ẢNH HƯỞNG CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU TIẾP CẬN THEO PHƯƠNG PHÁP LASSO

EFFECT OF ACCOUNTING INFORMATION ON THE BUSINESS FINANCIAL STATEMENTS AND THE STOCK PRICE: A STUDY WITH LASSO METHOD

PGS.TS. Đặng Ngọc Hùng, TS. Hoàng Thị Việt Hà, ThS. Phạm Thị Hồng Diệp

Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

Ngày nhận bài: 25/9/2021

Ngày nhận kết quả phản biện: 15/10/2021

Ngày chấp nhận đăng: 15/11/2021

TÓM TẮT

Bài báo trình bày nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính (BCTC) đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu, xem xét một cách toàn diện các thông tin kế toán trên BCTC, gồm 52 chỉ tiêu, đồng thời sử dụng phương pháp LASSO để lựa chọn được các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Dữ liệu được thu thập trong giai đoạn 2008-2019, kết quả nghiên cứu đã phát hiện các nhóm nhân tố là giá trị sổ sách, quy mô doanh nghiệp, các nhân tố khả năng sinh lời và khả năng thanh toán tức thời có quan hệ thuận chiều đến giá cổ phiếu. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất một số khuyến nghị đối với nhà đầu tư, doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách.

Từ khóa: Thông tin kế toán; Giá cổ phiếu; Phương pháp LASSO

ABSTRACT

This paper presents a study on the relationship between accounting information on financial statements and stock prices of companies listed on the Vietnamese stock market. This research comprehensively reviews accounting information on the company's financial statements and uses the LASSO method to select factors affecting stock prices. Data for 52 indicators were collected in the period 2008-2019. Research results have found that the groups of factors, including book value, company size, profitability, and quick solvency ratio, are significant and positively relate to stock price. Based on the research results, the authors propose some recommendations for investors, businesses, and policymakers.

Keywords: Accounting information; Stock price; LASSO method.

1. Giới thiệu

Tính minh bạch và độ tin cậy của thông tin tài chính là cơ sở lý thuyết và thực tế, được coi là rất quan trọng để bảo vệ nhà đầu tư cũng như tính ổn định của thị trường chứng khoán. Khi tham gia vào thị trường chứng khoán, vấn đề quan trọng và mong muốn của nhà đầu tư là nắm được những thông tin tài chính hữu ích trên thị trường. Căn cứ để nhà đầu tư quyết định mua bán cổ phiếu của mình là phân tích tình trạng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên cơ sở thông tin kế toán trên BCTC. Giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khác nhau, trong đó có các thông tin kế toán được trình bày trên BCTC. Tại các thị trường chứng khoán phát triển, đã có nhiều

nghiên cứu về mối quan hệ giữa giá cổ phiếu với thông tin kế toán (lợi nhuận kế toán, lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu) điển hình như Ball & Brown, (1968), đã tiến hành nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán New York, kết quả cho thấy, lợi nhuận được công bố trên BCTC tác động đến giá cổ phiếu và kết luận rằng thông tin về lợi nhuận là một trong các thông tin kế toán hữu ích để xác định giá cổ phiếu Lev & Ohlson (1982), Walker (1997), đã nghiên cứu thực nghiệm, đo lường giá trị phù hợp của các thông tin kế toán công bố để tìm hiểu về mối quan hệ này.

