

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY SẢN XUẤT HÀNG TIÊU DÙNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● LÊ NGUYỄN TRÀ GIANG - TRẦN HUỖNH KIM THOA - LÊ THỊ MINH

TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu xác định mức độ tác động của các yếu tố đến giá cổ phiếu của các công ty sản xuất hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tác giả sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 43 công ty sản xuất hàng tiêu dùng trong giai đoạn 2017-2021. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng theo các mô hình POLS, FEM, REM và sử dụng POLS (robust) để khắc phục khuyết tật của mô hình. Kết quả ước lượng hồi quy dữ liệu bảng cho thấy, các biến về đặc điểm doanh nghiệp như tốc độ tăng trưởng doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ có tác động đến giá cổ phiếu. Ngoài ra, nghiên cứu cũng tìm thấy sự tác động của lãi suất đến giá cổ phiếu.

Từ khóa: giá cổ phiếu, lãi suất, ngành hàng tiêu dùng, Việt NM.

1. Đặt vấn đề

Khi đầu tư vào thị trường chứng khoán, giá cổ phiếu là một trong những yếu tố thu hút sự quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư. Giá cổ phiếu biến động không ngừng do ảnh hưởng của những yếu tố vi mô và vĩ mô. Bài nghiên cứu tiến hành nhận dạng và xác định mức độ tác động của các yếu tố đến giá cổ phiếu ngành sản xuất hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đây là cơ sở giúp nhà đầu tư có nhận định tốt hơn, lựa chọn cơ hội đầu tư, xây dựng và lựa chọn danh mục đầu tư phù hợp. Nghiên cứu cũng giúp các doanh nghiệp ngành tiêu dùng nhận diện

được các yếu tố ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, từ đó có cơ sở để xây dựng công tác quản trị và kế hoạch sản xuất - kinh doanh tốt hơn, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Lý thuyết bước đi ngẫu nhiên (Maurice, 1953) đã khẳng định dao động giá cổ phiếu là ngẫu nhiên và không theo xu hướng rõ ràng. Giá cổ phiếu trong quá khứ không sử dụng để dự báo chuyển động giá trong tương lai và các nhà đầu tư không nên dựa vào phân tích kỹ thuật, phân tích cơ bản để lựa chọn danh mục đầu tư hiệu quả. Dựa

vào lý thuyết bước đi ngẫu nhiên làm tiền đề xây dựng lý thuyết thị trường hiệu quả (Eugene Fama, 1970) với kết luận rằng giá cổ phiếu phản ánh đầy đủ thông tin thị trường và thay đổi theo tin tức thị trường một cách tức thời nên giá cổ phiếu rất khó đoán trước. Vì vậy, giá cổ phiếu sẽ chịu tác động bởi các yếu tố vĩ mô và vi mô.

Các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu đã được tác giả trong và ngoài nước tiến hành nghiên cứu như sau:

Tại Indonesia, nhà nghiên cứu Heny & ctg (2019) đã sử dụng dữ liệu bảng của các công ty sản xuất trong giai đoạn 2011 -2015 để xác định các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu tác động cùng chiều và quy mô doanh nghiệp không tác động đến giá cổ phiếu các doanh nghiệp sản xuất.

Trong một nghiên cứu khác, Nursiam & ctg (2019) cũng đưa ra nhận định giá cổ phiếu của 45 công ty tại Indonesia trong giai đoạn 2014 - 2017 bị tác động cùng chiều bởi tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và quy mô doanh nghiệp. Trước đó, Doan (2011) đã chứng minh tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu có mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa đối với giá cổ phiếu của 430 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn (2009 - 2010).

Gần đây, Fatmawati & ctg (2021) đã thu thập dữ liệu của 24 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Indonesia trong giai đoạn 2011 - 2018 và cho rằng tỷ lệ nợ của doanh nghiệp và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, theo nghiên cứu của Thức & ctg (2018) đã tìm thấy kết quả nghịch biến giữa tỷ lệ nợ và giá cổ phiếu, biến quy mô doanh nghiệp có ý nghĩa và tác động cùng chiều với giá cổ phiếu của 200 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2013 -2017.

