

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Nguyễn Đình Bình*



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Nghiên cứu này nhằm mục đích phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ 2019 – 2023. Để đạt được mục tiêu này, nghiên cứu đã sử dụng phương pháp hồi quy cố định (FEM) với bộ dữ liệu được thu thập từ các nguồn tin cậy như World Bank, IMF. Dữ liệu nội tại của công ty như khả năng sinh lời, quy mô doanh nghiệp, thu nhập trên mỗi cổ phiếu, cấu trúc doanh nghiệp được công bố trên báo cáo tài chính đã kiểm toán hàng năm của các doanh nghiệp bất động sản. Mẫu nghiên cứu dựa trên dữ liệu được thu thập từ 32 công ty nhóm ngành đầu tư bất động sản và dịch vụ giai đoạn 2019 – 2023 đã được niêm yết tại HOSE với 160 quan sát. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm các biến thuộc nhân tố vĩ mô như tăng trưởng kinh tế Việt Nam (GDP), lãi suất (ITR), lạm phát (INF), tỷ giá USD/VND (EXR), giá vàng (DGP) và các biến thuộc nội tại của doanh nghiệp bất động sản như biến trễ của biến giá cổ phiếu (SP_1), khả năng sinh lời (ROA, ROE), quy mô doanh nghiệp (SIZE), thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS), cấu trúc tài chính của doanh nghiệp (CAP). Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố nội tại của công ty như giá cổ phiếu năm trước (SP_1), cấu trúc tài chính (CAP), tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) có tác động cùng chiều với giá thị trường của cổ phiếu. Ở khía cạnh vĩ mô, tỷ lệ lạm phát (INF), tăng trưởng kinh tế (GDP) có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của các công ty bất động sản, trong khi tỷ giá hối đoái (USD/VND) có tác động ngược chiều.

Từ khóa: Bất động sản, thị giá cổ phiếu bất động sản, các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu bất động sản

1. GIỚI THIỆU

Khoa Kinh tế, trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc TP HCM, Việt Nam

Liên hệ

Nguyễn Đình Bình, Khoa Kinh tế, trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc TP HCM, Việt Nam

Email: ndbinh@uel.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 18-10-2024
- Ngày sửa đổi: 20-02-2025
- Ngày chấp nhận: 13-03-2025
- Ngày đăng:

DOI:



Bản quyền

© ĐHQG TP.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Sau gần 40 năm thực hiện đường lối đổi mới, nền kinh tế Việt Nam đã đạt được những thành tựu to lớn trên nhiều lĩnh vực, làm cho quá trình đô thị hóa tăng nhanh. Số liệu thống kê cho thấy, tỉ lệ đô thị hóa Việt Nam tăng từ 30,5% năm 2010 lên gần 40% vào năm 2020; tốc độ tăng tỷ lệ đô thị hóa giai đoạn 2010 – 2020 là 2,75%/năm¹. Quá trình đô thị hóa nhanh chóng đã góp phần tạo ra những điều kiện thúc đẩy ngành bất động sản Việt Nam phát triển mạnh mẽ, đóng góp quan trọng vào sự phát triển chung của nền kinh tế. Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ của đại dịch covid 19, tình hình bất ổn của kinh tế, chính trị thế giới và khu vực, ngành bất động sản Việt Nam nói chung và các công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch Hose vẫn đạt được những kết quả khả quan. Số liệu thống kê cho thấy, ngành kinh doanh bất động sản đóng góp 3,6%; ngành xây dựng khoảng 10,6% tổng GDP, giá trị vốn hóa ngành bất động sản ước tính khoảng 1,7 – 1,8 triệu tỷ đồng, đóng góp gần 11% tổng thu ngân sách¹. Trên sàn giao dịch HOSE, giá trị vốn hóa của ngành bất động sản đạt 894.348 tỷ đồng, chiếm 27,26%, chỉ sau tài chính ngân hàng (Hose 2023). Vì vậy, phân

tích sự phát triển và các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hose đã thu hút nhiều nghiên cứu. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đó chỉ dừng lại phân tích tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị giá cổ phiếu các doanh nghiệp bất động sản trong các giai đoạn trước 2020, chưa có các nghiên cứu phân tích các yếu tố vĩ mô, nội tại của doanh nghiệp đến thị giá cổ phiếu, cũng chưa đo lường được biến trễ của thị giá cổ phiếu tác động đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết trên sàn Hose. Đặc biệt, các nghiên cứu chưa phân tích sự tác động đến thị giá cổ phiếu các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường HOSE trong bối cảnh hồi phục kinh tế Việt Nam sau đại dịch. Đây là những khoảng trống sẽ được nghiên cứu này bổ sung để giúp đánh giá toàn diện hơn về vấn đề nghiên cứu. Điểm mới quan trọng của nghiên cứu là đưa thêm biến trễ vào mô hình và đã chỉ ra giá cổ phiếu bất động sản trung bình năm trước theo ngày tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Phát hiện này có ý nghĩa thực tiễn to lớn cho các doanh nghiệp trong việc công khai, minh bạch dữ liệu nhằm thu hút các nhà đầu tư, nâng cao

Trích dẫn bài báo này: Bình N D. Các yếu tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2025; (1):1-14.

sức khỏe của thị trường chứng khoán. Ngoài phần giới thiệu, các phần tiếp theo của bài báo bao gồm: (1) Tổng quan tình hình nghiên cứu; (2) Cơ sở lý thuyết; (3) Phương pháp nghiên cứu; (4) Kết quả nghiên cứu; (5) thảo luận và kiến nghị.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Lý thuyết Bước đi ngẫu nhiên

Maurice Kendall², trong nghiên cứu của mình đã chỉ ra rằng giá cổ phiếu thay đổi ngẫu nhiên và không thể dự đoán được. Nói cách khác, các biến động giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán là “bước đi ngẫu nhiên”. Trong trường hợp giá cổ phiếu có thể dự đoán được thì các chủ thể đầu tư trên thị trường sẽ ngay lập tức tìm cách để có lợi nhuận bằng cách mua cổ phiếu khi dự báo giá cổ phiếu đó sẽ tăng và ngược lại sẽ bán ra khi dự báo giá cổ phiếu giảm. Như vậy, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán sẽ phản ứng kịp thời và đầy đủ mọi thông tin được cho là tiềm ẩn trong dự đoán của lý thuyết “bước đi ngẫu nhiên”.

Lý thuyết này dựa trên lý thuyết thị trường hiệu quả khi khẳng định rằng, tại mọi thời điểm, giá của một chứng khoán phản ánh tất cả thông tin có sẵn về giá trị cơ bản của nó. Fama³ đã xem xét bằng chứng thực nghiệm về lý thuyết thị trường hiệu quả bằng cách sử dụng phân loại cho các mức hiệu quả do Roberts và cộng sự⁴ đề xuất và khẳng định thị trường mà tại đó giá luôn phản ánh những thông tin sẵn có, được gọi là “thị trường hiệu quả”. Theo khái niệm này, mọi thông tin được dùng để dự báo xu hướng giá cổ phiếu thì đã phản ánh hết trong hiện giá của cổ phiếu.

Giả thuyết thị trường hiệu quả

Giả thuyết thị trường hiệu quả (The efficient market hypothesis – EMH) được đề xuất khá sớm của nhà môi giới chứng khoán người Pháp Regnault⁵, bao gồm để xuất rằng thị trường của một tài sản được giao dịch công khai tổng hợp tất cả thông tin có liên quan đến giá trị. Một thị trường được coi là hiệu quả về mặt thông tin khi giá cả của loại hàng hóa giao dịch trên thị trường được phản ánh đầy đủ và tức thời bởi các thông tin có sẵn liên quan. Lý thuyết thị trường hiệu quả cho rằng giá chứng khoán là cân bằng, nghĩa là giá của các chứng khoán phản ánh đầy đủ tất cả các thông tin về chứng khoán đó, hay (1) chứng khoán luôn ở trong trạng thái cân bằng và (2) một nhà đầu tư cá nhân không thể “trước sau như một” “thắng thị trường”.

Giả thuyết thị trường hiệu quả (EMH) hàm ý rằng “thông thường tài sản được giao dịch ở mức giá bằng với giá trị nội tại. Nếu giá một chứng khoán “quá

thấp”, những nhà kinh doanh duy lý sẽ nhanh chóng tận dụng cơ hội và sẽ mua chứng khoán. Hành động đó của họ sẽ nhanh chóng đẩy giá chứng khoán trở lại mức cân bằng. Tương tự, nếu giá “quá cao” nhà đầu tư hợp lý sẽ bán chứng khoán đẩy giá chứng khoán xuống mức cân bằng. Những người phản đối lý thuyết EMH cho rằng giá chứng khoán không thể khác biệt một cách có hệ thống trừ khi bạn tin rằng người tham gia thị trường không thể hoặc không sẵn lòng tận dụng các cơ hội kinh doanh sinh lời cao.