Các thông tin kế toán trên BCTC có ảnh hưởng như thế nào đến giá cổ phiếu luôn được các nhà nghiên cứu quan tâm, đặc biệt là tại thị trường chứng khoán mới nổi như Việt Nam. Nghiên cứu này xem xét và mở rộng so với các nghiên cứu trước, với cách tiếp cận, xem xét một cách đầy đủ và toàn diện, các thông tin kế toán trên BCTC (52 chỉ tiêu) gồm các thông tin về quy mô, cấu trúc tài chính, khả năng thanh toán, hiệu quả sử dụng tài sản... có ảnh hưởng như thế nào đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu này sử dụng phương pháp LASSO, tương tự phương pháp OLS, LASSO tìm các ước lượng tham số của một mô hình hồi quy bằng cách cực tiểu hóa hàm mục tiêu là tổng bình phương các phần dư. Tuy nhiên, LASSO áp đặt ràng buộc tổng giá trị tuyệt đối của các tham số không vượt quá một tham số điều chỉnh.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện có nguồn gốc từ lý thuyết kinh tế, được phát triển bởi Jensen & Meckling, (1976). Nội dung lý thuyết này đề cập mối quan hệ giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm thông qua hợp đồng. Mối quan hệ ủy nhiệm xuất hiện rõ nhất là giữa cổ đông với nhà quản lý doanh nghiệp và giữa chủ nợ với các cổ đông của công ty. Trái với mong đợi của người ủy nhiệm là tối đa hóa lợi ích của mình thì người đại diện thường là các nhà quản trị công ty đôi khi lại có mục đích riêng và để thực hiện mục đích đó họ tiến hành điều chỉnh BCTC làm cho BCTC không còn phản ánh trung thực tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh cũng như dòng tiền của công ty. Do đó không cung cấp thông tin hữu ích đến nhà đầu tư, cổ đông, chủ nợ ... Ngoài ra, Jensen & Meckling (1976) cũng cho rằng kiểm toán giảm thiểu xung đột giữa nhà quản lý và cổ đông bên ngoài. Kiểm toán đóng vai trò giám sát cổ đông vì kiểm toán viên sẽ phát hiện những sai lệch trong BCTC được kiểm toán. Lý thuyết này được áp dụng trong bài nghiên cứu kỳ vọng rằng thông tin kế toán trên BCTC đã được kiểm toán sẽ giải thích tốt biến động giá cổ phiếu các công ty niêm yết, hay có nghĩa là thông tin mang tính thích hợp hơn.

Spence (1973) để làm rõ sự bất đối xứng thông tin trong thị trường lao động, lý thuyết cho thấy các vấn đề thông tin bất đối xứng có thể được giảm thiểu nếu các bên báo hiệu thông tin cho nhau. Nó cũng đã được sử dụng để giải thích công bố thông tin trên báo cáo của công ty Ross (1977). Theo lý thuyết tín hiệu, các nhà quản lý là những người mong đợi một tín hiệu, thông tin trên BCTC là một trong những phương tiện phát tín hiệu, nơi các công ty sẽ công bố nhiều thông tin hơn để báo hiệu cho các nhà đầu tư, để cho thấy rằng họ là tốt hơn so với các công ty khác trên thị trường với mục đích thu hút đầu tư và nâng cao danh tiếng của mình. Lý thuyết tín hiệu mô tả hành vi của hai bên, một bên nắm thông tin và một bên phát tín hiệu cho thị trường và một bên sử dụng thông tin đó. Lý thuyết này nhằm làm giảm thông tin bất cân xứng giữa bên có thông tin và bên cần thông tin. Các công ty sử dụng thông tin BCTC của mình để phát tín hiệu ra thị trường. Chất lượng BCTC là thông tin đáng tin cậy, tạo ra niềm tin cho các nhà đầu tư và chủ thể liên quan, nhằm thuyết phục họ rằng thông tin được phát ra là đáng tin cậy và minh bạch. Doanh nghiệp

thông qua các hoạt động kiểm soát nội bộ và đào tạo trình độ đội ngũ nhân viên kế toán, thực hiện tốt các quy định thuế, quy định pháp lý về kế toán nhằm nâng cao hiệu quả công tác kế toán, độ tin cậy và chính xác của thông tin, gia tăng chất lượng BCTC. Như vậy, dựa vào lý thuyết này sẽ giải thích được việc nhà đầu tư sẽ phản ứng phù hợp với thông tin nhận được từ doanh nghiệp mà cụ thể trong nghiên cứu là thông tin kế toán.

2.3. Lý thuyết thị trường hiệu quả

Trong thị trường hiệu quả, giá cổ phiếu là không thể dự đoán trước được, do đó, lợi nhuận từ cổ phiếu cũng sẽ là ngẫu nhiên và hầu như tuân theo phân phối chuẩn. Thị trường được chia thành ba cấp độ hiệu quả: (i) hiệu quả dạng yếu (weak form), (ii) hiệu quả dạng vừa (semi-strong form) và (iii) hiệu quả dạng mạnh (strong form). Cấp độ hiệu quả dạng yếu cho rằng giá hiện tại của cổ phiếu được phản ánh đầy đủ các thông tin giá trong quá khứ. Ở cấp độ hiệu quả dạng vừa, giá hiện tại của cổ phiếu được phản ánh đầy đủ các thông tin đã công bố cũng như các thông tin về công ty như lợi nhuận, cổ tức, các thông báo của ban quản lý. Đối với cấp độ hiệu quả dạng mạnh, không thể thực hiện các quy luật thương mại dựa trên những thông tin nội bộ vì giá cả thị trường đã phản ánh những thông tin đó Malkiel & Fama (1970).

Các thông tin kế toán được công bố nếu có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, lúc này thị trường được phân loại là hiệu quả dạng vừa. Tiêu biểu cho xu hướng nghiên cứu này là mô hình Ohlson (1995), đã cho thấy giá cổ phiếu được tích hợp từ hai biến thông tin kế toán là giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phiếu. Sau khi tóm tắt lý thuyết mô hình định giá cổ phiếu dựa trên dòng lợi nhuận thặng dư, Ohlson (1995), đã công bố mô hình định giá của mình. Mô hình này được đánh giá là một trong số những phát triển quan trọng nhất khi nghiên cứu về thị trường vốn những năm 90, là nền tảng để xác định mục tiêu, giá trị nghiên cứu. Mô hình Ohlson đã trả lời thỏa đáng cho 2 câu hỏi mà Ball & Brown (1968), khởi xướng về chủ đề định giá cổ phiếu, đó là thông tin BCTC để đưa vào tài khoản trong mối quan hệ trực tiếp với giá cổ phiếu và mô hình đo lường giá trị liên quan là gì Dung (2010). Như vậy, kết hợp mô hình lợi nhuận thặng dư với chuỗi thông tin do Ohlson (1995) đề xuất, Ohlson đã rút ra được mô hình thể hiện mối liên hệ giữa giá cổ phiếu và hai thông tin BCTC trực tiếp là lợi nhuận và giá trị sổ sách trên một cổ phiếu.

Aboody, Hughes, & Liu (2002) đã thực hiện bài nghiên cứu "Đo lường giá trị phù hợp của thông tin kế toán trong thị trường có khả năng không hiệu quả" (*Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market*). Các tác giả xem xét thị trường không hiệu quả trong đó giá chứng khoán (cụ thể là cổ phiếu) phản ánh giá trị nội tại với sai số nhất định.

3. Tổng quan nghiên cứu

Ohlson (1995), đã thực hiện nghiên cứu về mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu bao gồm các chỉ tiêu của bảng cân đối kế toán thể hiện qua tài sản thuần và các chỉ tiêu của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Kết quả nghiên cứu của Ohlson đã ảnh hưởng mạnh mẽ và khẳng định quan điểm cho rằng thông tin kế toán có tác động đến giá cổ phiếu. Theo đó, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã được tiến hành để kiểm tra các giá trị liên quan của thông tin BCTC tại các thị trường khác nhau như Collins, Maydew, & Weiss (1997) đã nghiên cứu những thay đổi của giá trị cổ phiếu có liên quan đến thông tin lợi nhuận và giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu tại Hoa Kỳ trong khoảng thời gian 40 năm. Sử dụng các mô hình lợi nhuận ròng làm cơ sở lý thuyết, đã ước tính được một mô hình hồi quy liên kết giữa giá trị cổ phiếu với giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu và các khoản lợi nhuận, đồng thời cho thấy thông tin BCTC theo mô hình Ohlson giải thích 54% của giá cổ phiếu ở Mỹ. King & Langli (1998) sử dụng một mô hình hồi quy của thu nhập,

giá trị sổ sách trên giá cổ phiếu, kết quả nghiên cứu với khả năng giải thích của 70%, 60% và 40% tương ứng cho Vương quốc Anh, Na Uy và Đức, kết quả này cho thấy sự khác biệt đáng kể trong mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu giữa các nước và theo thời gian.

Các nghiên cứu trên đã chỉ ra rằng, ngoài thông tin lợi nhuận thì thông tin giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu có tác động tích cực đến giá trị cổ phiếu và các nghiên cứu này sử dụng mô hình Ohlson, (1995) như là khung lý thuyết nền tảng trong việc nghiên cứu mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu. Barth, Beaver, & Landsman (1998), nghiên cứu vai trò giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu và lợi nhuận phụ thuộc vào khả năng tài chính của công ty, họ đã sử dụng trái phiếu như một biện pháp kiểm tra khả năng tài chính của công ty đó và sử dụng hai mẫu dữ liệu từ Hoa Kỳ. Sharma, Kumar, & Singh (2012), đã nghiên cứu kiểm tra mối quan hệ thực nghiệm giữa giá cổ phiếu và các biến kế toán giải thích (như: giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu, cổ tức trên mỗi cổ phiếu, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, tỷ suất cổ tức, cổ tức) trong giai đoạn 1993-2009 tại Ấn Độ, cho thấy lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, cổ tức trên mỗi cổ phiếu và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu có ảnh hưởng lớn đến giá thị trường của cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu của Stark & Thomas (1998), Lo & Lys (2000), Akbar & Stark (2003), cho thấy giá cổ phiếu phụ thuộc tích cực vào giá trị sổ sách và thu nhập; khả năng giải thích của mô hình bao gồm giá trị sổ sách và thu nhập gần như không thể phân biệt được với mô hình gồm giá trị sổ sách. Vì vậy, có thể nói ngoài lợi nhuận và giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu thì cổ tức cũng là một yếu tố tác động mạnh đến giá cổ phiếu. Kết quả này củng cố kết quả các nghiên cứu trước đó của Green, Stark, & Thomas (1996), Rees (1997), Collins et al. (1997), Chen, Chen, & Su (2001), Alfaraih & Alanezi (2011).

Dựa trên mô hình Ohlson (1995), đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm ở các nước đang phát triển, như Shamki (2012) tại Jordan; Khanagha (2011) tại UAE; Omokhudu & Ibadin (2015) tại Nigeria; Khanna (2014) tại Ấn Độ. Kết quả các nghiên cứu trên đã cho thấy có mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu, với mức độ giải thích ở các mức độ khác nhau. Ngoài các nghiên cứu dựa trên giá trị sổ sách và lãi cơ bản trên cổ phiếu, có một số nghiên cứu đề cập đến các chỉ tiêu trên BCTC đến giá cổ phiếu, như nghiên cứu về khả năng sinh lời Iqbal, Ahmed, & Shafi (2014), thấy được ROA tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu. Đòn bẩy tài chính là mức độ mà một công ty sử dụng chứng khoán có thu nhập cố định như nợ và vốn chủ sở hữu. Công ty càng sử dụng nhiều khoản nợ, đòn bẩy tài chính của công ty càng cao. Mức độ đòn bẩy tài chính cao có nghĩa là thanh toán lãi suất cao, ảnh hưởng tiêu cực đến thu nhập lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu của công ty. Theo nghiên cứu của Kaundal & Sharma (2010), thấy được đòn bẩy tài chính tác động ngược chiều với giá cổ phiếu. Nghĩa là đòn bẩy tài chính cao thì giá cổ phiếu sẽ thấp và ngược lại. Theo nghiên cứu của Sharma et al. (2012) quy mô công ty tác động cùng chiều với giá cổ phiếu, trong nghiên cứu của Collins & Kothari (1989) cho thấy sự tăng trưởng tác động cùng chiều với giá cổ phiếu.

4. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu

Từ thực tiễn trên, câu hỏi đặt ra là sử dụng mô hình Ohlson (1995) có phù hợp với thị trường chứng khoán Việt Nam? Ngoài lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) và giá trị sổ sách (BV), có những nhân tố nào có ảnh hưởng quan trọng đến giá cổ phiếu? Mục tiêu của nghiên cứu này nhằm xem xét ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo hướng sử dụng mô hình Ohlson (1995). Trong nghiên cứu này, mô hình hồi quy tuyến tính với giá cổ phiếu là biến phụ thuộc, 52 chỉ tiêu thông tin kế toán trên BCTC là biến độc lập. Áp dụng mô hình Ohlson (1995), Aboody et al. (2002), và kết quả các nghiên cứu

của Collins et al. (1997), Dechow, Hutton, & Sloan (1999), Frankel & Lee (1998), Hand & Landsman (2005), King & Langli (1998), Ota (2002), Dang, Hoang, & Dang (2018), Dang, Tran, & Nguyen (2018), Ha, Hung, & Dung (2018). Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu, với mục tiêu xem xét một cách toàn diện các thông tin kế toán trên BCTC đến giá cổ phiếu, chúng tôi xây dựng mô hình như sau:

