

TÁC ĐỘNG CỦA EPS VÀ BVPS ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI GIAI ĐOẠN 2015 - 2023

THE IMPACT OF EPS AND BVPS ON STOCK PRICES: EMPIRICAL EVIDENCE
FROM HANOI STOCK MARKET IN THE PERIOD 2015 - 2023

Vũ Thị Bích Hà^{1,*}

DOI: <https://doi.org/10.57001/huih5804.2026.193>

TÓM TẮT

Bài báo nghiên cứu tác động của thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần (BVPS) đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Hà Nội (HNX) giai đoạn 2015 - 2023. Sử dụng dữ liệu bảng từ 245 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết (tương ứng với 2.205 quan sát) thuộc 8 nhóm ngành, nghiên cứu kết hợp phương pháp hồi quy tuyến tính cổ điển và hồi quy phân vị để kiểm chứng tính bền vững của mô hình. Kết quả thực nghiệm cho thấy cả EPS và BVPS đều có tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê đến giá cổ phiếu. Đáng chú ý, kết quả từ hồi quy phân vị xác nhận tầm quan trọng của hai chỉ tiêu này không chỉ dừng lại ở giá trị trung bình mà còn duy trì tính nhất quán trên toàn bộ phân phối mức giá cổ phiếu. Phát hiện này khẳng định mối quan hệ giữa các biến số, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng cho các nhà đầu tư trong việc định giá doanh nghiệp trên sàn HNX.

Từ khóa: EPS, BVPS, giá cổ phiếu, HNX, hồi quy phân vị, doanh nghiệp phi tài chính.

ABSTRACT

This paper studies the impact of earnings per share (EPS) and book value per share (BVPS) on the stock prices of non-financial companies listed on the Hanoi Stock Exchange (HNX) from 2015 to 2023. Using panel data on 245 listed non-financial companies (2,205 observations) across 8 industry groups, the study combines classical linear regression and quantile regression to assess the model's robustness. Empirical results show that both EPS and BVPS have a positive and statistically significant impact on stock prices. Notably, the quantile regression results confirm the importance of these two indicators, not only for the mean but also for maintaining consistency across the entire distribution of stock prices. This finding confirms the relationship between the variables and provides important empirical evidence for investors in valuing businesses on HNX.

Keywords: EPS, BVPS, stock price, HNX, quantile regression, non-financial businesses.

¹Trường Kinh tế, Đại học Công nghiệp Hà Nội

*Email: vuthibichha@hauai.edu.vn

Ngày nhận bài: 13/4/2026

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 26/6/2026

Ngày chấp nhận đăng: 29/6/2026

1. GIỚI THIỆU

Trong bối cảnh hội nhập sâu rộng, thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển mạnh và trở thành kênh huy động vốn quan trọng. Sự tác động của thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) và giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu trên mỗi

cổ phiếu (BVPS) đến giá cổ phiếu luôn được các nhà nghiên cứu và nhà đầu tư quan tâm. Nhiều nghiên cứu quốc tế và trong nước như Haugen R. A., Baker N. L. [9]; Feltham G. A., & Ohlson J. A. [8]; Amahalu N., Okeke M. N., Chinyere O. [1]; Medyawati H., Yunanto M. [15]; Tran

Thanh Binh [7]; Do Thi My, Nguyen Thi Thu Hien [4]; Tran Thi Thanh Quy, et al., [22]; Do Thuy Thuy Mai [6]... cho thấy EPS và BVPS thường có tác động tích cực đến giá cổ phiếu. Tuy vậy, một số nghiên cứu khác lại ghi nhận sự không tương quan hoặc tác động không đáng kể, cho thấy kết quả còn phụ thuộc vào quy mô mẫu, thời kỳ nghiên cứu và đặc thù ngành.

Tại Việt Nam, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và thị trường tài chính phát triển đã tạo điều kiện thuận lợi cho các nghiên cứu thực nghiệm. Tuy nhiên, các kết quả trước đây chưa đồng nhất, đặc biệt đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HNX, là nơi tập trung nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ. Điều này dẫn đến câu hỏi nghiên cứu mới: EPS và BVPS có tác động như thế nào đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX ở các ngành kinh tế khác nhau (8 ngành)? Đồng thời, việc sử dụng phương pháp hồi quy phân vị có cho kết quả tương đồng với phương pháp hồi quy tuyến tính truyền thống hay không?

Trên cơ sở đó, tác giả lựa chọn nghiên cứu tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu: Bằng chứng thực nghiệm tại thị trường chứng khoán Hà Nội giai đoạn 2015 - 2023, nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm rõ ràng hơn, hỗ trợ nhà đầu tư, doanh nghiệp và các bên liên quan trong việc đánh giá đúng vai trò của EPS, BVPS đối với giá cổ phiếu, từ đó đề xuất chiến lược tài chính, quản trị lợi nhuận và nâng cao tính minh bạch của báo cáo tài chính.

N cứu hướng tới những đóng góp mới về mặt lý luận: Hệ thống hóa cơ sở lý thuyết tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu; Xây dựng mô hình xác định ảnh hưởng của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu thông qua sử dụng các mô hình hồi quy tuyến tính và phương pháp hồi quy phân vị theo ngành làm nổi bật sự ảnh hưởng của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu của từng ngành. Về mặt thực tiễn: Dữ liệu quan sát từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023 cung cấp kết quả thực nghiệm về mức độ và chiều hướng tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu nhằm phản ánh độ tin cậy, tính minh bạch của chỉ tiêu EPS và BVPS góp phần giúp các nhà quản trị tăng cường quản lý lợi nhuận, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, cải thiện minh bạch tài chính để thu hút nhà đầu tư, gia tăng giá trị doanh nghiệp.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Một số khái niệm

2.1.1. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)

EPS phản ánh mức lợi nhuận sau thuế phân bổ cho mỗi cổ phiếu thường đang lưu hành, qua đó cho biết hiệu

quả tạo lợi nhuận của doanh nghiệp. Đây là chỉ tiêu then chốt giúp nhà đầu tư đánh giá năng lực sinh lời, triển vọng tăng trưởng và khả năng tối đa hóa giá trị cổ đông. Theo Khairudin K., Wandita W. [10], EPS được trình bày trong báo cáo tài chính cung cấp nguồn thông tin đáng tin cậy cho các quyết định đầu tư.