Ngoài ra, nghiên cứu của Adaramola & Anthony (2011) cho rằng biến lãi suất có ý nghĩa và tác động ngược chiều so với giá cổ phiếu của 93 công ty tại Nigeria trong giai đoạn 1985 -2009. Đây cũng là kết quả được khẳng định trong nghiên cứu của Jawad & Imran (2018) về tác động của các nhân tố vĩ mô đến giá chứng khoán của Pakistan trong giai đoạn 5/2000 - 8/2016.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu (Bảng 1)

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước đã trình bày ở trên giúp hình thành mô hình nghiên cứu các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng như sau:

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 43 doanh nghiệp ngành hàng tiêu

Bảng 1. Mô tả biến nghiên cứu và kỳ vọng dấu giữa biến độc lập và biến phụ thuộc

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
<i>Biến phụ thuộc</i>			
Giá cổ phiếu	SP	$\ln(P_t/P_{t-1})$	
<i>Biến độc lập</i>			
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	GROWTH	$(\text{Doanh thu năm } t / \text{doanh thu năm } t-1) - 1$	+
Tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	ROE	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	+
Tỷ lệ nợ	DA	Tổng nợ/Tổng tài sản	+
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	$\ln(\text{Tổng tài sản})$	+
Lãi suất	INT	Lãi suất bình quân năm	-

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ 2017-2021. Tác giả tính toán các biến nghiên cứu dựa trên số liệu báo cáo tài chính đã thu thập. Lãi suất được lấy từ website ngân hàng nhà nước, với mức lãi suất bình quân kỳ hạn 1 năm.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân đối với 215 quan sát, tiến hành hồi quy tuyến tính đa biến để lượng hóa sự tác động của các yếu tố lên giá cổ phiếu. Các mô hình hồi quy được sử dụng là mô hình phương pháp bình phương nhỏ nhất (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Sau đó nghiên cứu tiến hành kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp nhất trong 3 mô hình dựa trên kiểm định F test, Hausman test, Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier. Với kết quả mô hình phù hợp nhất, nghiên cứu tiến hành các kiểm định đa cộng tuyến

thông qua hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF), kiểm định phương sai thay đổi dựa trên kiểm định Breusch-Pagan / Cook-Weisberg và dùng Woolridge test để kiểm định tự tương quan.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Nghiên cứu với 215 quan sát, các biến sử dụng trong mô hình được thống kê mô tả trong Bảng 2. Giá trị quan sát của các biến trong nghiên cứu không đồng đều, có sự phân hóa đáng kể giữa các doanh nghiệp.

4.2. Ma trận tương quan

Bảng 3 mô tả mối tương quan giữa các biến trong mô hình, có thể thấy các biến độc lập GROWTH, ROE, DA, SIZE có tương quan thuận với SP, riêng biến INT có tương quan nghịch với SP. Đồng thời hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều ở mức thấp ($<0,8$), do đó không có hiện

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
SP	215	0,0340	0,3962	-1,2756	1,3862
GROWTH	215	0,0819	0,4341	-0,9660	4,6666
ROE	215	-0,0622	2,8068	-40,8206	1,5868
DA	215	0,4660	0,2139	0,0084	1,2944
SIZE	215	10,9092	1,3366	8,5364	13,7269
INT	215	0,0628	0,0053	0,055	0,068

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	SP	GROWTH	ROE	DA	SIZE	INT
SP	1,0000					
GROWTH	0,2165	1,0000				
ROE	0,1479	0,053	1,0000			
DA	0,129	0,0818	-0,1557	1,0000		
SIZE	0,0507	0,0422	-0,0729	0,1261	1,0000	
INT	-0,3821	0,0141	-0,0506	0,021	-0,0153	1,0000

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng xảy ra (Gujarati, 2003).

4.3. Kiểm định đa cộng tuyến

Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến bằng hệ số nhân tử phóng đại phương sai cho thấy $VIF < 10$, do đó mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

4.4. Kết quả hồi quy

Dựa trên các kiểm định F-test, Hausman test, Breusch and Pagan Lagrangian multiplier để so sánh các mô hình hồi quy: mô hình bình phương nhỏ nhất (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Kết quả kiểm định cho thấy mô hình hồi quy phù hợp là Pooled OLS. Kiểm định Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test đã chứng minh mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi. Để kiểm định hiện tượng tự tương quan, nghiên cứu áp dụng kiểm định Wooldridge test, kết quả cho thấy mô hình không bị tự tương quan. Sau khi tiến hành khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi bằng mô

Bảng 4. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VIF
DA	1,05	0,95513
ROE	1,04	0,965883
SIZE	1,02	0,979486
GROWTH	1,01	0,987342
INT	1	0,996563
VIF trung bình	1,02	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

hình phương sai sai số chuẩn Pooled OLS (robust), mô hình thu được các ước lượng bền vững và hiệu quả hơn, kết quả hồi quy được mô tả trong Bảng 5.

Mô hình hồi quy được viết lại như sau:

$$SP_t = 0,1842 \cdot GROWTH_t + 0,0200 \cdot ROE_t + 0,2571 \cdot DA_t - 28,1291 \cdot INT_t + 1,5723$$

Kết quả ước lượng cho thấy có mối liên hệ giữa tốc độ tăng trưởng doanh thu và giá cổ phiếu của

Bảng 5. Kết quả hồi quy

Biến	Pooled OLS	FEM	REM	Pooled OLS (robust)
GROWTH	0,1842***	0,1497**	0,1842***	0,1842**
ROE	0,0200**	0,0240**	0,0200**	0,0200***
DA	0,2571**	0,0393	0,2571**	0,2571**
SIZE	0,0086	0,1690	0,0086	0,0086
INT	-28,1291***	-27,1886***	-28,1291***	-28,1291***
Const	1,5723	-0,1316	1,5723	1,5723
Kiểm định F-test	Prob > F = 0,9999			
Kiểm định Hausman test	Prob>chi2 = 0,9208			
Kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian multiplier	Prob > chibar2 = 1,0000			
Kiểm định Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test	Prob > chi2 = 0,0002			
Kiểm định Wooldridge test	Prob > F = 0,2530			

Chú thích: (), (**), (***) thể hiện mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 5%, 1%*

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

công ty với độ tin cậy 95%, mối tương quan này là đồng biến theo đúng kỳ vọng ban đầu và tương đồng với kết quả nghiên cứu của Heny & ctg (2019). Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu có tác động cùng chiều lên giá cổ phiếu ở mức ý nghĩa thống kê 1%, kết quả nghiên cứu tương tự như nghiên cứu của Heny & ctg (2019), Nursiam & Vicky (2019), Doan (2011), Fatmawati & ctg (2021). Nghiên cứu cũng cho thấy rằng có sự tác động của cấu trúc vốn lên giá cổ phiếu, một cấu trúc vốn nghiêng về sử dụng nợ sẽ tạo ra các tác động tích cực lên giá cổ phiếu, với mức ý nghĩa thống kê 5%, cùng với kết luận nghiên cứu của Fatmawati & ctg (2021). Lãi suất có tác động tiêu cực lên giá cổ phiếu ở mức độ tin cậy 99%, kết quả

này phù hợp với kỳ vọng và giống với kết quả nghiên cứu của Adaramola & Anthony (2011), Jawad & Imran (2018).

5. Kết luận

Mục đích chính của bài nghiên cứu là xác định các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bằng việc sử dụng phương pháp hồi quy Pooled OLS trên dữ liệu bảng, kết quả nghiên cứu cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu, tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và tỷ lệ nợ có tác động cùng chiều lên giá cổ phiếu, trong khi đó bài nghiên cứu tìm thấy mối tương quan ngược chiều giữa lãi suất và giá cổ phiếu ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Adaramola & Anthony, O. (2011) "The Impact of Macroeconomic Indicators on Stock Prices in Nigeria". *Developing Country Studies*, 1(2), 1-14.
2. Doan, N. T. T. (2011) "Ảnh hưởng của thông tin kế toán và các chỉ số tài chính đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam". *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, 62, 23-27.
3. Eugene, F. (1970) "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Emperical Work". *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
4. Fatmawati, S., Nurul, A., Titiek, A. & Bambang, W. (2021) "The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 885-894.
5. Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics (4th edn)*, New York: McGraw-Hill.
6. Heny, H., Harjum, M., Wisnu, M. & Robiyanto, R. (2019) "Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector". *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179-183.
7. Jawad, K. & Imran, K. (2018) "The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange". *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9(13), 15-25.
8. Maurice, K. (1953) "The Analysis of Economic Time-Series". *Journal of the Royal Statistical Society*, 116(1), 11-34.
9. Nguyễn Ngọc Thức, Bùi Ngọc Toàn và Hoàng Như Anh (2018) "Các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam". *Tạp chí Tài chính*.
10. Nursiam & Vicky, R. (2019) "The Effect of Company Size, Sales Growth, Current Ratio, Net Profit Margin and Return on Equity on Stock Prices". *Manajemen Bisnis*, 9(1), 13-21.

Ngày nhận bài: 15/12/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 15/1/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 30/1/2023

Thông tin tác giả:

1. ThS. LÊ NGUYỄN TRÀ GIANG

2. ThS. TRẦN HUỖNH KIM THOA

3. ThS. LÊ THỊ MINH

Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh

THE DETERMINANTS OF STOCK PRICES OF LISTED CONSUMER GOODS COMPANIES IN VIETNAM

● Master. LE NGUYEN TRA GIANG¹

● Master. TRAN HUYNH KIM THOA¹

● Master. LE THI MINH¹

¹Industrial University of Ho Chi Minh City

ABSTRACT:

This study is to identify the determinants of stock prices of listed consumer goods companies in Vietnam. Panel data derived from the audited annual reports and financial statements from 2017 to 2021 of 43 listed consumer goods companies in Vietnam is analyzed by using OLS, FEM, REM models, and POLS (robust) is used to correct model defects. The results show that the revenue growth, interest rate, Return on Equity ratio and financial structure all affect the stock price of studied companies.

Keywords: stock price, interest rate, consumer goods sector, Vietnam.