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_{1k} Accounting\ Information_{it} + u_{it}$$

Phụ lục 1, trình bày 52 chỉ tiêu thông tin trên báo cáo tài chính

Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu là số liệu thứ cấp được thu thập từ BCTC của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2008-2019, giá cổ phiếu (P) được công bố vào ngày 31 tháng 3 hàng năm. Chúng tôi đã thu thập dữ liệu của toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, số doanh nghiệp, và năm có đủ dữ liệu theo các biến trong mô hình nghiên cứu là 6501 quan sát.

Phương pháp phân tích

Việc xác định các yếu tố quyết định ảnh hưởng đáng kể đến đối tượng nghiên cứu không phải là một nhiệm vụ dễ dàng đối với các nhà nghiên cứu. Khi liệt kê các biến cho các mô hình tuyến tính, thông thường các nghiên cứu thường nhìn vào giá trị P-value để đưa ra quyết định. Điều này có thể gây hiểu nhầm trong trường hợp có thể bỏ qua các biến quan trọng có tương quan cao nhưng cũng có giá trị P-value cao. Mặt khác, các biến không liên quan có thể được đưa vào mô hình, tạo ra sự phức tạp không cần thiết trong việc xử lý mô hình. Ngoài ra, vấn đề quá mức có thể xuất hiện nếu số lượng quan sát nhỏ hơn số lượng biến trong mô hình. LASSO được đề xuất bởi Tibshirani (1996), là một phần mở rộng của hồi quy OLS, thực hiện cả lựa chọn biến và chính quy hóa thông qua hệ số ràng buộc. Nó có khả năng nâng cao độ chính xác và khả năng diễn giải so với các phương pháp hồi quy cổ điển Tibshirani (1996). Quy trình thực hiện như sau:

Thứ nhất, một tham số điều chỉnh lambda (λ) được áp dụng cho mô hình để kiểm soát độ mạnh của hình phạt, Khi lambda tăng lên, nhiều hệ số được giảm xuống 0. Khi lambda bằng 0 thì chúng ta có hồi quy OLS, độ lệch tăng và phương sai giảm khi lambda tăng.

Thứ hai, hồi quy Lasso có thể làm tăng khả năng diễn giải của mô hình. Thông thường, một số biến giải thích trong nhiều hồi quy tuyến tính không thực sự liên kết với biến phản hồi và chúng ta sẽ có một mô hình được trang bị quá mức và khó diễn giải. Với lasso, hệ số của các biến không quan trọng được giảm xuống 0.

5. Kết quả và thảo luận

Bảng 1, mô tả giá cổ phiếu trung bình của các doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2008-2019, giá thấp nhất là vào năm 2008 và đạt đỉnh cao nhất vào năm 2017.

Bảng 1: Thống kê mô tả giá cổ phiếu giai đoạn 2008-2019

Năm	Số quan sát	Trung bình	Trung vị
2008	254	5687.402	4640
2009	357	12073.25	10000
2010	479	8912.568	7210
2011	505	7209.525	5300

2012	523	8139.541	5430
2013	533	11714.2	8680
2014	557	12945.57	9500
2015	601	15433.11	10700
2016	630	19126.54	12445
2017	669	21905.99	13580
2018	688	21031	13450
2019	705	16656.48	11000
Tổng cộng/Trung bình	6501	14392.91	9180

Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu, giá cổ phiếu có giá cao nhất là 249700 đồng/cổ phiếu, và giá thấp nhất là 200 đồng/cổ phiếu, với độ lệch chuẩn lớn là 17763,2 đồng, đồng thời theo Bảng 1, có sự khác biệt lớn giữa trung bình và trung vị của giá cổ phiếu, do đó để thực hiện hồi quy, chúng tôi tiến hành logarit giá cổ phiếu trước khi thực hiện hồi quy mô hình theo phương pháp LASSO.

