

MỨC ĐỘ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC NHÓM CHỈ TIÊU PHẢN ÁNH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP ĐẾN QUYẾT ĐỊNH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRÊN SÀN CHỨNG KHOÁN

● PHAN LÊ NHƯ THỦY

TÓM TẮT:

Trong xu hướng hiện nay, nhà đầu tư cá nhân có xu hướng đa dạng hóa hình thức đầu tư, trong đó đầu tư trên thị trường chứng khoán được xem là kênh đầu tư đem lại lợi nhuận cao. Tuy nhiên, để nhà đầu tư có thể lựa chọn việc đầu tư cổ phiếu đem lại khả năng sinh lời tốt thì việc nghiên cứu tình hình tài chính doanh nghiệp đặc biệt là các chỉ tiêu tài chính như nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời, khả năng thanh toán, khả năng hoạt động,... thường được nhà đầu tư quan tâm. Trong rất nhiều nhóm chỉ tiêu đó, nhà đầu tư cần phải xác định rõ nhóm chỉ tiêu nào sẽ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của mình. Trên cơ sở đó, bài báo tập trung vào việc lượng hóa mức độ ảnh hưởng của các nhóm chỉ tiêu phản ánh tình hình tài chính của doanh nghiệp đến quyết định đầu tư cổ phiếu của nhà đầu tư cá nhân trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: tài chính doanh nghiệp, quyết định của nhà đầu tư, sàn chứng khoán, mức độ ảnh hưởng.

1. Đặt vấn đề

Phân tích tình hình tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán nhằm giúp cho nhà đầu tư có được những thông tin để đánh giá tình hình tài chính cũng như hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp từ đó đưa ra quyết định đầu tư. Các chỉ tiêu phản ánh tình hình tài chính bao gồm nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài chính và tình hình đầu tư, nhóm chỉ tiêu khả năng thanh toán, nhóm chỉ tiêu phản ánh năng lực hoạt động

của tài sản, nhóm chỉ tiêu thể hiện khả năng sinh lời. Ngoài các nhóm chỉ tiêu trên, việc xem xét đầu tư còn dựa trên các nhóm chỉ số định giá, nhóm chỉ số tăng trưởng. Nagy and Obenberger (1994) cho rằng, khi thị trường chứng khoán, thông tin tài chính của các doanh nghiệp được công bố đầy đủ thì các nhà đầu tư cá nhân sẽ có niềm tin hơn về doanh nghiệp, khi đó xu hướng đầu tư sẽ càng cao [4]. Cùng quan điểm ấy, Mouna and Anis (2013) cho rằng một thị trường vốn hoạt động có

hiệu quả cần cung cấp những báo cáo tài chính chất lượng để giúp các nhà đầu tư “tự tin trong việc đưa ra các quyết định đầu tư” [5].

Trong nghiên cứu này, tác giả tiến hành lượng hóa mức độ tác động của các nhóm nhân tố trên đến quyết định đầu tư cổ phiếu của nhà đầu tư cá nhân, giúp nhà đầu tư có thể thấy được tầm quan trọng của từng nhân tố, để từ đó đưa ra quyết định đầu tư đúng đắn.

2. Phương pháp và mô hình nghiên cứu

2.1. Phương pháp thu thập số liệu và phân tích

Phương pháp chọn mẫu phân tầng kết hợp với ngẫu nhiên được sử dụng để thu thập số liệu sơ cấp, với cỡ mẫu điều tra là 350 nhà đầu tư cá nhân. Những thông tin trong bảng câu hỏi bao gồm: thông tin về các chỉ tiêu để đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp có liên quan đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân. Ngoài ra, trong bảng câu hỏi khảo sát gồm 7 thang đo (có 6 biến độc lập và 1 biến phụ thuộc). Tổng cộng gồm 26 biến quan sát. Tất cả yếu tố đều được đo bằng thang Likert 5 mức độ.

Nghiên cứu sử dụng phần mềm SPSS để hỗ trợ phân tích số liệu. Phương pháp thống kê mô tả với các chỉ tiêu như số trung bình, tỷ lệ, tần suất, độ lệch chuẩn được sử dụng để phân tích thực trạng [1].

2.2. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu được tiến hành qua 2 giai đoạn chính: (1) Nghiên cứu định tính nhằm xây dựng và hoàn chỉnh bảng câu hỏi khảo sát theo thang đo; (2) Nghiên cứu định lượng nhằm thu thập, phân tích dữ liệu khảo sát và kiểm định các giả thiết của mô hình.

Phương pháp chọn mẫu: Mẫu được chọn theo phương pháp ngẫu nhiên. Theo Tabachnick & Fidell (2007), kích thước mẫu n nên được tính bằng công thức sau: $n \geq 50 + 8p$ (p: số lượng biến độc lập). Số mẫu được chọn trong bài nghiên cứu là 350 mẫu là phù hợp.

Tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu mức độ ảnh hưởng của các nhóm chỉ tiêu đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm 7 nhân tố như sau:

$$Y = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6$$

Trong đó: Biến phụ thuộc Y là quyết định đầu tư cổ phiếu của nhà đầu tư cá nhân, \hat{a} là hằng số, X_1 là nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài chính và tình hình đầu tư, X_2 là nhóm chỉ tiêu khả năng thanh toán, X_3 là nhóm chỉ tiêu phản ánh năng lực hoạt động của tài sản, X_4 là khả năng sinh lời (KNSL), X_5 là nhóm chỉ số định giá, X_6 là nhóm chỉ số tăng trưởng. (Bảng 1)

Bảng 1. Diễn giải các biến độc lập trong mô hình hồi quy tuyến tính

Biến số		Ký vọng
CCTC (Cơ cấu tài chính)	X1	+
KNTT (Khả năng thanh toán)	X2	+
NLHD (Năng lực hoạt động)	X3	+
KNSL (Khả năng sinh lời)	X4	+
CSDG (Chỉ số định giá)	X5	+
CSTT (Chỉ số tăng trưởng)	X6	+

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

3. Kết quả nghiên cứu

Số liệu khảo sát được đưa vào phần mềm SPSS hỗ trợ phân tích và đánh giá độ tin cậy của thang đo bằng hệ số Cronbach's Alpha, phân tích nhân tố khám phá EFA ở Bảng 2, 3, 4 đều cho kết quả đạt yêu cầu.

Kết quả trên tiếp tục được sử dụng để phân tích mô hình hồi quy tuyến tính như Bảng 5.

Bảng 2. Đánh giá độ tin cậy của thang đo bằng hệ số Cronbach's Alpha

STT	Biến quan sát	Cronbach's Alpha
1	CCTC	0,789
2	KNTT	0,723
3	NLHD	0,749
4	KNSL	0,842
5	CSDG	0,837
6	CSTT	0,850

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Bảng 3. Phân tích nhân tố khám phá EFA cho biến độc lập

STT	Nhân tố					
	1	2	3	4	5	6
Eigenvalues	5,396	3,118	1,910	1,810	1,555	1,436
Phương sai trích (%)	25,693	14,845	9,096	8,612	7,406	7,215
Cumulative (%)						66,661
Sig.						0,0000
KMO						0,821

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Bảng 4. Phân tích nhân tố khám phá EFA cho biến phụ thuộc

STT	Biến quan sát	Hiệu quả kinh doanh	Cronbach's Alpha
1	QĐ1	0.854	0,840
2	QĐ2	0.827	
Eigenvalues		3,612	
Phương sai trích (%)		53,841	
Sig.		0,000	
KMO		0,832	

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Bảng 5. Kết quả phân tích mô hình hồi quy

Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hoá		Hệ số chuẩn hoá	t	Sig.	Thống kê cộng tuyến	
	B	Độ lệch chuẩn	Beta			Độ chấp nhận	Hệ số phóng đại phương sai
Hằng số	1.536	0.276		5.128	0,000		
CCTC	0.260	0.044	0.273	5.635	0,000	0.865	1.165
KNTT	0.196	0.053	0.167	4.781	0,000	0.852	1.147
NLHĐ	0.181	0.037	0.183	4.857	0,000	0.818	1.293
KNSL	0.182	0.042	0.351	5.214	0,000	0.822	1.173
CSĐG	0.251	0.036	0.323	5.108	0,000	0.859	1.268
CSTT	0.241	0.041	0.257	3,574	0,000	0.873	1.235
QĐ							
R				0,764			
R Square				0,675			
Adjust R Square				0,548			
Durbin Watson				1,800			
F				Sig. = 0,000			

Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu

Kết quả ở Bảng 5 cho thấy, hệ số R có giá trị 0,764 cho thấy mối quan hệ giữa các biến trong mô hình có mối tương quan chặt chẽ. Báo cáo kết quả hồi quy của mô hình cho thấy giá trị R Square bằng 0,675, thể hiện độ thích hợp của mô hình là 67,5%. Giá trị R² điều chỉnh (Adjusted R Square) phản ánh chính xác hơn sự phù hợp của mô hình so với tổng thể, ta có giá trị R điều chỉnh bằng 0,548 (hay 54,8%) với kiểm định F Change, Sig < 0.05 có nghĩa tồn tại mô hình hồi quy tuyến tính giữa quyết định đầu tư và 6 nhân tố ảnh hưởng. Ta có phương trình hồi quy sau chuẩn hóa:

$$QĐ = -0,351 * KNSL + 0,323 * CSĐG + 0,273 * CCTC + 0,257 * CSTT + 0,183 * NLHĐ + 0,167 * KNTT$$

Như vậy, thứ tự ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư (QĐ): thứ nhất là “khả năng sinh lời”; thứ nhì là “chỉ số định giá”; thứ ba là “cơ cấu tài chính”; thứ tư là “chỉ số tăng trưởng”; thứ năm là “năng lực hoạt động” và cuối cùng là “khả năng thanh toán”.

