

# Nghiên cứu sự ảnh hưởng của thông tin kế toán ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp (giá cổ phiếu)

Vũ Thị Bích Hà

Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

Nghiên cứu này nhằm phản ánh ảnh hưởng của một số thông tin kế toán đến giá trị doanh nghiệp. Chỉ tiêu giá cổ phiếu được lựa chọn là thước đo để đo lường Giá trị doanh nghiệp. Thông tin kế toán trong bài báo này được lựa chọn là chỉ tiêu EPS và chỉ tiêu PBV. Nghiên cứu này chỉ xem xét dưới góc độ lý thuyết, là cơ sở để vận dụng khi đưa các dữ liệu vào để phân tích thực nghiệm.

## 1. Tổng quan một số nghiên cứu trong và ngoài nước

Giá trị thị trường của một cổ phiếu là giá giao dịch của chính cổ phiếu đó trên thị trường chứng khoán. Giá cổ phiếu phản ánh kỳ vọng của công ty, nên giá trị thị trường của cổ phiếu có thể sẽ ảnh hưởng đáng kể so với giá trị thực của một công ty nếu công ty đó có thể cung cấp đủ các thông tin kế toán tài chính có liên quan. Thông tin này rất quan trọng đối với toàn bộ các nhà đầu tư cũng như công ty, nó được sử dụng để đưa ra các quyết định đầu tư vào vốn chủ sở hữu (Omokhudu & Ibadin, 2015). Chính vì vậy, giá trị thị trường của cổ phiếu cũng được coi như là một trong những công cụ đo lường giá trị doanh nghiệp, tuy nhiên qua các nghiên cứu thực nghiệm đã cho thấy mối quan hệ giữa thông tin kế toán tài chính và giá cổ phiếu được giải thích ở các mức độ khác nhau. Dưới đây là một số công trình nghiên cứu thực nghiệm của các nhà khoa học nước ngoài đã được tác giả tóm lược và đưa ra nhằm minh chứng sự ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá trị doanh nghiệp thông qua giá cổ phiếu (P), tuy nhiên thông tin kế toán được biểu hiện chủ yếu thông qua chỉ tiêu EPS và PBV trong những giai đoạn và khu vực khác nhau.

Collins và cộng sự (1997) đã nghiên cứu mức độ ảnh hưởng của lợi nhuận và giá trị sổ sách đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ trong giai đoạn từ năm 1953 đến năm 1993. Kết quả nghiên cứu đưa ra kết luận mức độ giải thích chung của mô hình là 54% và không suy giảm theo thời gian.

King và Langli (1998) nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu ở ba nước có hệ thống kế toán khác nhau là Anh, Đức và Na Uy, trong giai đoạn từ năm 1982 đến năm 1996. Mô hình Ohlson (1995) đã được sử dụng trong nghiên cứu đưa ra kết luận mức độ giải thích của thông tin kế toán cho sự thay đổi giá của các cổ phiếu tại ba thị

trường chứng khoán này lần lượt là 70%, 40% và 60%. Tuy nhiên sự thay đổi giá của các cổ phiếu niêm yết trên 3 thị trường chứng khoán có sự khác nhau, cụ thể tại thị trường chứng khoán Anh lợi nhuận giữ vai trò lớn hơn giá trị sổ sách nhưng tại Đức và Na Uy thì giá trị sổ sách giữ vai trò lớn hơn lợi nhuận.

Graham và King (2000) nghiên cứu sự ảnh hưởng của thông tin kế toán và sự khác biệt trong hệ thống kế toán liên quan trực tiếp đến BCTC, đến giá của các cổ phiếu ở 6 quốc gia thuộc khu vực Châu Á, gồm: Indonesia, Malaysia, Đài Loan, Hàn Quốc, Philippines, Thái Lan trong 9 năm (1987-1996). Mô hình Ohlson (1995) đã được sử dụng trong nghiên cứu, kết quả nghiên cứu kết luận mức độ giải thích của các thông tin kế toán đến sự thay đổi giá của cổ phiếu ở các quốc gia này lần lượt là 30,8%, 27,7% và 16,9%, 68,3%, 68%, 39,7%.

Tại Việt Nam có một số nghiên cứu đặc trưng như Nguyễn T Thục Đoan (2011), tác giả đã sử dụng dữ liệu của 430 công ty được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP Hà Nội và sàn giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh để phân tích sự ảnh hưởng của một số thông tin kế toán đến giá cổ phiếu. N. T. K. Phương (2016) cũng nghiên cứu mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu của 147 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và 179 doanh nghiệp trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2008-2014. Mô hình Ohlson (1995) được sử dụng để đánh giá mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và thông tin kế toán. Kết quả cho thấy EPS, BVS có ảnh hưởng cùng chiều với giá cổ phiếu.

## 2. Cơ sở lý thuyết

Các lý thuyết nền được sử dụng trong luận án để giải thích sự ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá trị doanh nghiệp bao gồm: Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory), Lý thuyết đại diện

(Agency theory), Lý thuyết thông tin hữu ích (Decision usefulness theory), Lý thuyết thị trường hiệu quả (efficient market hypothesis).

Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Từ các lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm liên quan đến EPS và PBV ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp đã cho thấy đa phần đều đã cung cấp cơ sở khoa học đáng tin cậy. Trên cơ sở kế thừa một số ý tưởng từ các nghiên cứu trước, đồng thời sẽ bổ sung cũng như có sự điều chỉnh để phù hợp hơn thì bài viết đưa ra các giả thuyết cũng như mô hình nghiên cứu nhằm làm rõ mục tiêu nghiên cứu.

Giả thuyết nghiên cứu

Biến độc lập

+ Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (BVS - Book Value Per Share): là giá trị của một doanh nghiệp theo sổ sách kế toán được biểu thị thông qua báo cáo tài chính. Về bản chất, BVS phản ánh giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của một công ty. Nếu BVS của một công ty nhỏ hơn giá trị trường trên mỗi cổ phiếu thì cổ phiếu của công ty đó có thành tích tốt về hoạt động kinh doanh trong quá khứ hoặc ngược lại. BVS là một trong những biến số có vai trò quyết định ảnh hưởng đến giá thị trường của cổ phiếu.

$BVS = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Khối lượng cổ đang niêm yết - Cổ phiếu quỹ}}$

Giả thuyết H1: Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp

+ Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS - Earnings Per Share) phản ánh khoản lợi nhuận mà doanh nghiệp phân bổ cho mỗi cổ phần thông thường đang được lưu hành trên thị trường. Về bản chất, EPS biểu thị khả năng kiếm lợi nhuận của công ty, điều này có nghĩa là khi lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu tăng sẽ thu hút sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư. EPS được xác định như sau:

$EPS = \frac{\text{Lợi nhuận ròng sau thuế - Cổ tức ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phiếu đang lưu thông}}$

Giả thuyết H2: Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp

Biến phụ thuộc: Giá cổ phiếu (Price)

Từ cách xác định các biến và các giả thuyết nêu trên, tác giả đề xuất mô hình hồi quy như sau:

$Price_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + B_2PBV_{it} + u_{it}$

Trong đó:

Price<sub>it</sub>: là giá cổ phiếu công ty i năm t.

B<sub>0</sub> là hệ số chặn.

B<sub>1</sub>, B<sub>2</sub> là hệ số ước lượng

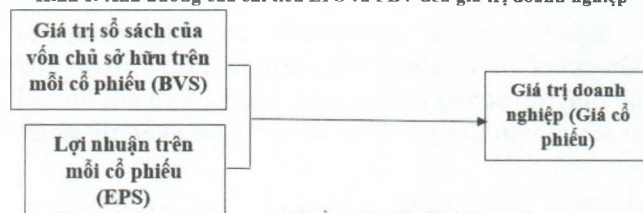
EPS<sub>it</sub> là lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu của công ty i năm t.

BV<sub>it</sub> là giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của công ty i năm t.

u<sub>it</sub> là sai số ngẫu nhiên.

Khi xem xét các nhân tố EPS VÀ PBV ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp, đã có nhiều nghiên cứu khoa học thực nghiệm chỉ ra rằng các nhân tố này có mối quan hệ và ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Do đó mô hình nghiên cứu được xây dựng mô hình cấu trúc đường dẫn sau (Hình 1).

Hình 1: Ảnh hưởng của chỉ tiêu EPS và PBV đến giá trị doanh nghiệp



### 3. Phương pháp nghiên cứu

Với mục tiêu, giả thuyết, mô hình nghiên cứu đề xuất ở trên, tác giả đề xuất sẽ dùng phương pháp nghiên cứu định lượng, phần mềm STATA với dữ liệu thứ cấp từ các báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán đã được kiểm toán với mục đích đo lường mức độ của chỉ tiêu EPS và PBV tác động đến giá trị doanh nghiệp. Các mô hình hồi quy: Pooled OLS, REM, FEM và GLS, các kiểm định: F, LM, Hausman được sử dụng.

### 4. Kết luận

Vì thời gian có hạn nên tác giả chỉ đưa ra nền tảng lý thuyết và hy vọng rằng sẽ giúp ích cho các nghiên cứu thực nghiệm về sau có thể giải thích rằng EPS và PBV có tác động đến giá trị doanh nghiệp. Đối với các nhà đầu tư có thể được sử dụng làm tài liệu tham khảo cho các nhà đầu tư với mục đích tối đa hoá giá trị doanh nghiệp./.

### Tài liệu tham khảo

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.

King, R. D., & Langli, J. C. (1998). Accounting diversity and firm valuation. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 529-567.

Omokhudu, O., & Ibadin, P. O. (2015). The value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 20-30.

Tandon, K., & Malhotra, N. (2013). Determinants of stock prices: Empirical evidence from NSE 100 companies. *International Journal of Research in Management & Technology*, 3(3), 2249-9563.