Bảng 2: Tổng hợp các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu

STT	Nhân tố	Ký hiệu	Hệ số coef		
			cv	adaptive	plugin
1	Giá trị sổ sách (BV)	X42	0.1932	0.2072	0.1753
2	Quy mô doanh nghiệp (theo doanh thu)	X2	0.1923	0.2253	0.1718
3	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)	X37	0.1745	0.1803	0.1147
4	Hệ số khả năng thanh toán tức thời	X8	0.0792	0.0932	0.0656
5	Lợi nhuận mỗi cổ phiếu thường (EPS)	X40	0.0749	0.0642	0.1006
6	Tỷ suất lợi nhuận gộp	X34	0.0732	0.0977	0.0413
7	Quy mô doanh nghiệp (theo tài sản)	X1	0.0273	0.0126	0.0096
8	Tỷ lệ đầu tư tài sản cố định	X33	-0.0127	-0.0298	
9	Hệ số tiền trả lãi định kỳ	X17	0.0112	0.0175	
10	Số vòng quay khoản phải thu của khách hàng	X25	0.0105	0.0113	
11	Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn	X15	0.0075	0.0087	
12	Tăng trưởng doanh thu	X3	0.0069	0.0043	
13	Thay đổi Lợi nhuận mỗi cổ phiếu thường (EPS)	X41	-0.0065	-0.0073	
14	Chu kỳ thương mại thuần	X30	0.0039		
15	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE)	X38	-0.0007		
16	Đòn bẩy tài chính	X50	-0.0003		

Nguồn: Tính toán tổng hợp từ Stata 16

Chúng tôi chia mẫu nghiên cứu thành 2 phần bằng nhau là mẫu Training và mẫu Testing, sau đó chúng tôi thực hiện hồi quy theo phương pháp LASSO, với các tùy chọn cv, adaptive, plugin, kết quả được trình bày tại phụ lục 2, phụ lục 3. Kết quả cho thấy trong 52 nhân tố trong mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu với tùy chọn cv xác định được 16 nhân tố, tùy chọn adaptive xác định được 13 nhân tố và tùy chọn xác định được 7 nhân tố.

Bảng 2, trình bày kết quả các nhân tố thông tin kế toán trên BCTC ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, được sắp xếp thứ tự. Thứ nhất, là nhân tố giá trị sổ sách có ảnh hưởng thuận chiều và có ảnh hưởng lớn nhất (25,8%), như vậy, giá trị sổ sách của cổ phiếu ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu, kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu dựa trên mô hình Ohlson (1995) và cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Khanagha (2011), Omokhudu & Ibadin (2015), Khanna (2014). Thứ hai, nhân tố tiếp theo ảnh hưởng giá cổ phiếu là quy mô của doanh nghiệp (theo doanh thu), nhân tố này có ảnh hưởng thuận chiều và có mức độ ảnh hưởng lớn thứ 2 (chiếm tỷ lệ 25,3%), như vậy kết quả nghiên cứu này đồng thuận với kết quả nghiên cứu Sharma et al. (2012).

Nhóm nhân tố thứ 3, ảnh hưởng thuận chiều đến giá cổ phiếu là nhóm khả năng sinh lời bao gồm tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tài sản (ROA), lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) và tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu. Kết quả nghiên cứu này đồng thuận với nghiên cứu của Collins et al. (1997), Dechow et al. (1999), Frankel & Lee (1998), Hand & Landsman (2005), King & Langli (1998), Ot (2002).

Cuối cùng là nhân tố khả năng thanh toán tức thời, nhân tố này có quan hệ thuận chiều với giá cổ phiếu, điều này có nghĩa các doanh nghiệp duy trì các khoản tiền và tương đương ở mức cao, các nhà đầu tư sẽ luôn quan tâm và sẽ có xu hướng đầu tư đối với những cổ phiếu của doanh nghiệp đó.

Như vậy với phương pháp LASSO, nghiên cứu đã xác định 5 nhân tố có ảnh hưởng quan trọng nhất đến giá cổ phiếu, ngoài nhân tố về giá trị sổ sách và lãi cơ bản trên cổ phiếu được xem xét ở các nghiên cứu trước theo mô hình Ohlson (1995), những nhân tố như khả năng sinh lời trên tài sản, quy mô doanh nghiệp và khả năng thanh toán tức thời là những nhân tố quan trọng có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, mức độ giải thích đạt được 32,49% (Phụ lục 3). Kết quả nghiên cứu này cũng ủng hộ các lý thuyết đại diện, lý thuyết về thị trường hiệu quả và lý thuyết tín hiệu.

5. Khuyến nghị và kết luận

Kết quả nghiên cứu tìm ra bằng chứng thực nghiệm ảnh hưởng của thông tin kế toán trên BCTC đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán giai đoạn 2008 - 2019. Chúng tôi đã dựa trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu trước đây xây dựng mô hình nghiên cứu, đồng thời xem xét một cách toàn diện các thông tin trên BCTC (52 chỉ tiêu), với phương pháp LASSO, đã phát hiện và tìm ra được các nhân tố quan trọng đến giá cổ phiếu gồm giá trị sổ sách, quy mô của doanh nghiệp, các nhân tố về khả năng sinh lời và khả năng thanh toán tức thời. Dựa vào kết quả nghiên cứu trên, tác giả đề xuất một số khuyến nghị như sau:

Đối với doanh nghiệp niêm yết

- Cung cấp thông tin kế toán trên BCTC đầy đủ, đúng thời gian quy định. Mối liên hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu được giải thích tốt nhất sau thời điểm kết thúc năm tài chính 03 tháng (ngày 31 tháng 3 hàng năm), đây cũng là thời điểm các doanh nghiệp phải công bố BCTC năm liền kề. Vì vậy, việc công khai đầy đủ, đúng hạn BCTC, báo cáo kiểm toán, báo cáo của ban

giám đốc sẽ tạo niềm tin đối với nhà đầu tư về sự minh bạch, là tín hiệu tốt để thu hút nhà đầu tư.

- Đảm bảo công bố thông tin kịp thời và chính xác về các vấn đề thực tế liên quan đến công ty, bao gồm tình hình tài chính, tình hình hoạt động, sở hữu và quản trị chất lượng. Thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng là một môi trường phức tạp, đòi hỏi thông tin phải được công bố đầy đủ. Người sử dụng thông tin cũng cần được đảm bảo về độ tin cậy của thông tin. Cơ chế công bố thông tin tốt là cơ sở để thu hút vốn và tạo niềm tin cho các nhà đầu tư. Ngược lại, một cơ chế công bố thông tin kém hiệu quả và thiếu minh bạch có thể dẫn đến những hành vi vi phạm đạo đức gây hậu quả xấu cho công ty, cổ đông và cả nền kinh tế.

Đối với nhà đầu tư

- Khi quyết định đầu tư vào chứng khoán, cần quan tâm đến các thông tin kế toán vì những thông tin này có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, như chỉ tiêu về khả năng sinh lời, quy mô của doanh nghiệp, khả năng thanh toán tức thời trên báo cáo kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, cần tham chiếu đến thông tin về giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BV) được cung cấp từ các nguồn khác bên cạnh thông tin công bố trên BCTC.

- Nhà đầu tư cần có kiến thức nhất định trong việc xem xét báo cáo tài chính công ty mẹ, công ty con, thận trọng các chiêu làm đẹp sổ sách của các công ty. Bên cạnh đó xem xét thời điểm công bố BCTC công ty, việc công bố BCTC không đúng hạn đặt sự nghi ngờ về tính minh bạch của công ty.

- Các nhà đầu tư cần đặc biệt chú ý đến chỉ tiêu lợi nhuận, đây là chỉ tiêu quan trọng đến giá cổ phiếu, dựa trên lý thuyết tín hiệu, nhiều doanh nghiệp đã khai thác tối đa, để phát tín hiệu cho nhà đầu tư, làm cơ sở xác định giá trị cổ phiếu và thực hiện giao dịch trên thị trường.

Đối với công ty kiểm toán

- Kiểm toán viên kiểm tra báo cáo tài chính và đưa ra ý kiến về bản báo cáo tài chính đó có trung thực, hợp lý và phù hợp với các chuẩn mực về kế toán, kiểm toán hay không, hoặc có phù hợp với luật lệ của quốc gia sở tại hay không? Khi phát hiện những vấn đề không phù hợp, kiểm toán viên sẽ đưa ra ý kiến dạng ngoại trừ hoặc không chấp nhận đối với các số liệu báo cáo tài chính.

- Mỗi kiểm toán viên, kế toán viên cần hiểu rõ và ghi nhớ nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp của mình trong mọi trường hợp. Khi ý thức được các yếu tố đe dọa hành vi đạo đức của bản thân, các kế toán – kiểm toán viên có thể có biện pháp bảo vệ, loại trừ hoặc làm giảm nguy cơ đó xuống mức thấp nhất.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2002). Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of accounting research*, 40(4), 965-986.
- [2] Akbar, S., & Stark, A. W. (2003). Deflators, net shareholder cash flows, dividends, capital contributions and estimated models of corporate valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9-10), 1211-1233.
- [3] Alfaraih, M., & Alanezi, F. (2011). The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants. *The International Business & Economics Research Journal*, 10(1), 73-89.
- [4] Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal*

- of accounting research*, 6(2), 159-178.
- [5] Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of accounting and economics*, 25(1), 1-34.
 - [6] Chen, C. J., Chen, S., & Su, X. (2001). Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(1), 1-22. doi:[https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00033-7](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00033-7)
 - [7] Collins, D. W., & Kothari, S. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of accounting and economics*, 11(2-3), 143-181.
 - [8] Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
 - [9] Dang, N. H., Hoang, T. V. H., & Dang, T. B. (2018). 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*, 8(2), 1-6.
 - [10] Dang, N. H., Tran, M. D., & Nguyen, T. L. A. (2018). Investigation of the impact of financial information on stock prices: The case of Vietnam. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2).
 - [11] Dechow, P. M., Hutton, A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of accounting and economics*, 26(1), 1-34.
 - [12] Dung, N. V. (2010). Value-relevance of financial statement information: A flexible application of modern theories to the Vietnamese stock market. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
 - [13] Frankel, R., & Lee, C. M. (1998). Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns. *Journal of accounting and economics*, 25(3), 283-319.
 - [14] Green, J. P., Stark, A. W., & Thomas, H. M. (1996). UK evidence on the market valuation of research and development expenditures. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(2), 191-216.
 - [15] Ha, H. T. V., Hung, D. N., & Dung, T. M. (2018). Impact of Accounting Data on Stock Prices: The Case of Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(1), 140-154.
 - [16] Hand, J. R., & Landsman, W. R. (2005). The pricing of dividends in equity valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 435-469.
 - [17] Iqbal, A., Ahmed, F., & Shafi, A. R. (2014). The effect of dividend bubble on share price: Evidence from KSE-30 index. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(13), 83-87.
 - [18] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
 - [19] Kaundal, R., & Sharma, S. (2010). Stock Market Integration: Examining Linkages between India and Select Asian Markets. *Foreign Trade Review*, 45(3), 3-18.
 - [20] Khanagha, J. B. (2011). Value relevance of accounting information in the United Arab

- Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 33.
- [21] Khanna, M. (2014). Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Study of Selected Indian Firms. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 4(10), 1-6.
- [22] King, R. D., & Langli, J. C. (1998). Accounting diversity and firm valuation. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 529-567.
- [23] Lev, B., & Ohlson, J. A. (1982). Market-based empirical research in accounting: A review, interpretation, and extension. *Journal of accounting research*, 20(1), 249-322.
- [24] Lo, K., & Lys, T. (2000). The Ohlson model: contribution to valuation theory, limitations, and empirical applications. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(3), 337-367.
- [25] Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of finance*, 25(2), 383-417.
- [26] Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- [27] Omokhudu, O. O., & Ibadin, P. O. (2015). The value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 20-30.
- [28] Ota, K. (2002). A test of the Ohlson (1995) model: Empirical evidence from Japan. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 157-182.
- [29] Rees, W. P. (1997). The impact of dividends, debt and investment on valuation models. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(7-8), 1111-1140. doi:DOI: 10.1111/1468-5957.00154
- [30] Shamki, D. (2012). Impact of non accounting information on the value relevance of accounting information: The case of Jordan. *International Journal of Business and Social Research*, 2(1), 9-24.
- [31] Sharma, A. K., Kumar, S., & Singh, R. (2012). Value relevance of financial reporting and its impact on stock prices: Evidence from India. *South Asian Journal of Management*, 19(2), 60.
- [32] Stark, A. W., & Thomas, H. M. (1998). On the empirical relationship between market value and residual income in the UK. *Management Accounting Research*, 9(4), 445-460. doi:<https://doi.org/10.1006/mare.1998.0088>
- [33] Walker, M. (1997). Clean surplus accounting models and market-based accounting research: a review. *Accounting and business research*, 27(4), 341-355.