Lý thuyết tài chính hành vi

Daniel Kahneman và Amos Tversky⁶, cho rằng các nhà đầu tư trên thị trường không chỉ hành động theo lý trí mà họ còn bị ảnh hưởng bởi các yếu tố tâm lý. Trong khi các lý thuyết về yếu tố tác động đến giá cổ phiếu như lý thuyết thị trường hiệu quả hay bước đi ngẫu nhiên đều có chung một điểm là xem xét hành vi của nhà đầu tư dựa trên lý trí và cho rằng thị trường hiệu quả luôn tồn tại một cơ chế điều chỉnh thị trường về trạng thái cân bằng. Đó là cơ chế kinh doanh chênh lệch giá và những nhà đầu tư thông minh sẽ cho rằng đây là cơ hội hợp lý để mua tài sản bị định giá thấp và bán lại với giá cao hơn. Tuy nhiên lý thuyết tài chính hành vi lại cho rằng không phải lúc nào cũng tồn tại cơ chế điều chỉnh đó. Có nghĩa là có những tình huống mà một số nhà đầu tư cho là hợp lý thì một số khác lại cho là bất hợp lý và nếu hành động bất hợp lý đó diễn ra liên tục và trở thành xu thế trên thị trường, lúc này thị trường sẽ không hiệu quả và tất yếu sẽ có sự sụp đổ trên thị trường. Tài chính hành vi ngày càng trở nên quan trọng đối với diễn ngôn về tài chính doanh nghiệp, đầu tư, thị trường chứng khoán và hiệu quả của thị trường tài chính Kahneman và Tversky⁷. Tài chính hành vi dựa trên quan niệm thay thế rằng các nhà đầu tư, hoặc ít nhất là một nhóm thiểu số đáng kể trong số họ, phải chịu những thành kiến về hành vi, có nghĩa là các quyết định tài chính của họ có thể không hoàn toàn hợp lý. Bằng chứng về những thành kiến này thường xuất phát từ các tài liệu về tâm lý học nhận thức và sau đó được áp dụng trong bối cảnh tài chính Barberis và cộng sự⁸.

Lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch

Lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch (APT) được phát triển bởi Stephen A. Ross⁹ vào năm 1976, là một mô hình định giá tài sản đa nhân tố để giải thích tỉ suất sinh lợi của chứng khoán trên thị trường. Công thức tính lợi nhuận kỳ vọng của lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch:

$$E(R_i) = R_f + \sum_{k=1}^n (\beta_{ik}(F_k))$$

Trong đó:

- $E(R_i)$ là lợi nhuận kỳ vọng của tài sản i .
- $R_{f,i}$ tỷ lệ lợi nhuận phi rủi ro (lợi nhuận của tài sản không có rủi ro, như trái phiếu chính phủ).
- β_{ik} là độ nhạy của tài sản i đối với yếu tố vĩ mô k (được gọi là hệ số độ nhạy hay yếu tố rủi ro của tài sản đối với yếu tố k).
- $F_{k,i}$ giá trị của yếu tố vĩ mô k (chẳng hạn, lãi suất, lạm phát, tăng trưởng GDP...).
- n là số lượng các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến tài sản i .

Lý thuyết APT cho rằng tỉ suất sinh lời kỳ vọng của chứng khoán được xác định bằng phương trình k nhân tố. Các nhân tố trong mô hình APT có thể là các nhân tố kinh tế vĩ mô hoặc các nhân tố kinh tế vi mô của Phan Thị Bích Nguyệt và cộng sự¹⁰. Điều này làm cho APT tăng mức độ giải thích cho giá trị trường của các chứng khoán ngành bất động sản.

Các lý thuyết nền tảng dù có những cách tiếp cận và phân tích riêng nhưng đều có những điểm chung khi bàn đến những môi trường, điều kiện để các yếu tố vĩ mô hoặc các yếu tố vi mô tác động đến giá cổ phiếu. Đây chính là nền tảng để tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu phù hợp với bối cảnh thị trường bất động sản đang chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố ngoại sinh và nội sinh, góp phần quan trọng vào việc xây dựng các yếu tố mới như biến trễ thị giá cổ phiếu vào mô hình nghiên cứu.

174 TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp trên sàn giao dịch chứng khoán là chỉ số rất nhạy cảm với những biến động của các biến số kinh tế vĩ mô và những yếu tố nội tại của doanh nghiệp. Vì thế, chủ đề này luôn nhận được sự quan tâm của nhiều tác giả trong và ngoài nước. Nghiên cứu của Phan Tiến Mạnh¹¹ đã sử dụng dữ liệu được thu thập trong 5 năm từ giai đoạn 2012 – 2016 trên 359 công ty đang niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Kết quả nghiên cứu cho thấy, có 5 nhân tố tác động cùng chiều đến thị giá cổ phiếu là cổ tức; thu nhập trên 1 cổ phiếu (EPS); hệ số giá trên thu nhập một cổ phiếu (P/E); chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và tổng sản phẩm quốc nội (GDP). Kết quả từ mô hình hồi quy còn cho thấy số năm niêm yết, quy mô doanh nghiệp và giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu có quan hệ cùng chiều với thị giá cổ phiếu trong khi số năm thành lập có tác động ngược chiều. Alam Shafiqul và cộng sự¹² đã tập trung phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty xi măng niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Dhaka giai đoạn 2006 – 2015. Kết quả cho thấy thị giá cổ phiếu trên thị trường vốn của Bangladesh và sử dụng dữ liệu của công ty ngành xi

măng được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Dhaka (DSE) trong giai đoạn 2006 – 2015 chịu ảnh hưởng của 6 yếu tố quan trọng bao gồm cả vi mô và vĩ mô như: tăng trưởng GDP thực tế (GDP), tỷ lệ lạm phát (CPI), giá trị thị trường trên thu nhập của mỗi cổ phiếu (P/E), thu nhập của mỗi cổ phần (EPS), giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu (NAVPS) và chênh lệch lãi suất (IRS) trong đó EPS, NAVPS, P/E và CPI được coi là các biến có mối quan hệ cùng chiều với giá cổ phiếu của ngành xi măng trong khi các biến khác không có ý nghĩa đáng kể.

Phan Thị Bích Nguyệt & cộng sự¹⁰, cho rằng cung tiền, lạm phát, sản lượng công nghiệp, giá dầu thế giới có mối tương quan cùng chiều với thị giá cổ phiếu, trong khi các biến lãi suất và tỷ giá hối đoái giữa VND/USD có mối tương quan ngược chiều với giá cổ phiếu. Các nghiên cứu của Trương Đông Lộc và cộng sự¹³, nghiên cứu của Đặng Ngọc Hùng và cộng sự¹⁴ đã chỉ ra biến thông tin kế toán là thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) và giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu (BVPS) đều có tương quan thuận với giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Phạm Ngọc Quang & cộng sự¹⁵ về các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của công ty xây dựng và bất động sản trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015 – 2018 đã khẳng định thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS), cổ tức trên mỗi cổ phiếu (DPS) có ý nghĩa thống kê và đều có tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu ngành xây dựng và bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán. Trong khi đó, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BV), tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và dòng tiền hoạt động ròng trên mỗi cổ phiếu (NOCFPS) không có mối quan hệ với thị giá cổ phiếu ngành xây dựng và bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán. Cũng trên lĩnh vực nghiên cứu này, Phạm Ngọc Văn¹⁶ đã tập trung nghiên cứu giá cổ phiếu của 30 doanh nghiệp nhóm ngành bất động sản được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2012 đến năm 2017. Thông qua phương pháp xử lý dữ liệu bằng kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng, tác giả đã chỉ ra rằng các yếu tố: thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS), cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS) và chỉ số giá vàng (DGP) có tác động tới giá cổ phiếu (SP). Nghiên cứu của Lại Cao Mai Phương và cộng sự¹⁷ đã sử dụng dữ liệu của 30 công ty thuộc nhóm ngành bất động sản - xây dựng ở Việt Nam trong giai đoạn 2011 – 2020. Kết quả cuối cùng cho thấy tỷ lệ chia cổ tức (DS) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) tác động ngược chiều đến giá cổ phiếu các doanh nghiệp ngành bất động sản - xây dựng. Trong khi đó, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) và quy mô của doanh nghiệp (SIZE) tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu các doanh nghiệp ngành bất động sản - xây dựng. Lợi nhuận trên tổng tài sản