Công thức:

$$EPS = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

EPS càng cao thể hiện doanh nghiệp hoạt động rất hiệu quả, khả năng chi trả cổ tức lớn hơn và thường kéo theo kỳ vọng tích cực của thị trường. Do đó, EPS là một trong những biến số được trích dẫn nhiều nhất khi phân tích yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu và là thước đo so sánh phổ biến giữa các doanh nghiệp cùng ngành.

2.1.2. Giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (BVPS)

BVPS phản ánh phần giá trị vốn chủ sở hữu mà mỗi cổ phiếu đại diện, được tính toán dựa trên số liệu kế toán tại một thời điểm nhất định. Theo Zahir M. A., Khanna Y. [25], BVPS cao thường được xem là tín hiệu cho thấy doanh nghiệp có nền tảng tài chính vững chắc và được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định trong tương lai.

Công thức:

$$BVPS = \frac{\text{Tổng tài sản} - \text{Tài sản vô hình} - \text{Nợ phải trả}}{\text{Số cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Về mặt ý nghĩa, BVPS thể hiện mức độ an toàn tài chính và năng lực tích lũy vốn chủ của doanh nghiệp. BVPS tăng đều qua các năm là chỉ báo cho thấy sức mạnh tài chính được củng cố. Khi so sánh BVPS với giá thị trường, nhà đầu tư có thể đánh giá tình trạng định giá cổ phiếu: cổ phiếu được giao dịch dưới BVPS thường được xem là có khả năng bị định giá thấp, trong khi mức chênh lệch quá lớn giữa giá thị trường và BVPS có thể báo hiệu rủi ro định giá cao.

2.1.3. Giá cổ phiếu (P)

Giá cổ phiếu là mức giá mà nhà đầu tư mua bán trên thị trường tại một thời điểm, hình thành dựa trên quan hệ cung - cầu. Zahir M. A., Khanna Y. [25] khẳng định giá cổ phiếu phản ánh sự thỏa thuận giữa người mua và người bán, trong khi Piotroski J. D., Roulstone D. T. [17] nhấn mạnh rằng biến động giá phụ thuộc vào các yếu tố như tình hình kinh tế vĩ mô, thông tin ngành, kết quả kinh doanh và kỳ vọng của thị trường.

Giá cổ phiếu là chỉ báo quan trọng phản ánh nhận định của nhà đầu tư về giá trị và triển vọng của doanh

ngành. Dù giá thị trường có thể sai lệch so với giá trị thực, các biến động giá thường thể hiện sự thay đổi trong kỳ vọng về hiệu quả hoạt động, rủi ro và tiềm năng trong tương lai. Từ đó, giá cổ phiếu trở thành căn cứ chủ yếu cho các quyết định mua - giữ - bán của nhà đầu tư.

2.2. Khung lý thuyết

Các lý thuyết nền được sử dụng trong đề tài nghiên cứu sự tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu gồm: lý thuyết thông tin hữu ích và lý thuyết người đại diện.

2.2.1. Lý thuyết thông tin hữu ích

Lý thuyết này cho rằng báo cáo tài chính cần cung cấp thông tin liên quan, đáng tin cậy và kịp thời, để hỗ trợ người sử dụng, như nhà đầu tư đưa ra quyết định. Trong bối cảnh nghiên cứu giá cổ phiếu, các chỉ tiêu kế toán như EPS và BVPS được xem là thông tin hữu ích theo lý thuyết này bởi chúng cung cấp tín hiệu về khả năng sinh lời và cấu trúc vốn chủ sở hữu. Một số nghiên cứu của các tác giả đi trước đã chứng minh như nghiên cứu của Do Thi My, Nguyen Thi Thu Hien [4]; và Tran Thi Thanh Quy và cộng sự [22].

2.2.2. Lý thuyết người đại diện

Lý thuyết người đại diện phân tích xung đột lợi ích giữa cổ đông (chủ sở hữu) và nhà quản trị (người đại diện), cũng như chi phí đại diện phát sinh khi quyền kiểm soát tách khỏi quyền sở hữu Meckling W. H., Jensen M. C. [16]. Ở Việt Nam, nhiều nghiên cứu đã kiểm định mối liên hệ giữa chi phí đại diện và hiệu quả hoạt động hoặc giá cổ phiếu. Chi phí đại diện có thể được giảm nhờ báo cáo EPS minh bạch và BVPS ổn định, từ đó tăng niềm tin của cổ đông và giảm rủi ro về hành vi quản trị không minh bạch. Ngoài ra, một số nghiên cứu thực nghiệm kết hợp lý thuyết người đại diện và lý thuyết thông tin hữu ích để giải thích tác động của EPS và BVPS lên giá cổ phiếu, EPS/BVPS minh bạch sẽ giúp cổ đông kiểm soát nhà quản trị tốt hơn.

3. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu đã được tiến hành rộng rãi ở cả thị trường phát triển và thị trường đang phát triển. Nhìn chung, các nghiên cứu đều cho kết quả phản ánh có mối quan hệ giữa EPS và BVPS và giá cổ phiếu, nhưng ở các mức độ khác nhau do phạm vi nghiên cứu, quy mô, ngành nghề và các giai đoạn nghiên cứu khác nhau.

Trên phương diện quốc tế, nhiều công trình nghiên cứu sử dụng khung mô hình của Feltham G. A., & Ohlson J. A. [8] hoặc các biến thể hồi quy tuyến tính để kiểm định hiệu lực giải thích của EPS và BVPS. Như nghiên cứu của

King R. D., Langli J. C. [11] phân tích dữ liệu của Anh, Đức và Na Uy (1982 - 1996) cho thấy mức độ giải thích của thông tin kế toán đối với giá cổ phiếu biến đổi mạnh giữa các thị trường (70%, 40%, 60%) và cho thấy sự khác biệt về vai trò tương đối của EPS và BVPS giữa các quốc gia. Tương tự, nghiên cứu Rahman J. M., Liu R. [18] thu thập dữ liệu từ báo cáo thường niên của 1.272 công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Thâm Quyển, kết quả chỉ ra rằng thu nhập trên mỗi cổ phiếu, tỷ lệ thanh khoản hiện hành, tỷ lệ thanh khoản nhanh và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, có ảnh hưởng đáng kể hơn đến giá cổ phiếu trên thị trường. Và các nghiên cứu gần đây nhất tại Indonesia, như của nhóm tác giả Fauziyanti W., Linanjung Y. A., Wanuri W. [7] nghiên cứu 22 công ty trong lĩnh vực công nghệ niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Indonesia giai đoạn từ năm 2021 đến năm 2023, kết quả phản ánh Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ đến giá cổ phiếu, với mức ý nghĩa thống kê là 0,020, và khuyến khích các nhà nghiên cứu trong tương lai thực hiện các nghiên cứu thực nghiệm với các biến ROA, ROE và EPS, đồng thời tăng quy mô mẫu để đạt được các nghiên cứu chi tiết và có chiều sâu hơn. Tanuraharja S., Samosir D. K. B. M. [19] nghiên cứu mối quan hệ giữa thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) đến giá cổ phiếu của các công ty thuộc ngành thực phẩm và đồ uống niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Indonesia giai đoạn 2017 - 2024, kết quả chỉ ra rằng EPS là một trong những biến số có thể điều tiết tác động của hiệu quả tài chính lên giá cổ phiếu, EPS phản ánh phần thu nhập mà mỗi cổ đông nhận được và là một trong những chỉ số được sử dụng rộng rãi nhất trong định giá doanh nghiệp. Hay nhóm tác giả Maisuroh M., Wineh S., & Anjaya R. A. T. [14] nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các công ty thuộc chỉ số LQ45 niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Indonesia trong giai đoạn 2018 - 2022, ý nghĩa thực tiễn của nghiên cứu này chỉ ra rằng các nhà đầu tư nên xem xét các tỷ lệ lợi nhuận và thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) như những chỉ số quan trọng khi đưa ra quyết định đầu tư, đặc biệt là đối với các công ty thuộc chỉ số LQ45.

Mặc dù các nghiên cứu thực nghiệm quốc tế đã cung cấp bằng chứng quan trọng về mối quan hệ giữa EPS, BVPS và giá cổ phiếu, nhưng phần lớn các nghiên cứu này vẫn có 3 hạn chế đáng chú ý. Thứ nhất, nhiều nghiên cứu tập trung vào tác động trung bình của EPS và BVPS, trong khi phản ứng của giá cổ phiếu có thể khác nhau giữa các nhóm cổ phiếu giá thấp, giá trung bình và giá cao. Thứ hai, các nghiên cứu thường sử dụng hồi quy tuyến tính, khó có thể nhận diện được sự bất đối xứng trong tác động

của EPS, BVPS trên toàn bộ phân phối giá cổ phiếu. Thứ ba, kết quả thực nghiệm nghiên cứu tại các thị trường quốc tế khó có thể khái quát trực tiếp cho thị trường Việt Nam do có sự khác biệt về quy mô doanh nghiệp, mức độ minh bạch thông tin, thanh khoản cổ phiếu và hành vi nhà đầu tư.

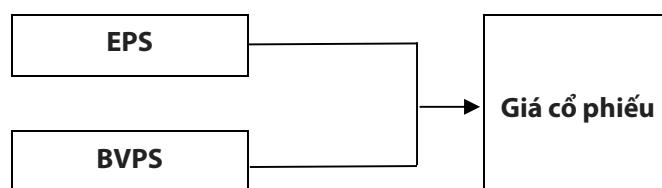
Tại Việt Nam, một số nghiên cứu đã xem xét ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu và cho thấy kết quả chưa hoàn toàn đồng nhất, như: Nghiên cứu Tran Thi Thanh Quy, et al., [22] kết luận rằng: EPS có ảnh hưởng tích cực nhất đến giá cổ phiếu trong giai đoạn từ 2019 đến 2021, tuy nhiên, ROE là chỉ số ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu của công ty. Nghiên cứu này mong muốn giúp các nhà đầu tư, doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách hiểu rõ hơn về vai trò của thông tin kế toán trên thị trường vốn, đưa ra các giải pháp kinh doanh và điều tiết phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả của thị trường, và có thể góp phần gia tăng giá cổ phiếu cùng với giá trị doanh nghiệp. Nghiên cứu của Do Thuy Thuy Mai [6] nhằm tìm hiểu và phân tích sự ảnh hưởng của thông tin kế toán lên biến động giá cổ phiếu của doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), kết quả nghiên cứu cho thấy hai biến là BVPS và EPS có tác động tích cực với giá cổ phiếu, biến LEV có tác động tiêu cực với giá cổ phiếu, còn 2 biến ROA và ROE chưa thấy có mối liên hệ với giá cổ phiếu. Nghiên cứu của nhóm Do Thi My, Nguyen Thi Thu Hien [4] cũng phát hiện mối quan hệ thuận chiều giữa EPS và BVPS với giá cổ phiếu trên phạm vi quy mô mẫu lớn; các kết quả này củng cố nhận định rằng EPS và BVPS là hai chỉ tiêu kế toán có ý nghĩa trong định giá cổ phiếu tại Việt Nam.

Từ việc tổng hợp các kết quả trên, có thể rút ra 2 điểm chính. Thứ nhất, EPS thường là chỉ tiêu có tính giải thích nhất quán hơn đối với giá cổ phiếu so với BVPS trong nhiều nghiên cứu, nhưng nó phụ thuộc vào bối cảnh ngành và giai đoạn. Thứ hai, hầu hết các nghiên cứu vẫn dựa trên mô hình hồi quy tuyến tính; rất ít nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của phương pháp hồi quy phân vị. Chính vì vậy, khoảng trống lý luận và thực nghiệm cần được khắc phục bao gồm: Thiếu bằng chứng chuyên sâu cho sàn HNX (nơi tập trung phần lớn doanh nghiệp vừa và nhỏ và có đặc tính khác so với HOSE); Thiếu phân tích theo ngành để kiểm định sự khác biệt cơ chế tác động giữa 8 (tám) ngành kinh tế; Rất ít nghiên cứu ứng dụng phương pháp hồi quy phân vị để phát hiện tác động không đồng đều của EPS và BVPS trên các phân vị giá cổ phiếu khác nhau.

Xuất phát từ các khoảng trống trên, nghiên cứu hiện tại sẽ sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HNX giai đoạn 2015 - 2023, phân chia theo 8 (tám) ngành kinh tế, đồng thời kết hợp các phương pháp OLS, FEM, REM, GLS và hồi quy phân vị. Cách tiếp cận này không chỉ giúp kiểm định tác động trung bình của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu, mà còn cho phép nhận diện sự khác biệt trong tác động của hai chỉ tiêu này giữa các phân vị giá cổ phiếu khác nhau. Qua đó, nghiên cứu góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về vai trò của EPS và BVPS trong định giá cổ phiếu trên HNX, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm có ý nghĩa chính sách và nghiệp vụ cho nhà đầu tư, ban lãnh đạo doanh nghiệp và nhà hoạch định về vai trò tương đối của EPS và BVPS trong định giá doanh nghiệp trên sàn HNX.

4. PHƯƠNG PHÁP VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

Mô hình phân tích tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX trong giai đoạn 2015 - 2023 với quy mô mẫu là 2.205 quan sát được thu thập từ 245 doanh nghiệp được đề xuất trong nghiên cứu như hình 1.



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất (Nguồn: Tác giả xây dựng)

Các biến phụ thuộc và biến độc lập được giải thích như sau:

Biến phụ thuộc:

Giá cổ phiếu (P):

- P_0 : Giá cổ phiếu tại ngày 31 tháng 12 năm 200N;
- P_1 : Giá cổ phiếu tại ngày 31 tháng 3 năm 200N+1.

Biến độc lập:

+ Lợi nhuận mỗi cổ phiếu thường (EPS) = (Lợi nhuận sau thuế - Cổ tức cổ phiếu ưu đãi)/Số cổ phiếu phổ thông đang lưu hành bình quân

+ Giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (BPVS) = Vốn chủ sở hữu sổ sách/Số cổ phiếu phổ thông đang lưu hành.

Từ mô hình nghiên cứu đề xuất, tác giả đề xuất mô hình hồi quy sau:

$$\text{Mô hình: } P_{kt} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{kt} + \beta_2 \text{BVPS}_{kt} + u_{kt}$$

Trong đó:

P_{kt} là giá cổ phiếu công ty k năm t ;

EPS_{kt} là lợi nhuận cơ bản trên mỗi cổ phiếu của công ty k năm t ;

$BVPS_{kt}$ là giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu của công ty k năm t ;

β_0 là hệ số chặn;

u_{kt} là sai số ngẫu nhiên.

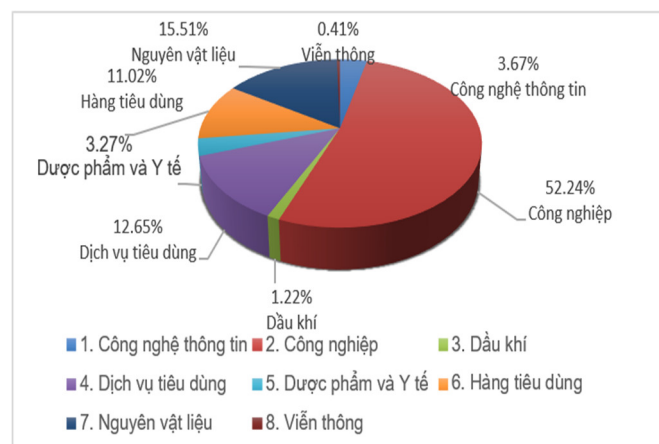
5. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX trong giai đoạn 2015 - 2023 hầu hết là các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ. Sau khi lọc các doanh nghiệp có đầy đủ các điều kiện, đủ thông tin đáp ứng nhu cầu nghiên cứu, nhóm đã chọn ra được 245 doanh nghiệp với 2.205 quan sát thỏa mãn và được chia là 8 nhóm ngành khác nhau (các công ty tài chính, bảo hiểm, ngân hàng đã được loại trừ), cụ thể như trong bảng 1.

Bảng 1. Số quan sát được chia theo ngành của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023

STT	Ngành	Số công ty	Số quan sát	Tỷ lệ (%)
1	Công nghệ thông tin	9	81	3,67
2	Công nghiệp	128	1.152	52,24
3	Dầu khí	3	27	1,22
4	Dịch vụ tiêu dùng	31	279	12,65
5	Dược phẩm và Y tế	8	72	3,27
6	Hàng tiêu dùng	27	243	11,02
7	Nguyên vật liệu	38	342	15,51
8	Viễn thông	1	9	0,41
	Tổng	245	2.205	100,00

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)



Hình 2. Doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023 phân chia theo ngành (Nguồn: Tổng hợp, tính toán của tác giả)

Phân tích cơ cấu mẫu tại bảng 1 và biểu đồ hình 2 cho thấy sự phân hóa rõ rệt về tỷ trọng giữa các nhóm ngành. Chiếm vị trí quan trọng là ngành công nghiệp với 128 doanh nghiệp (1.152 quan sát), tương đương 52,24% quy mô mẫu. Theo sau là nhóm Nguyên vật liệu với 342 quan sát (15,51%), tiếp theo là nhóm Dịch vụ tiêu dùng (12,65%) và nhóm Hàng tiêu dùng (11,02%). Ngược lại, các lĩnh vực như Viễn thông, Dầu khí, Dược phẩm & Y tế và Công nghệ thông tin chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ, từ 0,41% đến 3,67%. Sự phân bố này phản ánh đặc thù cốt lõi của sàn HNX, nơi tập trung chủ yếu các doanh nghiệp sản xuất và công nghiệp phụ trợ, thay vì các doanh nghiệp quy mô lớn hoặc chuyên biệt hóa như thường thấy tại các sàn giao dịch khác.

5.1. Thống kê mô tả các biến định lượng

Với 2.205 quan sát thu thập từ 245 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023, biến phụ thuộc là giá cổ phiếu, 2 biến độc lập là EPS và BVPS. Thống kê mô tả các biến như trong bảng 2.

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả các biến độc lập và biến phụ thuộc

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
P	2.205	20.145,3	23.377,2	700	339.300
EPS	2.205	1.663,09	5.682,01	-215.293	53.407,8
BVPS	2.205	16.491,2	9.062,62	-3.746,6	124.477

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)

Biến phụ thuộc:

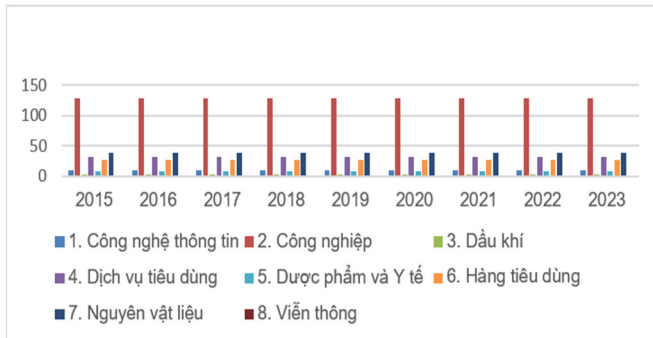
- **Giá cổ phiếu (P):** Chỉ tiêu này ghi nhận mức độ phân tán rất lớn với độ lệch chuẩn (23.377,2) cao hơn cả giá trị trung bình (20.145,3). Khoảng dao động rộng, từ mức tối thiểu 700 đồng đến mức tối đa 339.300 đồng, minh chứng cho sự phân hóa sâu sắc về giá trị thị trường giữa các doanh nghiệp phi tài chính trên sàn HNX. Sự hiện diện của các giá trị cực biên (outliers) cho thấy dữ liệu không hội tụ quanh giá trị trung bình mà có xu hướng phân cực mạnh mẽ.

Biến độc lập:

- **Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS):** Biên độ dao động của EPS trải dài từ giá trị cực tiểu âm (-215.293) đến giá trị cực đại (53.407,8), phản ánh bức tranh lợi nhuận phân hóa rõ rệt.

- **Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần (BVPS):** Chỉ tiêu có độ lệch chuẩn (9.062,62) thấp hơn giá trị trung bình, nhưng BVPS vẫn cho thấy sự phân tán rõ rệt. Việc xuất hiện giá trị BVPS âm (-3.746,6) là một chỉ báo quan trọng về tình trạng mất vốn chủ sở hữu tại một số thời điểm của

một bộ phận doanh nghiệp, trong khi giá trị cực đại (124.477) phản ánh quy mô tài sản ròng vượt trội của các doanh nghiệp dẫn đầu.



Hình 3. Phân chia 2.205 quan sát của 245 doanh nghiệp theo 8 ngành của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023 (Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Kết quả phân bổ 2.205 quan sát từ 245 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết giai đoạn 2015 - 2023 phản ánh sự phân hóa rõ rệt trong cấu trúc niêm yết trên sàn HNX. Cụ thể: Nhóm ngành chiếm ưu thế là ngành công nghiệp, giữ vai trò chi phối tuyệt đối với 128 doanh nghiệp (tương ứng với 1.152 quan sát), chiếm hơn 50% tổng quy mô mẫu. Theo sau là nhóm ngành Nguyên vật liệu và Dịch vụ tiêu dùng với quy mô quan sát lớn và ổn định (lần lượt 38 và 31 doanh nghiệp mỗi năm), qua đó khẳng định vị thế chủ đạo của khối sản xuất và dịch vụ truyền thống trên thị trường. Nhóm ngành có quy mô trung bình là các lĩnh vực hàng tiêu dùng và dược phẩm - Y tế. Tuy có số lượng quan sát ít hơn (27 và 8 doanh nghiệp/năm), nhóm này vẫn duy trì được tính ổn định xuyên suốt giai đoạn nghiên cứu, qua đó đảm bảo độ tin cậy cho các phân tích đặc thù ngành. Nhóm ngành chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ là các ngành đòi hỏi chuyên môn hóa cao hoặc có đặc thù thâm dụng vốn như Công nghệ thông tin, Dầu khí và đặc biệt là Viễn thông, với tỷ trọng rất thấp. Điều này cho thấy sự khan hiếm của các loại hình doanh nghiệp này trên sàn HNX so với các sàn giao dịch khác. Như vậy, cơ cấu mẫu nghiên cứu đã phản ánh trung thực đặc điểm của thị trường chứng khoán Hà Nội, nơi tập trung chủ yếu các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp, trong khi các ngành dịch vụ kỹ thuật cao và hạ tầng viễn thông vẫn chiếm tỷ trọng khiêm tốn.

5.2. Phân tích tương quan và kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Nghiên cứu phân tích tương quan nhằm nhận diện mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc trong mô hình, đồng thời kiểm tra nguy cơ đa cộng tuyến trước khi ước lượng hồi quy. Kết quả trong bảng 3 cho

thấy không có cặp biến nào có hệ số tương quan tuyệt đối vượt quá 0,8. Điều này cho thấy mức độ tương quan giữa các biến là tương đối thấp và mô hình hồi quy dự kiến sẽ ít có khả năng gặp hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Kết quả tương quan giữa EPS, BVPS và P

	P	EPS	BVPS
P	1		
EPS	0,3412	1	
BVPS	0,5844	0,4213	1

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)

5.3. Kết quả phân tích hồi quy

Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính Pooled OLS, FEM, REM, GLS và kiểm định Modified Wald, kiểm định Wooldridge test để phân tích sự tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu.

Thông qua các kết quả kiểm định trên, tác giả đã tổng hợp và phản ánh trong mô hình nghiên cứu có các khuyết tật là hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi, nhưng không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tác giả tổng hợp các kết quả tại bảng 4.

Bảng 4. Kết quả kiểm tra các khuyết tật của mô hình nghiên cứu

Loại khuyết tật	Kiểm định	Kết quả	Kết luận
Có	Không		
Đa cộng tuyến	VIF	Giá trị VIF đều < 10	x
Tự tương quan	Wooldridge test	$F(1,244) = 14,250$ $Prob > F = 0,0002$	x
Phương sai sai số thay đổi	Modified Wald	$\chi^2(245) = 933.200,62$ $Prob > \chi^2 = 0,0000$	x

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)

Kết quả hồi quy mô hình với biến phụ thuộc P, biến độc lập EPS và BVPS

Qua phân tích hồi quy tuyến tính, các kết quả từ OLS, FEM, REM và GLS đều nhất quán: EPS và BVPS tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đối với giá cổ phiếu. Điều này phù hợp với lý thuyết định giá tài sản, trong đó lợi nhuận kỳ vọng và giá trị tài sản ròng đều là cơ sở để nhà đầu tư định giá cổ phiếu. Sau khi chạy dữ liệu, kết quả hồi quy mô hình với biến phụ thuộc P biến độc lập EPS và BVPS được trình bày ở bảng 5.

Kết quả nghiên cứu tại bảng 5 cho thấy EPS có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đối với giá cổ phiếu. Điều này cho thấy khi lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu của

doanh nghiệp tăng lên, thị trường có xu hướng định giá cổ phiếu cao hơn do nhà đầu tư kỳ vọng tốt hơn về khả năng sinh lời và triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp. Tương tự, chỉ tiêu BVPS cũng có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến giá cổ phiếu, cho thấy giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu là một tín hiệu quan trọng phản ánh nền tảng vốn chủ sở hữu, quy mô tài sản ròng và mức độ an toàn tài chính của doanh nghiệp.

Bảng 5. Kết quả hồi quy mô hình với biến phụ thuộc P biến độc lập EPS và BVPS

Biến độc lập	VIF	OLS	FEM	REM	GLS
EPS	1,22	0,475***	0,181***	0,199***	0,475***
BVPS	1,22	1,382***	0,743***	1,049***	1,382***
_cons	1,22	-3.434,2***	7.593,3***	2.514,0*	-3.434,2***
N		2.205	2.205	2.205	2.205
R-sq		0,352	0,065		
Kiểm định F		F(2,2202)= 599,26			
		Prob > F = 0,0000			
Kiểm định LM					Wald chi2(2) = 1.200,15
					Prob > chi2 = 0,0000
Kiểm định Hausman			chi2(2) = 88,17		
			Prob > chi2 = 0,0000		
Modified Wald test			chi2(245) = 933.200,62		
			Prob>chi2 = 0,0000		
Wooldridge test			F(1, 244) = 14,250		
			Prob > F = 0,0002		
t statistics in brackets * p < 0,1, ** p < 0,05, *** p < 0,01					

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)

Kết quả này phù hợp với cơ sở lý thuyết về vai trò của thông tin kế toán trong định giá cổ phiếu, đồng thời tương đồng với một số nghiên cứu trước như của tác giả King R. D., Langli J. C. [11], Dang Ngoc Hung, et al., [2], Do Thi My, Nguyen Thi Thu Hien [4], Tanuraharja S., Samosir D. K. B. M. [19], Vidada I. A., et al., [24]. Như vậy, EPS và BVPS là các chỉ tiêu tài chính có vai trò quan trọng trong việc giải thích biến động giá cổ phiếu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX. Kết quả này

cũng cho thấy nhà đầu tư có thể sử dụng EPS và BVPS như những căn cứ tham khảo quan trọng trong quá trình đánh giá, lựa chọn và định giá cổ phiếu.

5.4. Kết quả ước lượng hệ số hồi quy phân vị

Bên cạnh việc bài báo sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính để nghiên cứu tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu được trình bày ở trên, thì để làm rõ hơn sự tác động của EPS và BVPS đến giá cổ phiếu, bài báo tiếp tục sử dụng phương pháp hồi quy phân vị để làm nổi bật kết quả nghiên cứu. Nghiên cứu sử dụng hồi quy phân vị tại các mức phân vị 0,10; 0,25; 0,50; 0,75 và 0,90 nhằm kiểm định tác động của EPS và BVPS trên các vùng khác nhau của phân phối giá cổ phiếu. Việc lựa chọn các ngưỡng phân vị này xuất phát từ cả cơ sở thống kê và ý nghĩa kinh tế. Cụ thể, phân vị 0,50 đại diện cho vị trí trung vị của phân phối giá cổ phiếu, giúp đánh giá tác động của EPS và BVPS trong điều kiện điển hình. Hai phân vị 0,25 và 0,75 phản ánh tác động tại nhóm cổ phiếu có mức giá thấp hơn và cao hơn mức trung tâm. Hai phân vị 0,10 và 0,90 được sử dụng để xem xét tác động ở hai vùng đuôi của phân phối, tương ứng với nhóm cổ phiếu có mức giá thấp và nhóm cổ phiếu có mức giá cao. Nghiên cứu Koenker R. [12] đã chứng minh rằng hồi quy phân vị có ưu thế xử lý được dữ liệu không có phân phối chuẩn, và có tồn tại phương sai không đồng đều, và hồi quy phân vị dùng toàn bộ dữ liệu để ước lượng mối quan hệ giữa biến giải thích và biến phụ thuộc tại các phân vị của biến phụ thuộc, nên ước lượng sẽ hiệu quả hơn phương pháp OLS. Kết quả hồi quy phân vị tại các mức phân vị khác nhau đã được tác giả tổng hợp như sau: Biến độc lập EPS có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê cao đến giá cổ phiếu ở tất cả các phân vị (từ Q10 đến Q90). Kết quả này cho thấy các doanh nghiệp có EPS cao hơn thường được định giá cao hơn trên thị trường. Chỉ tiêu BVPS cũng có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê mạnh ở tất cả các phân vị, điều này chứng minh rằng các doanh nghiệp có giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu cao thường có xu hướng được thị trường định giá cao hơn.

Bên cạnh ý nghĩa thống kê, kết quả hồi quy phân vị còn có ý nghĩa kinh tế quan trọng. Ở nhóm cổ phiếu giá thấp, nhà đầu tư có thể phản ứng thận trọng hơn với EPS và BVPS do các doanh nghiệp thường có quy mô nhỏ, thanh khoản hạn chế và rủi ro cao hơn. Ở nhóm cổ phiếu giá trung bình, EPS có vai trò nổi bật hơn do phản ánh trực tiếp khả năng sinh lời và triển vọng tạo lợi nhuận của doanh nghiệp. Trong khi đó, ở nhóm cổ phiếu giá cao, BVPS có thể trở thành một tín hiệu quan trọng về nền tảng tài sản ròng, năng lực tài chính và mức độ an toàn

Bảng 6. Tổng hợp kết quả ước lượng hệ số hồi quy phân vị tại các mức phân vị

	Q10	Q25	Q50	Q75	Q90
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS)	1,725***	2,046***	2,664***	2,582***	1,272***
	-51,69	-67,87	-67,26	-27,9	-5,49
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS)	0,379***	0,517***	0,649***	1,108***	1,968***
	-18,1	-27,36	-26,14	-19,09	-13,54
_cons	-459,5	-661,9*	262,2	536,4	1.278,9
	(-1,25)	(-1,99)	-0,6	-0,53	-0,5
N	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205
t statistics in parentheses * p < 0,05, ** p < 0,01, *** p < 0,001					

(Nguồn: Tính toán của tác giả từ phần mềm Stata 17.0)

của doanh nghiệp. Điều này đặc biệt phù hợp với đặc thù của sàn HNX, nơi tập trung nhiều doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp, nguyên vật liệu và các ngành có hoạt động kinh doanh phụ thuộc nhiều vào quy mô tài sản, máy móc, nhà xưởng và vốn đầu tư dài hạn. Do đó, kết quả hồi quy phân vị cho thấy việc chỉ xem xét tác động trung bình có thể chưa phản ánh đầy đủ cơ chế định giá của EPS và BVPS trong các nhóm cổ phiếu khác nhau.

6. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Bài báo nghiên cứu mối quan hệ giữa chỉ tiêu EPS và BVPS với giá cổ phiếu của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn HNX giai đoạn 2015 - 2023 là một đề tài có tính thời sự và tương đối hấp dẫn đối với các nhà nghiên cứu trong nước. Mục tiêu của nghiên cứu này nhằm bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa EPS và BVPS với giá cổ phiếu.

Bài báo nghiên cứu sử dụng đồng thời 02 mô hình hồi quy tuyến tính và hồi quy phân vị, kết quả đều phản ánh cả 2 chỉ tiêu EPS và BVPS đều tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến giá cổ phiếu, điều này là một minh chứng cho thấy sự ảnh hưởng này không chỉ tồn tại ở mức trung bình mà còn ổn định trên toàn bộ phân phối giá cổ phiếu. Kết quả này tương đồng với một số nghiên cứu trước trong nước và quốc tế như [3, 6, 21, 23].

Khuyến nghị đề xuất

Đối với nhà đầu tư

EPS và BVPS là 2 chỉ số mà các nhà đầu tư luôn đặt ở vị trí quan tâm hàng đầu. Cả hai chỉ tiêu này đều phản ánh kỳ vọng về lợi nhuận và khả năng sinh lời của doanh nghiệp, phản ánh nền tảng tài chính vững chắc của doanh nghiệp, và đều phản ánh tác động tích cực đến giá cổ phiếu. Chỉ số EPS và BVPS đều ảnh hưởng tích cực, ổn định trên toàn bộ phân phối giá. Đây là căn cứ quan trọng

giúp nhà đầu tư xây dựng chiến lược và đưa ra quyết định đầu tư phù hợp ở hiện tại và trong tương lai. Từ kết quả hồi quy phân vị Q10-Q90, nhà đầu tư nên điều chỉnh tiêu chí lựa chọn cổ phiếu theo từng vùng giá. Với cổ phiếu giá thấp, cần chú trọng rủi ro thanh khoản và chất lượng thông tin; với cổ phiếu giá trung bình, nên quan tâm nhiều hơn đến EPS; còn với cổ phiếu giá cao, cần

xem xét thêm BVPS như một tín hiệu về nền tảng tài sản ròng và mức độ an toàn tài chính.

Đối với doanh nghiệp phi tài chính niêm yết

Các doanh nghiệp cần xác định rõ rằng hai chỉ tiêu EPS và BVPS không chỉ là các chỉ số tài chính mà còn là trọng tâm của chiến lược quản trị giá trị. Do đó, các doanh nghiệp cần tập trung vào việc tạo ra giá trị thực chất bằng cách nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh và tối ưu hóa cơ cấu tài sản. Đây là con đường bền vững nhất để thu hút các nhà đầu tư tổ chức và dài hạn thay vì các biện pháp kỹ thuật ngắn hạn. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp ưu tiên phát triển năng lực cạnh tranh cốt lõi, đổi mới công nghệ và mở rộng thị trường. Việc duy trì sự ổn định của EPS và BVPS qua các năm là minh chứng rõ nhất cho khả năng chống chịu của doanh nghiệp trước các cú sốc từ thị trường. Các doanh nghiệp cần công bố thông tin kế toán tài chính kịp thời, chính xác và dễ tiếp cận. Sự minh bạch không chỉ giúp giảm thiểu tình trạng bất đối xứng thông tin mà còn là nền tảng để xây dựng niềm tin chiến lược với cổ đông và cộng đồng nhà đầu tư. Kết quả định lượng cho thấy EPS và BVPS đều có tác động thuận chiều đến giá cổ phiếu ở các phân vị, do đó, doanh nghiệp cần coi việc cải thiện hiệu quả sinh lời, duy trì EPS ổn định và củng cố vốn chủ sở hữu là định hướng quan trọng trong quản trị giá trị doanh nghiệp.

Đối với cơ quan quản lý nhà nước

Cơ quan quản lý nhà nước có vai trò vô cùng quan trọng đối với sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp. Cơ quan quản lý nhà nước cần liên tục cập nhật khung pháp lý về công bố thông tin, tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra nhằm bảo đảm tính liêm chính của dữ liệu tài chính trên thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, cơ quan quản lý nhà nước cần yêu cầu các doanh nghiệp niêm yết

giải trình chi tiết về phương pháp tính toán và các yếu tố ảnh hưởng đến EPS, BVPS. Điều này giúp bảo vệ nhà đầu tư cá nhân trước các rủi ro do thao túng số liệu kế toán. Ngoài ra, cơ quan quản lý nhà nước thường xuyên theo dõi sự biến động của giá cổ phiếu và mối tương quan với các biến số vĩ mô để kịp thời điều chỉnh chính sách, đảm bảo thị trường phát triển ổn định, bền vững và là kênh dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Đối với HNX và cơ quan quản lý, cần tăng cường giám sát chất lượng công bố thông tin về EPS, BVPS và các biến động bất thường liên quan đến lợi nhuận, vốn chủ sở hữu, số lượng cổ phiếu lưu hành, nhằm nâng cao tính minh bạch và hỗ trợ nhà đầu tư định giá cổ phiếu chính xác hơn.

Hạn chế của nghiên cứu: Nghiên cứu cũng nhận diện các rủi ro nội sinh tiềm ẩn trong mối quan hệ giữa chỉ tiêu EPS, BVPS và giá cổ phiếu. Để giảm thiểu rủi ro này, nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng được theo dõi theo từng doanh nghiệp và theo thời gian, đồng thời nghiên cứu sử dụng nhiều phương pháp ước lượng gồm OLS, FEM, REM, GLS và hồi quy phân vị. Trong đó, mô hình hiệu ứng cố định giúp kiểm soát các đặc điểm riêng không quan sát được nhưng tương đối ổn định theo thời gian của từng doanh nghiệp; mô hình GLS được sử dụng nhằm khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan; còn hồi quy phân vị giúp kiểm tra tính ổn định của tác động ở các mức phân vị khác nhau của giá cổ phiếu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Amahalu N., Okeke M. N., Chinyere O., "Audit quality determinants: Evidence from quoted health care firms in Nigeria," *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(4), 216-231, 2018.
- [2]. Dang Ngoc Hung, et al., "Factors affecting earnings management: The case of listed firms in Vietnam," *International Journal of Economic Research*, 14(20), 117-134, 2017.
- [3]. Đinh Thế Hùng và cộng sự, "Ảnh hưởng của tính thận trọng trong kế toán đến hiệu quả hoạt động của công ty: Bằng chứng từ các công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội," *Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng*, 253, 2023.
- [4]. Đỗ Thị Mỹ, Nguyễn Thị Thu Hiền, "Ảnh hưởng của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh*, 54(06), 2022.
- [5]. Đỗ Thụy Thúy Mai, *Ảnh hưởng của thông tin kế toán đến biến động giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận văn Thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2023.
- [6]. Dương An Thảo, *Phân tích ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận văn Thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2020.
- [7]. Fauziyanti W., Linanjung Y. A., Wanuri W., "The Influence of Return on Assets, Return on Equity, and Earnings per Share on Stock Prices in Technology Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)," in *International Conference of Business and Social Sciences*, 4(1), 1143-1151, 2024.
- [8]. Feltham G. A., Ohlson J. A., "Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities," *Contemporary accounting research*, 11(2), 689-731, 1995.
- [9]. Haugen R. A., Baker N. L., "Commonality in the determinants of expected stock returns," *Journal of Financial Economics*, 41(3), 401-439, 1996.
- [10]. Khairudin K., Wandita W., "Analisis pengaruh rasio profitabilitas, debt to equity ratio (DER) dan price to book value (PBV) terhadap harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia," *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*, 8(1), 2017.
- [11]. King R. D., Langli J. C., "Accounting diversity and firm valuation," *The International Journal of Accounting*, 33(5), 529-567, 1998.
- [12]. Koenker R., *Quantile regression, Econometric Society Monographs*. Cambridge University Press, Cambridge, 2005.
- [13]. Lestari A. P., Susetyo A., "Pengaruh NPM, EPS, DER dan PBV Terhadap Harga Saham trên Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Với DPR sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(2), 184-196, 2020.
- [14]. Maisuroh M., Wineh S., Anjaya R. A. T., "Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Moderasi: (Studi kasus perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022)," *Journal of Accounting Science & Business*, 1(01), 22-31, 2025.
- [15]. Medyawati H., Yunanto M., "Determinant of stock price manufacturing company: Evidence from Indonesia," *Journal of Economics and Business*, 3(2), 524-535, 2020.
- [16]. Meckling W. H., Jensen M. C., "Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360, 1976.
- [17]. Piotroski J. D., Roulstone D. T., "The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices," *The Accounting Review*, 79(4), 1119-1151, 2004.
- [18]. Rahman J. M., Liu R., "Value relevance of accounting information and stock price reaction: Empirical evidence from China," *Accounting and Management Information Systems*, 20(1), 5-27, 2021.
- [19]. Tanuraharja S., Samosir D. K. B. M., "The influence of return on assets (ROA), return on equity (ROE), and gross profit margin (GPM) on stock prices with earnings per share (EPS) as a moderating variable: An empirical study on

food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2024," *Akuntoteknologi: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Teknologi*, 17(2), 177-188, 2025. DOI: 10.31253/aktek.v17i2.4033.

[20]. Trần Thanh Bình, *Ảnh hưởng của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết thuộc nhóm ngành bất động sản tại Việt Nam*. Luận văn Thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2021.

[21]. Trần Thị Thanh Quý, *Tác động của quản trị lợi nhuận đến công bố thông tin báo cáo tài chính và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ, Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, 2024.

[22]. Trần Thị Thanh Quý, Nguyễn Ngọc Thắng, Nguyễn Hữu Ánh, "Phân tích mối quan hệ giữa thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Thái Nguyên*, 228(11), 302-309, 2023.

[23]. Trương Đông Lộc, Nguyễn Minh Nhật, "Ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá của các cổ phiếu: Bằng chứng thực nghiệm từ sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh," *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và Quản trị Kinh doanh*, 11(3), 117-126, 2016.

[24]. Vidada I. A., et al., "Influence of earnings per share and price to earnings ratio on stock price: A study on PT. Astra International Tbk in 2020-2024 period," *Golden Ratio of Data in Summary*, 6(1), 161-173, 2026.

[25]. Zahir M. A., Khanna Y., "Determinants of stock prices in India," *The Chartered Accountant*, 30(8), 521-523, 1982.

AUTHOR INFORMATION

Vu Thi Bich Ha

School of Economics, Hanoi University of Industry, Vietnam