4. Một số đề xuất, kiến nghị

4.1. Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán

Theo kết quả của mô hình nêu trên, nhà đầu tư cá nhân quan tâm nhiều đến khả năng sinh lời, chỉ số định giá của doanh nghiệp để làm cơ sở đưa ra các quyết định đầu tư. Do đó, doanh nghiệp cần cải thiện tình hình tài chính để tăng các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời như ROS, ROE, ROA, P/E. Ngoài ra, doanh nghiệp cần chú trọng hơn nữa đến chính sách chia cổ tức, định giá doanh nghiệp vì nó ảnh hưởng rất lớn đến nhà đầu tư cá nhân trong việc quyết định nắm giữ cổ phiếu dài hạn, trung hạn hoặc ngắn hạn. Bên cạnh đó, với các thông tin về định giá doanh nghiệp giúp nhà đầu tư có sự biến động giá thị trường của các cổ phiếu, từ đó có các quyết định đầu tư đúng đắn.

4.2. Đối với nhà đầu tư cá nhân

- Cần trang bị kiến thức về thị trường chứng khoán, phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp

vì để đưa ra quyết định lựa chọn cổ phiếu, nhà đầu tư thường mất khá nhiều thời gian để phân tích kỹ thuật cũng như nghiên cứu về các công ty được niêm yết. Nhà đầu tư cần tìm hiểu kỹ về doanh nghiệp cũng như phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp bên cạnh việc phân tích về thị trường và quản trị rủi ro danh mục cổ phiếu nắm giữ.

- Theo kết quả nghiên cứu trên của tác giả thì nhóm chỉ tiêu khả năng sinh lời có tác động rất lớn đến quyết định của nhà đầu tư cá nhân. Do đó để nhà đầu tư thu được lợi nhuận kỳ vọng, nhà đầu tư cần phân tích và tìm hiểu kỹ xu hướng chung của thị trường, quan tâm đến tình hình kinh doanh của công ty qua các báo cáo tài chính của công ty, so sánh lợi nhuận kỳ vọng của năm trước với lợi nhuận cũng như sự thay đổi của dòng tiền trong doanh nghiệp.

- Nhà đầu tư cần cơ cấu danh mục đầu tư vào nhiều loại chứng khoán thuộc nhiều ngành nghề khác nhau nhằm quản trị rủi ro toàn bộ danh mục đầu tư. Nhà đầu tư cần xác định rõ mức độ rủi ro có thể chấp nhận được cũng như mức độ lợi nhuận mong đợi tương thích với mức độ rủi ro đó. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cần thường xuyên theo dõi những yếu tố tài chính như mức chi trả cổ tức, thị giá cổ phiếu và lợi nhuận kỳ vọng đạt được. Cuối cùng, nhà đầu tư nên xem xét thay đổi danh mục đầu tư phù hợp với diễn biến của thị trường và kỳ vọng của mình.

5. Kết luận

Phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu tài chính giúp cho nhà đầu tư nhận định sức khỏe tài chính của doanh nghiệp. Với kết quả đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhóm chỉ tiêu phản ánh tình hình tài chính doanh nghiệp tới quyết định đầu tư cổ phiếu của nhà đầu tư cá nhân, không chỉ giúp nhà đầu tư cá nhân sẽ có những quyết định đầu tư đúng đắn, mà còn giúp các doanh nghiệp có những giải pháp cải thiện tình hình tài chính để thu hút nguồn vốn từ nhà đầu tư ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2008). *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS - Tập 1, Tập 2*. Nhà xuất bản Hồng Đức.
2. Nguyễn Đình Thọ (2013). *Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh*. Nhà xuất bản Lao động Xã hội.
3. Phạm Ngọc Toàn - Nguyễn Thành Long (2018). Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Công Thương*, <https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/cac-nhan-to-anh-huong-den-quiet-dinh-dau-tu-cua-cac-nha-dau-tu-ca-nhan-tren-thi-truong-chung-khoan-thanh-pho-ho-chi-minh-58301.htm>
4. Robert A. Nagy & Robert W. Obenberger (1994). Factors Influencing Individual Investor Behavior. *Financial Analysts Journal*, 50(4).
5. Mouna, Amari & Anis, Jarbouï (2017). Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior. *Research in International Business and Finance, Elsevier*, 39(PA), 568-577.

Ngày nhận bài: 19/1/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 19/2/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 29/2/2022

Thông tin tác giả:

PHAN LÊ NHƯ THUY

Trường Đại học Giao thông Vận tải

**THE INFLUENCE OF CORPORATE FINANCE RATIOS
ON THE STOCK INVESTMENT DECISION OF INDIVIDUAL
INVESTORS ON THE VIETNAMESE STOCK MARKET**

● PHAN LE NHU THUY

University of Transport and Communications

ABSTRACT:

In the current trend, individual investors tend to diversify their investments and the stock market is considered a good investment with high returns. However, in order to choose good stocks with high profitability, it is necessary for investors to understand the financial situation of enterprises, especially profitability, solvency, operating ratios. Among those ratios, investors need to clearly determine which group of ratios will affect their investment decisions. This paper is to quantify the influence of corporate finance ratios on the stock investment decision of individual investors on the Vietnamese stock market.

Keywords: corporate finance, decision of investor, stock exchange, level of influence.