(ROA) không có tác động đến giá cổ phiếu các doanh nghiệp ngành bất động sản - xây dựng. Một nghiên cứu của Fauzie Bustami, Jerry Heikal¹⁸, đã chỉ ra các yếu tố như lợi nhuận trên tài sản, thanh khoản, khả năng thanh toán, vòng quay tổng tài sản (TATO) và tỷ giá hối đoái tác động đến hiệu suất lợi nhuận cổ phiếu của các ngành bất động sản được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Indonesia (IDX) trong giai đoạn 2007-2014, trong khi đó yếu tố lãi suất được cho là không có ý nghĩa thống kê. Bằng phương pháp hồi quy bội với OLS, nghiên cứu của Cicih Ratnasiha and Zulher¹⁹ đã chỉ ra các yếu tố nội tại liên quan đến các chỉ số tài chính như tỷ lệ giá trên thu nhập (PER), tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (DER) và lợi nhuận trên tài sản (ROA) là biến ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Indonesia. Trong đó, cả hai biến tỷ lệ giá trên thu nhập (PER) và lợi nhuận trên tài sản (ROA) tác động tích cực, còn biến tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (DER) tác động tiêu cực đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán. Cùng chủ đề nghiên cứu, bằng phương pháp phân tích hồi quy bội, Cindy Novita Chandra, Maria Stefani Osesoga²⁰, đã cho kết quả khá tương đồng khi khẳng định yếu tố thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) có tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu, trong khi các yếu tố như tỷ lệ hiện tại (CR), lợi nhuận trên tài sản (ROA) và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (DER) có tác động tiêu cực đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản. Nghiên cứu của Hajer R. AlAmeri²¹, đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa thị trường Stock và sự bùng nổ bất động sản ở Hoa Kỳ nhưng không thấy mối quan hệ như vậy ở thị trường UAE. Kế thừa các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước, trên cơ sở điều kiện thực tiễn của thị trường chứng khoán lĩnh vực bất động sản Việt Nam, nghiên cứu này hướng đến mục tiêu đánh giá các nhân tố vĩ mô và tình hình tài chính nội tại của công ty có tác động như thế nào đến thị giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán HOSE giai đoạn 2019 – 2023.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dữ liệu nghiên cứu

Các dữ liệu vĩ mô như giá vàng, lãi suất, lạm phát, tỷ giá và tăng trưởng kinh tế được thu thập thông qua trang World Bank, IMF. Dữ liệu nội tại của công ty như khả năng sinh lời, quy mô doanh nghiệp, thu nhập trên mỗi cổ phiếu, cấu trúc doanh nghiệp được công bố trên báo cáo tài chính đã kiểm toán hàng năm của các doanh nghiệp bất động sản.

Kích thước mẫu: nghiên cứu dựa trên dữ liệu được thu thập từ 32 công ty ngành đầu tư bất động sản giai đoạn 2019 – 2023 đã được niêm yết tại HOSE. Việc lựa chọn 32 công ty bất động sản bởi vì các công ty bất động sản được chọn đáp ứng các điều kiện: được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), các thông tin trên báo cáo tài chính đã được kiểm toán và công ty không vi phạm quy định về bảo mật thông tin, đảm bảo tính minh bạch của báo cáo.

Mô hình nghiên cứu

Fama³ thông qua lý thuyết thị trường hiệu quả cho rằng giá cổ phiếu và biến động giá phản ánh đầy đủ các thông tin sẵn có liên quan đến cổ phiếu đó, nghĩa là khi thị trường đạt hiệu quả thì giá chứng khoán sẽ biến động theo quy luật có thể dự đoán trước được dựa trên những dữ liệu đầu vào. Tuy nhiên, lý thuyết bước đi ngẫu nhiên của Burton cho rằng sự dao động của giá cả trên thị trường chứng khoán mang tính “độc lập theo kỳ” và giá trong quá khứ không phải là chỉ báo tin cậy cho xu hướng giá tương lai. Nghĩa là, giá cổ phiếu không thể dự đoán trước được bằng những dữ liệu có sẵn ở quá khứ. Hiện tượng thông tin bất cân xứng diễn ra phổ biến trên tất cả thị trường giao dịch hiện nay, trong đó thị trường chứng khoán được xem là thị trường màu mỡ của hiện tượng này diễn ra mạnh mẽ, gây hậu quả nghiêm trọng đối với quyết định của các nhà đầu tư và chính sách quản lý của nhà nước. Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm được tiến hành ở trong nước và quốc tế đã giúp tác giả có góc nhìn toàn diện hơn đối với các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán HOSE. Trên cơ sở đó tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu tại Hình 1.

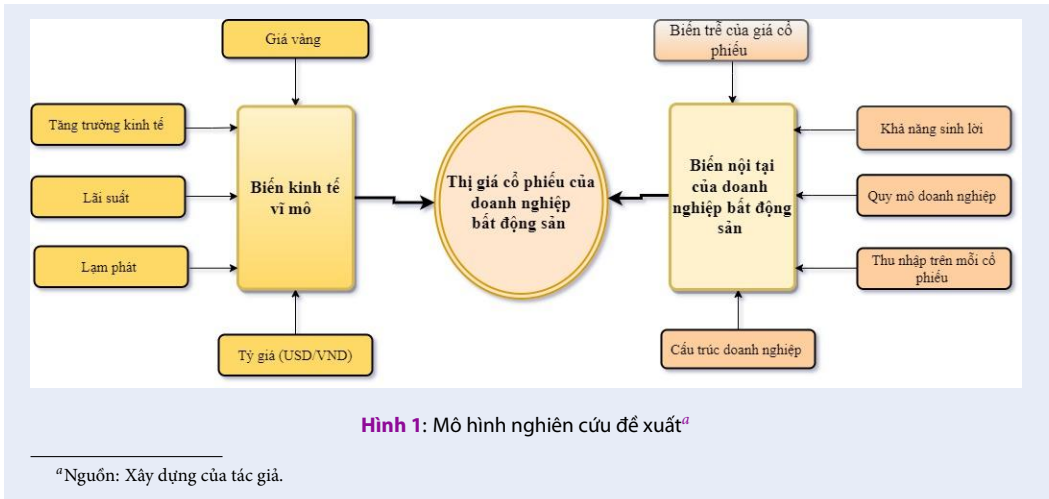
Bài viết này tập trung nghiên cứu giai đoạn 2019 – 2023 nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán trong bối cảnh các cán cân kinh tế vĩ mô có nhiều thay đổi do tác động của hậu covid 19 và tình hình khôi phục của nền kinh tế.

Phương trình hồi quy:

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln SP_1 + \beta_2 \ln ROA + \beta_3 \ln ROE + \beta_4 \ln SIZE + \beta_5 \ln EPS + \beta_6 \ln CAP + \beta_7 \ln GDP + \beta_8 \ln ITR + \beta_9 \ln INF + \beta_{10} \ln EXR + \beta_{10} \ln DGP + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

Tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu dạng làm log - log vì những lý do sau:

Thứ nhất, logarit là một phương pháp chuẩn hóa dữ liệu. Dữ liệu của bài nghiên cứu tồn tại một số



biến có giá trị cao như Tăng trưởng kinh tế (GDP) (giá trị nhỏ nhất là 7,359,281 và giá trị cao nhất là 7,464,991,257) tương tự các biến lạm phát (INF) và giá vàng cũng mang giá trị cao (với giá trị cao nhất lần lượt là 171,880.4 và 41,252,939.2). Khi sử dụng dạng hàm log - log các giá trị sẽ biến đổi từ giá trị cao thành giá trị thấp hơn sẽ dễ phân tích và đánh giá hơn. Thứ hai, logarit giúp chuẩn hóa dữ liệu làm dữ liệu xấp xỉ phân phối chuẩn, như vậy sai số của mô hình mới có khả năng xấp xỉ phân phối chuẩn hơn. Khả năng thỏa mãn giả định OLS cao hơn dẫn đến kết quả ước lượng của mô hình sẽ chính xác hơn. Thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản có thể chịu tác động của rất nhiều yếu tố ngoại sinh và nội sinh, và xác định trong những điều kiện kinh tế - xã hội nhất định.

Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng phần mềm phân tích Stata 15.1. Trình tự xử lý số liệu gồm thống kê mô tả dữ liệu, khảo sát các cặp tương quan giữa các biến, kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến thông qua chỉ số VIF, tiến hành chạy hồi quy với 3 mô hình: Mô hình POOL, mô hình FEM và mô hình REM, kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp thông qua kiểm định F test và Hausman test. Sau khi lựa chọn mô hình phù hợp sẽ tiến hành kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định tự tương quan giữa các biến độc lập bằng Wooldridge test, kiểm định Time Fixed Effect nhằm xác định giữa 2 mô hình FEM và mô hình Pooled OLS để xác định mô hình nào đạt hiệu quả hơn trong việc giải thích giữa các biến, kiểm định Breusch – Pagan Lagrangian multiplier xác định giữa 2 mô hình hồi quy REM và hồi quy Pooled OLS thì mô hình nào hiệu quả hơn trong việc giải thích mối quan hệ giữa các biến. Bài viết sử dụng phương pháp ước lượng nhằm tìm cách

giảm thiểu tổng bình phương sai số giữa các giá trị thực tế và các giá trị dự đoán từ mô hình. Đồng thời khi sử dụng phương pháp ước lượng còn giúp điều chỉnh độ không chắc chắn khi mẫu không đủ lớn trong nghiên cứu này. Vì vậy, sử dụng phương pháp ước lượng là cách để tác giả dự đoán và mô hình hóa các biến số quan trọng trong nghiên cứu, tìm ra giá trị đại diện của một điểm hoặc một khoảng trong nghiên cứu này.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kết quả thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả từ dữ liệu được thu thập từ 32 doanh nghiệp nhóm ngành bất động sản được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn từ 2019 – 2023 được thể hiện ở Bảng 2.

Ma trận tương quan và đa cộng tuyến các biến

Kết quả kiểm định sau quá trình thử nghiệm với nhiều mô hình, nghiên cứu đã loại bỏ 4 biến, cụ thể là giá vàng (lnDPG), lãi suất (lnITR), lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (lnROE), thu nhập trên mỗi cổ phiếu (lnEPS) do không thỏa mãn các điều kiện. Nhóm đã tìm ra mô hình tốt nhất thỏa mãn hệ số tương quan Pearson và đa cộng tuyến của Gujarati (2004)²². Kết quả đa cộng tuyến và tự tương quan của mô hình nhóm đã chọn được thể hiện tại Bảng 3.

Kết quả ước lượng mô hình Pooled, FEM & REM

Các kết quả ước lượng được trình bày trong Bảng 4 theo 3 mô hình Pooled OLS, FEM và REM với mức độ giải thích biến độc lập đối với biến phụ thuộc trong mô hình hồi lần lượt là 90,81%, 83,01% và 90,81%.

Bảng 1: Mô tả thành phần các biến trong mô hình nghiên cứu và kỳ vọng

Tên viết tắt	Tên biến	Loại biến	Đơn vị	Công thức tính	Giả thuyết nghiên cứu
SP	Giá cổ phiếu	Biến phụ thuộc	Nghìn đồng	$SP = \text{Trung bình giá đóng cửa hàng ngày}$	
SP_1	Biến trễ của giá cổ phiếu	Biến độc lập	Nghìn đồng	$GIA_1 = \text{Trung bình giá cổ phiếu năm trước theo ngày}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
ROA	Khả năng sinh lời	Biến độc lập	%	$ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
ROE				$ROE = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Vốn chủ sở hữu}$	
SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Biến độc lập	Nghìn đồng	$SIZE = \text{Log (tổng tài sản)}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
EPS	Thu nhập trên mỗi cổ phiếu	Biến độc lập	Nghìn đồng	$EPS = (\text{Lợi nhuận ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}) / \text{Tổng số cổ phiếu đã phát hành}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
CAP	Cấu trúc tài chính	Biến độc lập	Nghìn đồng	$CAP = \text{Tổng nợ} / \text{Vốn chủ sở hữu}$	tương quan nghịch với giá cổ phiếu
GDP	Tăng trưởng kinh tế	Biến độc lập	Nghìn đồng	Tổng sản phẩm quốc nội	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
ITR	Lãi suất	Biến độc lập	%	$ITR = \text{Lãi suất ngân hàng tính theo năm}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu
INF	Lạm phát	Biến độc lập	Nghìn đồng	$CPI = \text{Chỉ số giá tiêu dùng Việt Nam tính theo năm}$	Tác động ngược chiều đến giá cổ phiếu
EXR	Tỷ giá USD/VND	Biến độc lập	Nghìn đồng	$EXR = \text{Trung bình giá đóng cửa hàng tháng}$	Tác động ngược chiều đến giá cổ phiếu
DGP	Giá vàng	Biến độc lập	Nghìn đồng	$\text{Giá vàng} = \text{Giá vàng Việt Nam tính theo năm}$	Tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Điều này cho thấy mô hình nghiên cứu là tương đối
tốt và có tính ổn định qua các tiếp cận ước lượng khác
nhau.
Kết quả ước lượng cho thấy xu hướng các yếu tố nội tại
và yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến giá cổ phiếu bất động
sản và có ý nghĩa thống kê cao ở các mô hình khác
nhau. Kết quả ước lượng cho thấy, các biến nội tại bao
gồm biến trễ giá cổ phiếu (lnSP_1), khả năng sinh lời
(lnROA) và biến kinh tế vĩ mô như lạm phát (lnINF)
và tỷ giá USD/VND (lnEXR) có xu hướng ảnh hưởng
đến giá cổ phiếu bất động sản (lnSP) và có ý nghĩa
thống kê cao ở các mô hình khác nhau. Trong đó, biến
trễ giá cổ phiếu, khả năng sinh lời và lạm phát có chiều
hướng ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu với mức
tác động là tương đối, ngược lại tỷ giá USD/VND lại
có tác động âm đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, ở cả 3 mô
hình các yếu tố nội tại và kinh tế vĩ mô nêu trên tác
động lên giá cổ phiếu bất động sản có ý nghĩa thống
kê ở mức 1%.
Các biến số khác trong mô hình nghiên cứu có tác
động (trừ biến về quy mô kinh tế - lnSIZE) theo đó, ở
các mô hình Pooled OLS, mô hình cố định (FEM) và
mô hình ngẫu nhiên (REM) thì quy mô doanh nghiệp
(lnSIZE) đều không có ý nghĩa thống kê ở các mức ý
nghĩa truyền thống. Bên cạnh đó, biến tăng trưởng
kinh tế (lnGDP) chỉ có ý nghĩa thống kê ở mức 5%
trong mô hình cố định (FEM).

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến

Các biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
PHẦN LOẠI	32	0,28	0,45	0	1
SP	158	20,53	19,99	1,32	102,41
SP_1	154	17,32	16,54	1,32	97,19
ROA	160	3,42	9,71	-89,65	25,38
ROE	160	7,68	18,67	-151,75	42,57
SIZE	160	12,64	0,64	11,2	14,36
EPS	160	1,64	2,16	-8,36	11,97
CAP	160	1,26	0,97	0,05	5,37
GDP	160	5,44	2,24	2,56	7,47
ITR	160	4,47	1,23	2,59	6,09
INF	160	163376,50	6579,34	153631,60	171880,40
EXR	160	23,02	0,20	22,70	23,24
DGP	160	3,45	5,62,	2,86	4,13

Nguồn: Kết quả thống kê từ Stata 15.1

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập

	lnSP	lnSP_1	lnROA	lnSIZE	lnCAP	lnGDP	lnINF	lnEXR	VIF
lnSP	1,000								
lnSP_1	0,889	1,000							2,03
lnROA	0,582	0,584	1,000						1,66
lnSIZE	0,410	0,430	0,068	1,000					1,42
lnCAP	0,320	0,264	0,079	0,348	1,000				1,17
lnGDP	-0,145	0,057	0,170	-0,108	-0,020	1,000			6,42
lnINF	0,113	-0,010	-0,130	0,124	-0,008	-0,843	1,000		8,18
lnEXR	-0,144	0,062	-0,028	0,053	-0,034	-0,084	0,476	1,000	2,38
Mean									3,32
VIF									

Nguồn: Kết quả thống kê từ Stata 15

Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp

Lựa chọn giữa mô hình FEM và POOL.

Ta có các giả thuyết H0: Mô hình phù hợp là POOL; H1: Mô hình phù hợp là FEM. Dựa vào kết quả hồi quy ở Bảng 4, với mức ý nghĩa 5%, ta có $F=0.0000<5\%$. Bác bỏ giả thuyết H0 => chọn mô hình FEM.

Lựa chọn mô hình FEM hay REM

Sử dụng kiểm định Hausman để xem xét có tồn tại tự tương quan giữa ϵ_i và các biến độc lập hay không. Giả

thiết: H0: ϵ_i và biến độc lập không tương quan H1: ϵ_i và biến độc lập có tương quan.

Khi giá trị $P<0.05$ ta bác bỏ H0, khi đó ϵ_i và biến độc lập tương quan với nhau, ta sử dụng mô hình tác động cố định (FEM), ngược lại ta sử dụng mô hình tác động ngẫu nhiên (REM).

Từ quả kiểm định lựa chọn mô hình theo Bảng 5 cho thấy phương pháp hồi quy cố định (FEM) là phù hợp để giải thích cho mô hình nghiên cứu.

Bảng 4: Kết quả hồi quy từ 3 mô hình Pooled, FEM & REM

Biến	Pooled OLS		FEM		REM	
	Hệ số hồi quy (Coef.)	Mức ý nghĩa (P> t)	Hệ số hồi quy (Coef.)	Mức ý nghĩa (P> t)	Hệ số hồi quy (Coef.)	Mức ý nghĩa (P> t)
lnSP_1	0,785***	0,000	0,486***	0,000	0,785***	0,000
lnROA	0,098***	0,000	0,109***	0,000	0,098***	0,000
lnSIZE	0,284	0,681	1,750	0,657	0,284	0,681
lnCAP	0,115***	0,001	0,255***	0,001	0,115***	0,001
lnGDP	0,119	0,281	0,192*	0,066	0,119	0,281
lnINF	8,129***	0,000	8,231***	0,000	8,129***	0,000
lnEXR	-37,037***	0,000	-36,455***	0,000	-37,037***	0,000
R2 hiệu chỉnh	0,9081		0,8301		0,9081	
F-statistic/Wald,C	926,560		32,670		926,560	
P-value	0,000		0,000		0,000	

Ghi chú: ***, **, * tương ứng mức ý nghĩa thống kê tại 1%, 5%, 10%
Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

Bảng 5: Kết quả kiểm định lựa chọn phương pháp hồi quy

Kiểm định	Hausman	Time fixed effect	Breusch - Pagan
Ho	Lựa chọn mô hình FEM (không có sự tương quan giữa các biến giải thích và thành phần ngẫu nhiên)	Lựa chọn mô hình Pooled OLS (không có sự khác biệt giữa các alpha)	Lựa chọn mô hình Pooled OLS (chênh lệch giữa các thành phần trong mô hình hồi quy bằng 0)
Kết quả	chi2 (7) = 39,34	F (31,105) = 2,93	chibar2 (01) = 2,35
P-value	Prob>chi2 = 0,0000	Prob > F = 0,0000	Prob > chibar2 = 0,0625
Kết luận	FEM phù hợp	FEM phù hợp	Pooled OLS phù hợp

Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

Kiểm định các khuyết tật mô hình

*** Kiểm định phương sai sai số thay đổi**

Kiểm định phương sai sai số thay đổi được thực hiện bằng kiểm định Modified Wald trong mô hình cố định (FEM) với giả thuyết:
Ho: Không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi;
H₁: Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Bảng 6: Kiểm định Modified Wald mô hình REM

Chi2 (32)	2411,98
Prob > chi2	0,000

Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

Kết quả từ Bảng 6 cho thấy với mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$, kiểm định Modified Wald cho mô hình cố định (FEM) có kết quả Prob = 0,000 < 5% nên bác bỏ giả

thuyết Ho tức là có hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

*** Kiểm định tự tương quan**

Kiểm định tự tương quan trên dữ liệu bảng được thực hiện bằng kiểm định Wooldridge với giả thuyết:
Ho: Không có hiện tượng tự tương quan;
H₁: Có hiện tượng tự tương quan.

Bảng 7: Kiểm định tự tương quan

F(1,30)	14,003
Prob > F	0,0008

Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

Từ kết quả ở Bảng 7 cho thấy với mức ý nghĩa $\alpha = 5\%$, kiểm định Wooldridge cho thấy mô hình cố định (FEM) có kết quả Prob = 0,0008 < 5% nên bác bỏ giả

thuyết Ho, tức là có hiện tượng tự tương quan trong mô hình.

*** Kiểm định hiện tượng nội sinh.**

Một trong những vấn đề thường gặp phải khi chỉ sử dụng các phương pháp FEM, REM, POOLS là xuất hiện hiện tượng nội sinh trong mô hình. Kết quả kiểm định tương quan giữa các biến bằng $pwcorr$ $\ln GDP$ $\ln INF$ $\ln ROA$, sig cho thấy các biến $\ln GDP$ $\ln INF$ $\ln ROA$ có tương quan với nhau. Để kiểm chứng và khắc phục vấn đề này, tác giả đã sử dụng phương pháp GMM và kết quả cho thấy $R-squared = 0.5109$, lớn hơn 0,05, kết luận các biến trong mô hình không có hiện tượng nội sinh.

Instrumental variables GMM regression Number of obs = 160

Wald chi2(6) = 18386.20

Prob > chi2 = 0.0000

R-squared = 0.5109

GMM weight matrix: Robust Root MSE = .64103

Mô hình hồi quy sau khi khắc phục khuyết tật

Sau khi dùng phương pháp GMM để xác định biến nội sinh và phương pháp FGLS để khắc phục hai hiện tượng tự tương quan giữa các sai số và phương sai sai số thay đổi để đảm bảo ước lượng thu được ước lượng vững và hiệu quả nghiên cứu như sau:

$$SP_{i,t} = 14,349 + 0,799\ln SP_{1,i,t} + 0,102\ln ROA_{i,t} + 0,571\ln SIZE_{i,t} + 0,108\ln CAP_{i,t} + 0,128\ln GDP_{i,t} + 7,869\ln INF_{i,t} - 35,869\ln EXR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- Biến trễ của giá cổ phiếu ($\ln SP_1$) có tác động cùng chiều với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1%, với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến trễ của giá cổ phiếu gia tăng lên 1% thì giá của cổ phiếu bất động sản tăng lên 0,799%.

- Biến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản ($\ln ROA$) có tác động vững (ở mức ý nghĩa 1%) và tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu bất động sản với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản tăng lên 1% thì biến giá của cổ phiếu tăng lên 0,102%.

- Biến quy mô của doanh nghiệp ($\ln SIZE$) có tác động cùng chiều (0,571) với giá cổ phiếu nhưng không tìm thấy tác động có ý nghĩa thống kê với bộ dữ liệu thu thập được ở mức ý nghĩa 1%. Điều này có nghĩa là khi biến quy mô của doanh nghiệp tăng lên 1% thì biến giá của cổ phiếu tăng lên 0,571%.

- Biến cấu trúc tài chính ($\ln CAP$) có tác động cùng chiều (0,108) với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1%, với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến cấu trúc

tài chính tăng lên 1% thì biến giá cổ phiếu tăng lên 0,108%.

- Biến tăng trưởng kinh tế ($\ln GDP$) có tác động cùng chiều (7,869) với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 5%, với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến tăng trưởng kinh tế tăng lên 1% thì biến giá của cổ phiếu tăng lên 7,869%.

Ghi chú: ***, **, * tương ứng mức ý nghĩa thống kê tại 1%, 5%, 10%

Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

- Biến tỷ lệ lạm phát ($\ln INF$) có tác động cùng chiều (0,128) với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1%, với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến tỷ lệ lạm phát tăng lên 1% thì biến giá của cổ phiếu tăng 0,128%.

- Biến tỷ giá hối đoái ($\ln EXR$) có tác động ngược chiều (-35,896) với giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1%, với điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này có nghĩa là khi biến tỷ lệ lạm phát giảm đi 1% thì biến giá của cổ phiếu giảm 35,896% (Bảng 8).

Kiểm định sự khác biệt về giá cổ phiếu giữa hai loại hình công ty Lớn – Vừa

Kết quả kiểm định F có Sig là 0,000 tức là có sự khác biệt giá cổ phiếu trung bình giữa hai loại hình công ty. Từ bảng thống kê 9 ta thấy 9 công ty vừa và 23 công ty lớn được đưa vào kiểm định, kết quả cho rằng các công ty lớn thì có giá cổ phiếu cao hơn các công ty vừa với hệ số giá cổ phiếu trung bình lần lượt cho công ty lớn và vừa lần lượt là 24,125 và 11,512.

Nguồn: Trích từ dữ liệu nghiên cứu

THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

Thảo luận kết quả nghiên cứu

Tăng trưởng kinh tế ($\ln GDP$)

Kết quả nghiên cứu cho thấy, với mức ý nghĩa 5%, tăng trưởng kinh tế ($\ln GDP$) có tác động cùng chiều với giá cổ phiếu của doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn HOSE, kết quả đúng với giả thuyết của nghiên cứu và kết quả nghiên cứu của Phạm Tiến Mạnh¹¹, Mehr-un-Nisa và Nishat²³. Tuy nhiên, kết quả này trái ngược với nghiên cứu của Al-Tamimi và các cộng sự²⁴ cho rằng tăng trưởng kinh tế không có ý nghĩa thống kê đến giá cổ phiếu. Thực tiễn cho thấy rằng tăng trưởng kinh tế sẽ tác động trực tiếp tác động đến việc làm và thu nhập, tăng khả năng tích lũy của các chủ thể, tạo được lòng tin của các nhà đầu tư. Kết quả này sẽ trực tiếp ảnh hưởng tổng cung, tổng cầu xã hội nói chung và hàng hóa bất động sản nói riêng, từ đó tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu của các công ty bất động sản trên thị trường chứng khoán.

Bảng 8: Phương pháp bình phương bé nhất tổng quát khả thi (FGLS)

Biến	Hệ số hồi quy	Giá trị t	Giá trị P-value
lnSP_1	0,799***	23,541	0,000
lnROA	0,102***	5,034	0,000
lnSIZE	0,571	1,062	0,288
lnCAP	0,108***	4,390	0,000
lnGDP	0,128**	2,000	0,046
lnINF	7,869***	8,593	0,000
lnEXR	-35,896***	-15,190	0,000
_cons	14,349	1,631	0,102
Số quan sát		144	
Wald_chi2(7)		1871,56	
Prob > chi2		0,000	

Bảng 9: Kiểm định sự khác biệt

Group Statistics					
	Phân loại	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SP	Vừa	9	11,512	8,901	1,326
	Lớn	23	24,125	21,991	2,068

583 **Tỷ lệ lạm phát (lnINF)**

584 Tỷ lệ lạm phát và giá cổ phiếu có mối tương quan cùng
585 chiều với nhau ở mức ý nghĩa 1%. Mối tương quan
586 này chỉ ra rằng tỷ lệ lạm phát càng tăng thì giá cổ
587 phiếu càng tăng và ngược lại. Kết quả này không phù
588 hợp với giả thuyết nghiên cứu và một số nghiên cứu
589 trước đó của Jaffe & Madelker²⁵), Fama & Schwert²⁶,
590 Fama²⁷ hay Gertler & Grinols²⁸ đã chứng minh điều
591 ngược lại khi chỉ ra rằng lạm phát và dao động giá
592 cổ phiếu có quan hệ tỷ lệ nghịch. Tuy nhiên, kết
593 quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu của Gel-
594 tekin²⁸, Siele²⁹ hay của Waweru³⁰ và cũng phù hợp
595 với điều kiện thực tiễn của Việt Nam giai đoạn 2017
596 – 2023 khi tỷ lệ lạm phát ở mức vừa phải (trung bình
597 3,04%) – mức lạm phát có lợi cho sự phát triển kinh
598 tế.

599 **Cấu trúc tài chính (lnCAP)**

600 Kết quả nghiên cứu cho thấy, cấu trúc tài chính
601 (lnCAP) được đo bằng tổng nợ trên vốn chủ sở hữu
602 có tác động tích cực đến thị giá cổ phiếu bất động sản
603 (lnSP) trong nhóm công ty lớn và vừa, tuy nhiên mức
604 độ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu bất động sản không
605 quá lớn (0,1022%). Kết quả này không phù hợp với
606 giả thuyết và một số nghiên cứu trước đó của Fakhri
607 Rana Sausan và cộng sự³¹ khi khẳng định tỷ lệ nợ trên

vốn chủ sở hữu tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu của
các công ty bất động sản. Trên khía cạnh lý thuyết,
điều này có thể giải thích thông qua góc nhìn Atid-
hira, Agung Tri dan Andi Ina Yustina³², khi cho rằng
cấu trúc tài chính cho biết công ty đang sử dụng bao
nhiều nợ để tài trợ cho tài sản của mình so với giá
trị vốn cổ phần của cổ đông, và điều này sẽ tác động
làm giảm giá cổ phiếu. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu
lại phù hợp với nghiên cứu (Fakhri Rana Sausan và
cộng sự³¹ khi cho rằng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu
tác động tích cực giá cổ phiếu bất động sản. Trên lý
thuyết điều này có thể giải thích do tỷ lệ nợ trên vốn
chủ sở hữu (lnCAP) được sử dụng để đo lường việc sử
dụng nợ trên tổng vốn sống của doanh nghiệp. Theo
Brigham và Houston³³, một công ty có cấu trúc tài
chính thấp sẽ có ít rủi ro hơn trong điều kiện kinh
tế xấu nhưng trong điều kiện kinh tế tăng trưởng tốt
cũng có thể là cơ hội đạt được lợi nhuận cao. Cấu trúc
vốn trong điều kiện kinh tế tốt cũng sẽ mang lại tín
hiệu tích cực cho các nhà đầu tư, điều này được ủng
hộ bởi kết quả nghiên cứu của Bhandari³⁴ cho thấy
cấu trúc tác động tích cực đến giá cổ phiếu. Điều này
cũng phù hợp với điều kiện thực tiễn phát triển khá
vào và ổn định của kinh tế Việt Nam, mặt khác đa số
các công ty bất động sản có quy mô vốn không cao,
những quy định chặt chẽ của Chính phủ nên tỷ lệ nợ
trên vốn chủ sở hữu ít rủi ro.

635 Tỷ giá hối đoái (USD/VND)

636 Tỷ giá hối đoái (USD/VND) có tác động ngược chiều
637 với giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản
638 niêm yết trên sàn HOSE với mức ý nghĩa 1%, chứng tỏ
639 tỷ giá hối đoái càng tăng thì giá cổ phiếu bất động sản
640 càng giảm. Kết quả này phù hợp với giả thuyết nghiên
641 cứu và các nghiên cứu của Thi Minh Huong Le, Jian
642 Zhihong, Zhican Zhu³⁵, Võ Thị Thúy Anh³⁶, Phan
643 Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo¹⁰.
644 Trên thực tế, tỷ giá tăng có tác động tiêu cực đến các
645 doanh nghiệp có nhiều nợ vay bằng USD cũng như
646 các doanh nghiệp có nhiều khách hàng nước ngoài và
647 giao dịch bằng đồng USD. Ngoài ra, các doanh nghiệp
648 bất động sản sở hữu các dự án cao cấp và phải nhập
649 các yếu tố đầu vào từ nước ngoài cũng có thể gặp khó
650 khăn vì giá bị đẩy lên cao làm giảm lợi nhuận. Đối với
651 nhà đầu tư, việc thay đổi tỷ giá USD/VND dẫn đến sự
652 thay đổi dòng tiền, nhà đầu tư có thể chuyển từ đầu
653 tư, tiết kiệm sang tích trữ đồng USD dẫn đến giảm cầu
654 thị trường chứng khoán và giá cổ phiếu của ngành bất
655 động sản giảm.

656 Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (InROA)

657 Với mức ý nghĩa 1%, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản
658 (InROA) có tác động cùng chiều với giá cổ phiếu của
659 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn HOSE.
660 Kết quả này phù hợp với giả thuyết nghiên cứu và
661 tương đồng với kết quả nghiên cứu của Đinh Bảo
662 Ngọc và cộng sự³⁷, Đặng Ngọc Hùng và cộng sự¹⁴,
663 Dimitrios Asteriou và cộng sự³⁸ nhưng lại trái với kết
664 quả Lại Cao Mai Phương và cộng sự¹⁷ khi cho rằng
665 biến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản tuy có quan hệ
666 thuận chiều nhưng không có ý nghĩa thống kê đến giá
667 cổ phiếu của doanh nghiệp. Chỉ số tỷ suất lợi nhuận
668 trên tổng tài sản là chỉ số phản ánh sự tương quan giữa
669 lợi nhuận và tổng tài sản của doanh nghiệp, cho thấy
670 khả năng sử dụng các nguồn lực của công ty để tạo
671 ra lợi nhuận. Thực tế cho thấy khi chỉ số ROA càng
672 cao qua các năm cho thấy doanh nghiệp hoạt động có
673 hiệu quả và có lợi nhuận ổn định. Điều này giúp các
674 nhà đầu tư chọn lọc các công ty có triển vọng và giá
675 cổ phiếu đang phát triển. Đồng thời nó cũng giúp các
676 nhà đầu tư dễ dàng đánh giá, so sánh lợi ích các công
677 ty trong cùng một lĩnh vực ngành mang lại cho mình.

678 Biến trễ của giá cổ phiếu (InSP_1)

679 Biến trễ được tính bằng trung bình giá cổ phiếu theo
680 ngày của năm trước. Đây được xem là phát hiện mới
681 của nghiên cứu này vì các nghiên cứu thực nghiệm
682 trước đó chưa đề cập đến biến số này. Kết quả nghiên
683 cứu từ mô hình cho thấy, biến trễ là một yếu tố quan
684 trọng trong mô hình đánh giá yếu tố tác động đến

giá cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán
Việt Nam. Với mức ý nghĩa 1%, biến trễ là một yếu
tố tác động mạnh mẽ đến giá cổ phiếu. Phát hiện này
đã mở ra tiềm năng cho các nhà nghiên cứu trong
tương lai đưa vào mô hình và sử dụng, đánh giá kỹ
hơn trong quản lý chứng khoán. Thực tế cho thấy,
trong điều kiện nền kinh tế phát triển khá ổn định,
giá cổ phiếu trung bình năm trước theo ngày như là
một kênh tham khảo được các nhà đầu tư rất quan
tâm trước khi quyết định đầu tư ở thời điểm hiện tại
theo hướng đầu tư lâu dài hay đầu tư dưới dạng lướt
sóng.

Khuyến nghị

Khuyến nghị cho nhà đầu tư cổ phiếu bất động sản

Thị trường cổ phiếu bất động sản phát triển luôn là
kênh thu hút các nhà đầu tư và có những cơ hội tốt
giúp họ gia tăng lợi nhuận. Trong những năm qua số
lượng doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán
ngày một tăng, thị trường cổ phiếu bất động sản đang
phát triển mạnh theo thời gian mang đến nhiều cơ
hội tham gia đầu tư cổ phiếu ở nhóm ngành này. Tuy
nhiên, theo nguyên tắc chung, lợi nhuận càng cao thì
rủi ro càng lớn. Vì thế, để nắm bắt được thị trường
đòi hỏi nhà đầu tư phải có kiến thức chuyên môn sâu
và rộng về bất động sản. Ngoài ra phải trang bị thêm
những kiến thức và lĩnh vực liên quan như thị trường
tài chính, có khả năng phân tích thông tin chính xác,
nhạy, am hiểu tâm lý thị trường đồng thời
nghiên cứu nền kinh tế vĩ mô đánh giá các chỉ số liên
quan đến giá cổ phiếu để giảm thiểu rủi ro đầu tư trở
thành “nhà đầu tư thông minh”. Trên cơ sở kết quả
nghiên cứu, bài viết đề xuất một số khuyến nghị như
sau:

Thứ nhất, nâng cao nhận thức về thị trường bất động
sản và thị trường chứng khoán. Thị trường chứng
khoán và thị trường bất động sản có sự tác động liên
thông với nhau, để đầu tư thành công cần hiểu rõ hai
thị trường này mới có thể đưa ra chiến lược đầu tư
đạt hiệu quả và tối đa hóa lợi nhuận. Khác với giá của
thị trường hàng hóa, lương thực – thực phẩm đa phần
ảnh hưởng bởi nguồn cung, còn thị trường cổ phiếu
và bất động sản chủ yếu ảnh hưởng bởi nguồn cầu. Vì
vậy, các nhà đầu tư cần phải để tâm và cân trọng bởi
những chính sách thay đổi từ phía cầu như chính sách
tiền tệ, các chính sách hỗ trợ sẽ trực tiếp tác động đến
các biến số vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tác
động làm tăng hoặc giảm giá ở thị trường cổ phiếu.
Thứ hai, nâng cao hiểu biết và tiếp cận cơ hội đầu tư
cổ phiếu bất động sản. Kết quả nghiên cứu đã chỉ
ra, thị giá cổ phiếu bất động sản chịu tác động từ

736 rất nhiều nhân tố, điều có cũng chứng tỏ rằng giá cổ
737 phiếu bất động sản rất nhạy cảm với sức khỏe của nền
738 kinh tế, các chính sách nhà nước và thậm chí là mức
739 giá trung bình trong quá khứ. Vì vậy, các nhà đầu tư
740 nên lựa chọn đầu tư theo hai nguyên tắc (1) không bỏ
741 trứng vào một giỏ để giảm thiểu rủi ro và tích lũy kinh
742 nghiệm, nắm bắt xu hướng, học cách đầu tư tốt nhất.
743 Đồng thời cũng (2) không bỏ trứng vào quá nhiều giỏ
744 bởi vì quá nhiều giỏ thì không thể nào kiểm soát được.
745 Một người chỉ nên đầu tư vào một hoặc một số lĩnh
746 vực mà mình am hiểu, không đầu tư đại trà, xu hướng.
747 Ngoài những nguyên tắc chung mang tính lý thuyết,
748 nhà đầu tư nên tìm kiếm cơ hội thích hợp để bước
749 vào thị trường khi thị trường bất động sản nhận được
750 nguồn vốn đầu tư FDI cao từ nước ngoài là dấu hiệu
751 tích cực cho thấy có khả năng để đầu tư sinh lợi ở lĩnh
752 vực này.

753 Thứ ba, nâng cao tầm nhìn về nhóm cổ phiếu bất động
754 sản. Từ kết quả nghiên cứu đã cho thấy cấu trúc tài
755 chính của doanh nghiệp và tỷ suất sinh lợi trên tổng
756 tài sản có tác động tích cực và cùng chiều đến thị giá
757 cổ phiếu bất động sản. Những chỉ số này phản ánh
758 sức khỏe và kết quả hoạt động của các doanh nghiệp.
759 Vì vậy, vấn đề cơ bản đầu tiên của nhà đầu tư là cần
760 xem xét về doanh nghiệp đang phát triển hay đi xuống
761 thông qua các chỉ số kế toán. Bên cạnh đó, đối với
762 nhóm ngành bất động sản khi đưa vào danh mục đầu
763 tư, nhà đầu tư phải phân tích kỹ lưỡng những biến
764 động nền kinh tế vĩ mô như chỉ số lạm phát, tỷ giá,
765 tăng trưởng kinh tế... của nền kinh tế để xác định được
766 xu hướng của thị trường chứng khoán nói chung và thị
767 giá cổ phiếu bất động sản nói riêng.

Khuyến nghị cho doanh nghiệp bất động sản

769 Trong bối cảnh tác động tiêu cực từ tình hình chính
770 trị thế giới từ sau khi nổ ra chiến tranh giữa Nga và
771 Ukraina, tác động của sự suy thoái kinh tế thế giới thì
772 thị trường bất động sản Việt Nam cũng bị ảnh hưởng
773 nặng nề. Trong bối cảnh đó, để ổn định và phát triển
774 thị trường bất động sản và thị giá cổ phiếu ngành bất
775 động sản, bài báo đề xuất một số kiến nghị.

776 Thứ nhất, theo dõi sát sao tới tỷ lệ lạm phát trong nước
777 để có sách lược phù hợp. Kết quả ở trên cho thấy
778 rằng tỷ lệ lạm phát có tác động cùng chiều tới giá cổ
779 phiếu, tuy nhiên đây là một chỉ số khá nhạy cảm với
780 thị trường đặc biệt dưới tác động của tình hình kinh
781 tế, chính trị thế giới hiện nay.

782 Thứ hai, chú ý các chỉ số vĩ mô của nền kinh tế như
783 chỉ số giá vàng trong nước, tỷ giá hối đoái, tăng trưởng
784 kinh tế... để đề ra các phương hướng hoạt động kinh
785 doanh phù hợp, nhằm giảm thiểu rủi ro và gia tăng
786 lợi ích tác động của yếu tố này lên giá cổ phiếu, qua

đó gia tăng sức hấp dẫn của cổ phiếu doanh nghiệp 787
788

Thứ ba, nâng cao chỉ số tỷ suất sinh lời trên tổng tài 789
sản (ROA) của doanh nghiệp qua từng năm. Kết quả 790
nghiên cứu đã cho thấy tỷ suất sinh lời trên tổng tài 791
sản có tác động cùng chiều một cách mạnh mẽ đến 792
giá cổ phiếu. Đây là chỉ số có ý nghĩa trong việc 793
phản ánh mức độ hiệu quả hoạt động của một doanh 794
nghiệp, doanh nghiệp tốt, vì vậy để gia tăng sức hấp 795
dẫn của doanh nghiệp mình các doanh nghiệp cần lên 796
kế hoạch cụ thể để gia tăng chỉ số này. Để tăng ROA 797
các nhà quản trị cần quan tâm đến ảnh hưởng của 798
hai nhân tố là (1) sức sinh lợi của doanh thu thuần và 799
(2) số vòng quay tài sản. Biện pháp mà doanh nghiệp 800
cần phải thực hiện là xây dựng chiến lược kinh doanh, 801
nhằm thu hút và hấp dẫn các nhà đầu tư. Bên cạnh 802
đó, các doanh nghiệp cần phải xây dựng cấu trúc vốn 803
hợp lý, mở rộng doanh thu và quản lý tốt công nợ của 804
mình. Nâng cao khả năng điều hành quản lý của ban 805
lãnh đạo doanh nghiệp, đây là điều kiện tiên quyết để 806
giúp doanh nghiệp hoạt động một cách có hiệu quả 807
nhất. Các doanh nghiệp có thể lựa chọn hình thức 808
hợp tác đầu tư, kinh doanh với nhau nhằm tăng cường 809
nguồn lực, học hỏi kinh nghiệm và nâng cao năng lực 810
quản trị của doanh nghiệp. 811

Thứ tư, đẩy mạnh công tác công bố, công khai, minh 812
bạch các thông tin, nhất là các chính sách về cổ tức, giá 813
trung bình của các năm trước theo ngày, theo tháng 814
vì đây là yếu tố quan trọng thu hút các nhà đầu tư, 815
qua đó tạo ra các tác động có lợi đến giá cổ phiếu. 816
Các doanh nghiệp phải luôn luôn đặt lợi ích của khách 817
hàng lên trên hết, giữ chữ tín, đảm bảo chất lượng dịch 818
vụ của mình, tạo ra những sản phẩm chất lượng, đáp 819
ứng được nhu cầu và thị hiếu của khách hàng, tăng 820
cường các chính sách hậu mãi chăm sóc khách hàng, 821
bên cạnh đó cũng đưa ra các chương trình khuyến mãi 822
mạnh tay nhằm thu hút khách hàng, tập trung vào xây 823
dựng chiến lược gia tăng bền vững cho doanh nghiệp. 824

KẾT LUẬN

825

Bài báo phân tích tác động của các nhân tố vĩ mô và 826
tình hình tài chính của công ty đến thị giá cổ phiếu 827
của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị 828
trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019 – 2023. 829
Bằng phương pháp phân tích hồi quy, nghiên cứu đã 830
chỉ ra rằng các yếu tố nội tại của công ty như giá cổ 831
phiếu năm trước (SP_1), cấu trúc tài chính (CAP), tỷ 832
suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) có tác động 833
cùng chiều với giá thị trường của cổ phiếu. Ở khía 834
cạnh vĩ mô, tỷ lệ lạm phát (INF), tăng trưởng kinh 835
tế (GDP) có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của 836
các công ty bất động sản, trong khi tỷ giá hối đoái 837
(USD/VND) có tác động ngược chiều. Kết quả nghiên 838

cứ phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm trước đó và thực tiễn thị trường chứng khoán ngành bất động sản Việt Nam. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, bài viết đã đề xuất các khuyến nghị đối với nhà đầu tư cá nhân và doanh nghiệp kinh doanh bất động sản trong quá trình phát triển.

HẠN CHẾ

Bên cạnh những kết quả đạt được, bài nghiên cứu còn tồn tại một số hạn chế: Thứ nhất, bài nghiên cứu chỉ khai thác ở 32 công ty kinh doanh bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán HOSE, với thời gian đủ tiêu chuẩn là 5 năm, trong khi thị trường bất động sản Việt Nam bao gồm nhiều đối tượng chưa được đưa vào nghiên cứu như Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), Upcom (thị trường của các công ty đại chúng chưa niêm yết) hay sàn giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC). Thứ hai, bài nghiên cứu mới giải thích được 83,01% biến phụ thuộc là giá cổ phiếu dựa trên 6 biến độc lập là các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán HOSE. Điều này có nghĩa là vẫn còn những yếu tố khác bên ngoài hoặc nội tại của chính công ty tác động đến giá cổ phiếu nhưng chưa được đưa vào nghiên cứu.

HƯỚNG NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu tiếp theo của tác giả sẽ mở rộng các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên các thị trường chứng khoán Hà Nội (HNX), Upcom (thị trường của các công ty đại chúng chưa niêm yết) hay sàn giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC), đồng thời gom chung thành 1 phần để phân tích. Tác giả sẽ bổ sung thêm số lượng mẫu đồng thời đưa vào các biến mới giúp giải thích được 100% các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

APT: Lý thuyết định giá chênh lệch (Arbitrage Pricing Theory)
EMH: Giả thuyết thị trường hiệu quả (The efficient market hypothesis)
FDI : Đầu tư trực tiếp nước ngoài (Foreign direct investment)
GDP: Tổng sản phẩm quốc nội (Gross domestic product)
HOSE: Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố HCM (Ho Chi Minh City Stock Exchange)
HNX: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (Hanoi Stock Exchange)
IMF: Quỹ tiền tệ quốc tế (International Monetary Fund)

OTC: Sàn giao dịch chứng khoán phi tập trung (Over The Counter)
Upcom: Thị trường công ty đại chúng chưa niêm yết (Unlisted Public Company Market)

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

ĐÓNG GÓP CỦA TÁC GIẢ

Nguyễn Đình Bình – tác giả chính, đóng góp toàn bộ nội dung bài viết.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. General Statistics Office of Vietnam. Số liệu thống kê. 2022;.
2. Kendall M. The analysis of economic time. Oxford: Oxford University Press; 1953;.
3. Fama EF. Efficient market hypothesis: A review of theory and empirical work. J Finance. 1970;25(2):28-30;.
4. Roberts H. Statistical Versus Clinical Prediction of the Stock Market. Unpublished manuscript, CRSP, University of Chicago; 1967 May;.
5. Regnault J. Calcul des Chances et Philosophie de la Bourse. Mallet Bach; 1863;.
6. Kahneman D, Tversky A. Behavioral finance theory. 1970;.
7. Kahneman D, Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica. 1979;47(2):263–291;.
8. Barberis N, Thaler RH. A survey of behavioral finance. In: Constantinides G, Harris M, Stulz R, editors. Handbook of the Economics of Finance. Amsterdam: North-Holland; 2003. p. 1052–1121;.
9. Ross SA. Arbitrage Pricing Theory. 1976;.
10. Phan Thị Bích Nguyệt, Phạm Dương Phương Thảo. Phân tích tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Phát triển và Hội nhập. 2013;(8):n.p;.
11. Phạm Tiến Mạnh. Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX). Tạp chí Khoa học Lạc Hồng. 2017;(11):66-70;.
12. Alam SMMR, Kabir MA. Analysis on factors that affect stock prices: A study on listed cement companies at Dhaka Stock Exchange. Res J Finance Account. 2016;7(18):93-113;.
13. Nguyễn Minh Ngọc, Trương Đông Lộc. 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 TP.HCM – Kinh tế và Quản trị Kinh doanh. 2016;11(2):n.p;.
14. Dang Ngoc Hung, Vo Hoai Dang, Tran Bao. Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. Int J Energy Econ Policy. 2018;8:1-6;.
15. Pham NQ, Vo TTD. The influence of accounting information on stock price of listed construction and real estate firms in Vietnam. 2020;.
16. Phan Nguyen Van. Các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của những doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. J Sci Technol IUH. 2021;51(03):n.p;.
17. Le Phuong NT, Nguyen HTT, Tran TT. Các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành bất động sản - xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. 2021;.
18. Bustami JHF. Determinants of Return Stock Company Real Estate and Property Located in Indonesia Stock Exchange. Int J Econ Finance Issues. 2019;9(1):79-86;.
19. Ramli C, Zulher. The driving factors of real estate stock prices in Indonesia Stock Exchange. Accounting. 2021;7:1575–1580;.
20. Chandra CN. Analysis on factors that affect stock price: A study on property, real estate, and building construction companies at Indonesia Stock Exchange. ULTIMA Accounting. 2021;1(1):1-14;.

- 2021;13(1):n.p.
21. AlAmeri HR. A review of factors affecting real estate value for property developers in UAE. *Int J Account Manag Sci.* 2023;2(1):117–130.
22. Gujarati DN. *Basic econometrics*. 4th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin; 2004.
23. Mehr-un-Nisa M. The determinants of stock prices in Pakistan. *Asian Econ Finance Rev.* 2011;1(4):276–291.
24. Al-Tamimi HAHAAR. Factors affecting stock prices in the UAE financial markets. *J Transnatl Manag.* 2011;16(1):3–19.
25. Jaffe JM, Mandelker G. The Fisher effect for risky assets: an empirical investigation. *J Finance.* 1976;31:447–458.
26. Fama EF, Schwert G. Asset returns and inflation. *J Financ Econ.* 1977;5:115–146.
27. Fama EF. Stock returns, real activity, inflation, and money. *Am Econ Rev.* 1981;71:545–565.
28. Gertler M, Galí E. Monetary randomness and investment. *J Monet Econ.* 1982;10:239–258.
29. Siale J. Effects of corporate governance structure on performance of MFIs in Ghana. *J Policy Dev Stud.* 2009;1(2):24–33.
30. Waweru NR, Riro GK. Corporate governance, firm characteristics and earnings management in an emerging market. *J Appl Manag Account Res.* 2013;11(1):43–64.
31. Sausan FR, Fakhri C. The effect of ROA, DER, EPS, TATO and exchange rate on stock return of property and real estate companies at Indonesia Stock Exchange period 2012–2017. *Ilo-mata Int J Tax Account.* 2020;1(2):n.p.
32. Atidhira TAIY. The influence of ROA, DER, EPS, and company size on share return in property and real estate companies. *J Appl Account Finance.* 2017;1(2):128–146.
33. Brigham EF, Houston JF. *Fundamentals of financial management: Concise*. 2021.
34. Bhandari L. Debt/equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence. *J Finance.* 1988;43:507–28.
35. Le TMH, Zhou Z. Impact of macroeconomic variables on stock price index: Evidence from Vietnam stock market. *Res J Finance Account.* 2021;10(12):n.p.
36. Tran TTA. Studying the impact of macro factors on the rate of return of the shares listed on HSX. *J Econ Dev.* 2013;(218):n.p.
37. Dang BC, Nguyen CN. Các nhân tố tác động đến dao động giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế.* 2016;290:n.p.
38. Dimitropoulos DA, Asteriou P. The value relevance of financial statements and their impact on stock prices: Evidence from Greece. *Manag Audit J.* 2009;24:248–265.

Factors affecting the stock prices of real estate enterprises listed on the Vietnamese stock market

Nguyen Dinh Binh *



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

ABSTRACT

This study analyzes the factors affecting the stock prices of real estate enterprises listed on the Vietnamese stock market from 2019 to 2023. To achieve this objective, the study used the stationary regression method (FEM) with the data set collected from reliable sources such as World Bank, IMF. Internal company data such as profitability, business size, earnings per share, and corporate structure are disclosed in real estate companies' annual audited financial statements. The research sample is based on data collected from 32 companies in the real estate and service investment industry group listed on HOSE in 2019 - 2023, with 160 observations. Research data includes variables belonging to macro factors such as Vietnam's economic growth (GDP), interest rate (ITR), inflation (INF), USD/VND exchange rate (EXR), gold price (DGP) and internal variables of real estate enterprises such as lagged variables of stock price (SP_1), profitability (ROA, ROE), enterprise size (SIZE), earnings per share (EPS), and enterprise financial structure (CAP). The research results show that the internal factors of the company, such as the previous year's stock price (SP_1), financial structure (CAP), and return on total assets (ROA), have a positive impact on the market price of the stock. On the macro side, the inflation rate (INF), and economic growth (GDP) have positive effects on the stock prices of real estate companies, while exchange rate (USD/VND) has negative consequences..

Key words: Real estate, real estate stock market price, factors affecting real estate stock market price

Faculty of Economics, University of Economics and Law, National University of Ho Chi Minh City, Vietnam

Correspondence

Nguyen Dinh Binh, Faculty of Economics, University of Economics and Law, National University of Ho Chi Minh City, Vietnam

Email: ndbinh@uel.edu.vn

History

- Received: 18-10-2024
- Revised: 20-02-2025
- Accepted: 13-3-2025
- