nam, góp phần làm phong phú hóa thêm nguồn tài liệu nghiên cứu về cả thị trường phát triển và thị trường mới nổi.

Từ khóa: chính sách cổ tức, giá cổ phiếu, công ty niêm yết, VN100 Index, GMM.

1. Đặt vấn đề

Giá cổ phiếu là một chỉ số quan trọng phản ánh sức khỏe tài chính của doanh nghiệp cũng như hiệu suất của thị trường chứng khoán. Chỉ số 100, đại diện cho 100 công ty niêm yết hàng đầu tại Việt Nam, đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút đầu tư và định hướng sự phát triển của thị trường. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty thuộc VN 100 là cần thiết để hiểu rõ thị trường và hỗ trợ nhà đầu tư đưa ra quyết định chính xác.

Nhiều nghiên cứu trên thế giới đã chỉ ra rằng các yếu tố như tỷ lệ chi trả cổ tức, đòn bẩy tài chính và các chỉ số như EPS, P/E có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu (Black & Scholes, 1974; Gordon

et al., 2000; Al-Tamimi et al., 2007). Tại Việt Nam, các nghiên cứu cũng đã ghi nhận tác động của cung tiền, tỷ giá hối đoái và giá dầu đối với giá cổ phiếu (Phan Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo, 2013; Trương Đông Lộc, 2014) hay nghiên cứu của Tạ Thị Hiệp và Nguyễn Việt Cường (2024) chỉ nghiên cứu về một ngành là bất động sản. Và hầu hết các nghiên cứu trên chủ yếu sử dụng phương pháp định tính và chưa áp dụng các kỹ thuật định lượng hiện đại như GMM để giải quyết vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu (Mehr-un-Nisa & Nishat, 2011).

Do đó, việc thực hiện một nghiên cứu toàn diện về các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty VN 100 là cần thiết để đóng góp vào cả lý

thuyết và thực tiễn. Kết quả nghiên cứu không chỉ giúp nhà đầu tư tối ưu hóa chiến lược mà còn hỗ trợ nhà quản lý doanh nghiệp nâng cao giá trị cổ phiếu. Hơn nữa, các cơ quan quản lý có thể tận dụng những phát hiện này để xây dựng các chính sách nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm

2.1. Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH)

Lý thuyết thị trường hiệu quả (EMH), do Eugene Fama phát triển vào thập niên 1960 (Fama, 1970), cho rằng, giá cổ phiếu phản ánh đầy đủ và nhanh chóng mọi thông tin sẵn có trên thị trường. Theo lý thuyết này, nhà đầu tư không thể đạt được lợi nhuận vượt trội vì giá cổ phiếu luôn thể hiện toàn bộ thông tin hiện hành. EMH chia thị trường thành ba mức độ: hiệu quả yếu, hiệu quả trung bình và hiệu quả mạnh. Trong một thị trường có hiệu quả mạnh, ngay cả khi sử dụng thông tin nội bộ hoặc phân tích kỹ thuật, nhà đầu tư cũng không thể đánh bại thị trường. Trên cơ sở này, EMH có thể được dùng để đánh giá mức độ hiệu quả của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Lý thuyết triển vọng (Prospect Theory)

Lý thuyết triển vọng, do Daniel Kahneman và Amos Tversky phát triển vào năm 1979, giải thích cách con người ra quyết định trong điều kiện không chắc chắn, đặc biệt khi đối diện với lợi nhuận và tổn thất tiềm ẩn. Lý thuyết nhấn mạnh rằng các cá nhân đánh giá kết quả dựa trên một điểm tham chiếu, chẳng hạn như giá trị kỳ vọng hoặc giá mua ban đầu, thay vì chỉ xem xét kết quả tuyệt đối. Khi có lợi nhuận, con người thường có xu hướng né tránh rủi ro, trong khi khi đối mặt với tổn thất, họ sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao hơn nhằm tránh chịu tổn thất lớn hơn.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Arditti (1967) phân chia rủi ro thành 2 nhóm: rủi ro liên quan đến lợi nhuận cổ phiếu và rủi ro bắt nguồn từ chính sách tài chính của doanh nghiệp. Ông cũng nhận thấy rằng các nhà đầu tư thường có xu hướng ưa chuộng mức cổ tức cao hơn. Tương tự,

Nerlove (1968) xác định các chỉ số quan trọng bao gồm tăng trưởng doanh thu, cổ tức, lợi nhuận giữ lại, vòng quay hàng tồn kho và nghịch đảo của đòn bẩy tài chính.

Beaver et al. (1970) chỉ ra rằng các yếu tố như đòn bẩy tài chính, beta kế toán, biến động thu nhập, cổ tức và quy mô doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Trong bối cảnh Ấn Độ, Chandra (1977) nhận thấy rằng quy mô doanh nghiệp và cổ tức có tác động đáng kể, trong khi đòn bẩy không có ảnh hưởng rõ rệt, còn tăng trưởng chỉ có mối tương quan yếu với giá cổ phiếu. Sharma (1989) cũng đồng tình rằng tăng trưởng, chính sách chi trả cổ tức và quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đáng kể về mặt thống kê. Tương tự, Zahir (1992) phát hiện rằng các yếu tố như cổ tức thưởng, DPS, EPS và chỉ số giá cổ phiếu có ý nghĩa đặc biệt đối với những cổ phiếu có mức biến động cao.

Liu và Shrestha (2008) đã phân tích mối quan hệ giữa giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Trung Quốc và các yếu tố kinh tế vĩ mô như giá trị sản xuất công nghiệp, tỷ giá hối đoái, lạm phát, cung tiền và lãi suất. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp của các biến này trong giai đoạn từ tháng 01/1992 đến tháng 12/2001. Thông qua kiểm định đồng liên kết, các tác giả phát hiện rằng giá cổ phiếu có mối quan hệ thuận chiều với giá trị sản xuất công nghiệp và cung tiền, nhưng lại biến động ngược chiều với lạm phát, lãi suất và tỷ giá hối đoái. Dựa trên những phát hiện thực nghiệm, nghiên cứu khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên ưu tiên chiến lược đầu tư dài hạn vào thị trường chứng khoán Trung Quốc nhằm hạn chế rủi ro do biến động mạnh trong ngắn hạn.

Trong một nghiên cứu riêng biệt, Phan Thị Bích Nguyệt và Phạm Dương Phương Thảo (2013) đã khám phá ảnh hưởng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đối với chỉ số giá thị trường của SGDCX Hồ Chí Minh (VN-Index) từ tháng 7/năm 2000 đến tháng 9/năm 2011. Kết quả cho thấy cung tiền, sản lượng công nghiệp và giá dầu thế giới có tương quan thuận với VN-Index. Ngược lại, lãi suất và tỷ giá hối đoái

có tương quan nghịch với sự thay đổi của VN-Index. Đáng chú ý, mặc dù quan sát thấy mối tương quan dương giữa lạm phát và chỉ số giá thị trường, nhưng mối quan hệ này không có ý nghĩa thống kê.

Tóm lại, dựa trên tất cả các lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm đã đề cập, nghiên cứu này cố gắng xác định các yếu tố cơ bản quan trọng của doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu và lợi nhuận trong một khoảng thời gian nhất định trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Để xác định các yếu tố cơ bản này và tác động của chúng đến biến động giá cổ phiếu tại Việt Nam, giả thuyết sau đây được đề xuất: Có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Dữ liệu được thu thập từ 100 công ty niêm yết trong chỉ số VN100 trên Sàn Giao dịch chứng khoán DCK Việt Nam (SGDCK VN) trong giai đoạn 2019 - 2024, ngoại trừ các công ty thuộc lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm do đặc thù kinh doanh khác biệt. Ngoài ra, các quy định về lập và trình bày báo cáo tài chính đối với các công ty

trong những ngành này không hoàn toàn phù hợp với các ngành khác. Do đó, mẫu nghiên cứu cuối cùng bao gồm khoảng 83 công ty, tương đương với 2.905 quan sát.

3.2. Mô hình nghiên cứu (Bảng 1)

Dựa trên các nghiên cứu trước đây của Niladri Das & J.K. Pattanayak (2009), SaminaHaque & Murtaza Faruquee, (2013), tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu sau:

$$PV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 DP_{i,t} + \beta_3 PE_{i,t} + \beta_4 F_Size_{i,t} + \beta_5 GDP_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 Covid_19_{i,t} + \mu_{it}$$

Biến phụ thuộc:

PV: Đại diện cho giá thị trường của cổ phiếu.

Các biến độc lập: EPS: Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, DP: Tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty, PE: Hệ số giá trên thu nhập của cổ phiếu trên thị trường.

Các biến kiểm soát: F_Size: Quy mô của công ty, GDP: Tổng sản phẩm quốc nội, AGE: Tuổi của công ty, Covid_19: Ảnh hưởng của đại dịch Covid-19.

Các ký hiệu khác: β : Hệ số hồi quy, μ_{it} : Biểu diễn sai số, tuân theo phân phối chuẩn và thay đổi theo cả đơn vị chéo (i) và khoảng thời gian (t).

Bảng 1. Đo lường các biến nghiên cứu

Ký hiệu	Tên biến	Phương pháp tính toán
Biến phụ thuộc		
PV	Giá thị trường cổ phiếu	PV = Giá đóng cửa của cổ phiếu vào cuối năm (Giá thị trường)
Biến độc lập		
EPS	Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu	EPS = (Lợi nhuận ròng – Cổ tức ưu đãi) / Tổng số cổ phiếu lưu hành
DP	Tỷ lệ chi trả cổ tức	DP = (Lợi nhuận ròng – Cổ tức cổ phiếu ưu đãi – Trích lập quỹ dự trữ) / Tổng số cổ phiếu phổ thông lưu hành
PE	Hệ số giá trên lợi nhuận	PE = Giá thị trường của cổ phiếu / Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS)
Biến kiểm soát		
F_Size	Quy mô công ty	Log (Tổng tài sản)
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	GDP qua các năm
Age	Tuổi của công ty	Log (Năm nghiên cứu – Năm thành lập)
Covid_19	Đại dịch	Biến giả: 1 nếu đại dịch xảy ra trong giai đoạn 2019 và 2020; ngược lại là 0

Nguồn: Tác giả thực hiện

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2019 - 2024

Nghiên cứu này trình bày thống kê mô tả cho tập dữ liệu gồm 100 công ty niêm yết trên SGDCK VN, bao gồm 3.000 quan sát trong giai đoạn 6 năm từ 2019 đến 2024. (Bảng 2)

Bảng 2 cho thấy giá cổ phiếu TB của các công ty niêm yết trong VN100 đạt 32.241,98 VND, với mức biến động đáng kể, thể hiện qua độ lệch chuẩn 34.619,88 VND, cho thấy sự phân tán lớn trong giá cổ phiếu. Tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình là 0,3014 (tương đương 30,14%), nghĩa là các công ty trung bình phân bổ một phần lợi nhuận của mình dưới dạng cổ tức. Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) trung bình đạt 4,6419, trong khi tỷ số giá

trên thu nhập (P/E) trung bình là 36,7707, cho thấy nhà đầu tư thường định giá cổ phiếu ở mức khoảng 37 lần thu nhập. Trong giai đoạn nghiên cứu, tốc độ tăng trưởng GDP trung bình đạt 5,24%, phản ánh sự biến động kinh tế, đặc biệt trong thời kỳ đại dịch Covid-19.

4.2. Phân tích tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến

Bảng 3 trình bày mối tương quan giữa các cặp biến trong mô hình trên toàn bộ mẫu. Hệ số tương quan giữa từng cặp biến, được hiển thị bên trái đường chéo (số 1), cho thấy rằng hệ số tương quan giữa các biến đều nhỏ hơn 1 và Hệ số phóng đại phương sai (VIF) < 10. Do đó, có thể kết luận rằng mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. (Bảng 3)

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến giai đoạn 2019 - 2024

Biến	Độ lệch chuẩn	Giá trị TB	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
PV	34619.88	32241.98	4500	235000
DP	13.3724	0.3014	-5.1729	37.1050
EPS	3.3011	4.6419	1.115	24.700
PE	85.4632	36.7707	-31.91	640.00
GDP	0.02524	0.0524	0.0255	0.2777
Age	0.7529	2.7662	0.69	4.0253
F_Size	1.2006	26.693	23.5163	29.7125
Covid_19	0.4905	0.40	0	1

Nguồn: Tác giả thực hiện

Bảng 3. Ma trận tương quan giữa các biến

	PV	DP	EPS	PE	GDP	Age	F_Size	Covid_19	IVF
PV	1.000								
DP	0.0067	1.000							1.04
EPS	-0.0381***	0.0636	1.000						1.18
PE	0.0538	-0.0858**	-0.0783	1.000					1.04
GDP	-0.0152	0.1589***	0.3214***	-0.1490	1.000				3.08
Age	0.1911***	0.0430	-0.1099**	-0.0493	-0.0105	1.000			1.04
F_size	0.1281***	0.0084***	0.0053	0.0469*	0.0051	0.1061**	1.000		1.01
Covid_19	-0.0392	-0.1785***	-0.3707***	-0.1768***	0.8207***	-0.0363***	-0.0073	1.000	3.27

Nguồn: Tác giả thực hiện

4.3. Kết quả thực nghiệm

Kết quả nghiên cứu trong Bảng 4 cho thấy EPS có tác động dương đến giá cổ phiếu trong cả mô hình REM và FEM, trong khi GDP có quan hệ nghịch biến với PV. Tuy nhiên, kiểm định nội sinh cho thấy sự tồn tại của nội sinh (Wu-Hausman test: P.value = 0.000). Do đó, vì REM và FEM không thể khắc phục vấn đề này, phương pháp GMM hệ thống theo đề xuất của Blundell và Bond (1998) đã được áp dụng để đảm bảo kết quả chính xác và đáng tin cậy hơn. (Bảng 4)

Dựa trên kết quả hồi quy GMM ở cột (4) của Bảng 4 về các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu, kiểm định F cho thấy P-value < 1%, khẳng định sự phù hợp của mô hình. Số nhóm quan sát lớn hơn số biến công cụ, đảm bảo tính hợp lệ của phương pháp ước lượng. Giá trị AR(2) > β chứng tỏ không có tự tương quan bậc hai trong phần dư, trong khi kiểm định Hansen với P-value > β xác nhận rằng các biến công cụ được sử dụng là hợp lệ và không bị yếu

Biến trễ một năm của biến phụ thuộc, giá cổ phiếu (L.PV), ở cột (4) của Bảng 4 có ý nghĩa thống kê ở mức 1% (L.PV có $\beta = 0,706$, $p = 0,000$). Điều này ngụ ý rằng trong các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, giá cổ phiếu trong quá khứ có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu hiện tại. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu gần đây của Thanh Hieu Nguyen et al. (2020); Mehr-un-Nisa, Al-Tamimi et al. (2007).

Tỷ lệ chi trả cổ tức (EPS) có mối quan hệ cùng chiều với biến động giá cổ phiếu, với hệ số hồi quy 0,024 và có ý nghĩa thống kê. Khi EPS tăng, điều đó thể hiện doanh nghiệp đang hoạt động hiệu quả, lợi nhuận cao hơn trên mỗi cổ phiếu. Nhà đầu tư kỳ

Bảng 4. Kết quả hồi quy giữa chính sách cổ tức và biến động giá cổ phiếu

	FEM	REM	GMM
<i>Variable</i>			
L.PV			0.706***
DP	14.206	12.124	0.315
EPS	0.572**	0.561**	0.024*
PE	22.401	22.098	0.003***
GDP	-0.1249***	-0.126**	-0.123***
Age	0.578	0.664**	0.706
F_Size	0.415	0.344*	0.244**
Covid_19	-0.9512	-0.949	0.727***
F test - P.value	0.000	0.000	0.000
Number of observations	:		332
Number of group	:		83
Number of availables tools	:		30
AR(1) test – P.value	:		0.060
AR(2) test – P.value	:		0.358
Hansen test	:		0.147
Wu-Hausman test	:		0.000

Mức độ ý nghĩa 10%, 5% và 1%, tương ứng với “*”, “**”, “***”

Nguồn: Tác giả thực hiện

vọng vào tiềm năng tăng trưởng, dẫn đến lực mua mạnh hơn, làm giá cổ phiếu tăng và biến động mạnh hơn. Kết quả tương đồng với các nghiên cứu của Allen & Rachim (1996), Hashemijoo et al. (2012).

Hệ số giá trên thu nhập của cổ phiếu trên thị trường (PE) có mối quan hệ thuận chiều với biến động giá cổ phiếu, với hệ số hồi quy 0,024 và có ý nghĩa thống kê, khi PE cao, quadriều đó cho thấy nhà đầu tư kỳ vọng tích cực vào triển vọng tăng trưởng của công ty và sẵn sàng trả mức giá cao hơn cho cổ phiếu. Nếu thị trường dự đoán lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng trong tương lai, mức PE có xu hướng cao hơn, từ đó thúc đẩy giá cổ phiếu tăng.

GDP có mối quan hệ cùng chiều với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê, khi GDP tăng trưởng

cao, nền kinh tế có thể đang trong giai đoạn mở rộng, nhưng điều này có thể đi kèm với lạm phát và lãi suất cao hơn, làm tăng chi phí vốn cho doanh nghiệp và giảm sức hấp dẫn của cổ phiếu.

Dịch bệnh Covid-19 có mối quan hệ cùng chiều với giá cổ phiếu, thể hiện qua hệ số hồi quy 0,727 với ý nghĩa thống kê rõ ràng. Trong giai đoạn dịch bệnh, nhiều nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường do có nhiều thời gian rảnh rỗi hơn, cùng với môi trường lãi suất thấp, tạo điều kiện thuận lợi cho đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, một số ngành đặc thù như công nghệ, y tế và thương mại điện tử được hưởng lợi đáng kể, thu hút dòng vốn lớn.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Thứ nhất, đối với EPS, thì chính sách cần tập trung vào việc nâng cao tính minh bạch tài chính, hỗ trợ doanh nghiệp tăng trưởng bền vững, kiểm soát rủi ro đầu cơ và nâng cao nhận thức của nhà đầu tư. Từ đó giúp bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư mà còn góp phần phát triển thị trường chứng khoán một cách ổn định và hiệu quả.

Thứ hai, đối với PE, chính sách cần tập trung vào tăng cường minh bạch tài chính, giám sát rủi ro đầu cơ, hỗ trợ doanh nghiệp tăng trưởng bền vững và

nâng cao hiểu biết của nhà đầu tư, góp phần. Điều này sẽ giúp thị trường chứng khoán phát triển ổn định, đảm bảo lợi ích lâu dài cho cả doanh nghiệp và nhà đầu tư.

Thứ ba, chính sách cần hướng đến việc duy trì tăng trưởng kinh tế ổn định, giảm thiểu tác động tiêu cực của suy thoái và tăng cường sự gắn kết giữa GDP với thị trường chứng khoán. Điều này sẽ giúp xây dựng một thị trường tài chính bền vững, hỗ trợ doanh nghiệp và tạo niềm tin cho nhà đầu tư.

Thứ tư, về dịch bệnh, các công ty cần chủ động nhận diện sớm những tác động tiềm ẩn của các sự kiện quan trọng thay vì chỉ trông chờ vào sự hỗ trợ từ cơ quan quản lý. Doanh nghiệp nên luôn chuẩn bị sẵn sàng cho các tình huống bất khả kháng bằng cách duy trì cơ cấu tài chính lành mạnh, sử dụng nợ vay hợp lý và dành một phần vốn dự phòng. Khi có đủ dự trữ tiền mặt để vượt qua giai đoạn giãn cách do đại dịch, doanh nghiệp không chỉ có thể tồn tại trong điều kiện thị trường khó khăn mà còn tận dụng thời điểm này để giành thêm thị phần khi nền kinh tế phục hồi, qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động so với thời kỳ trước đại dịch ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Phan Thị Bích Nguyệt, Phạm Dương Phương Thảo (2013). Phân tích tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Phát triển và Hội nhập, 8(18), 34-41.
- Tạ Thị Hiệp, Nguyễn Việt Cường (2024). Các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Truy cập tại: <https://kinhtevadubao.vn/cac-nhan-to-anh-huong-den-gia-co-phieu-cua-cac-doanh-nghiep-bat-dong-san-niem-yet-tren-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-28965.html>.
- Trương Đông Lộc (2014). Các nhân tố ảnh hưởng đến sự thay đổi của giá cổ phiếu: Các bằng chứng từ Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ, 33, 72-78.
- Allen D.E., & Rachim V.S. (1996). Dividend policy and stock price volatility: Australian evidence. Applied Financial Economics, 6(2), 175-188. DOI: 10.1080/096031096334402
- Beaver W. H., Kettler P., & Scholes M. (1970). The association between market-determined and accounting-determined risk measures. The Accounting Review, 45(4), 654-682.
- Chandra P. (1977). Valuation of Equity Shares in India. New Delhi: Sultan Chand & Co.
- Fama E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. Journal of Finance, 25, 383-417.

- Fama E. F., French K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56.
- Liu Ming-Hua & Keshab Shrestha (2008). Analysis of the long-term relationship between macroeconomic variables and the Chinese stock market using heteroscedastic cointegration. *Managerial Finance*, 34, 744-755.
- Mehr-un-Nisa, Nishat M. (2011). The Determinants of stock prices in Pakistan", *Asian Economic and Social Society*, 1(4), 276-291.
- Niladri Das & J.K. Pattanayak (2009). Analysis of the fundamental factors affecting the market price of shares constituting the Indian index: a study of SENSEX, *International Journal of Accounting and Finance*, 1(3).
- Roll R., & Ross S. A. (1984). The arbitrage pricing theory approach to strategic portfolio planning. *Financial Analysts Journal*, 40(3), 14-26.
- Ross S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360.
- SaminaHaque, Murtaza Faruquee (2013). Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 2319-8028,
- Sharma K. (1989). Factors affecting relative prices in equity shares: an empirical analysis. *The Chartered Accountant*, August, 110-114.
- Zahir M. A. (1992). Factors affecting equity prices in India. *Chartered Accountant*, 40(9), 743-748.

Ngày nhận bài: 4/1/2025

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 19/1/2025

Ngày chấp nhận đăng bài: 6/2/2025

FACTORS INFLUENCING STOCK PRICES OF LISTED COMPANIES ON THE VIETNAMESE STOCK MARKET

● **NGUYEN THI THU THUY**

Ho Chi Minh City University of Law

ABSTRACT:

This study investigates the factors influencing the stock prices of VN100-listed companies in the Vietnamese stock market. Using the GMM regression method, the research examines a sample of VN100 companies traded on the Vietnamese stock market from 2019 to 2024. The findings reveal a statistically significant positive correlation between EPS and P/E ratios with stock prices (PV), whereas GDP and the Covid-19 pandemic exert a negative impact. The results offer empirical insights into the valuation dynamics of equity markets in emerging economies and contribute to the literature on stock price behavior in transitional financial systems.

Keywords: stock price, VN100 Index, Vietnamese stock market, GMM.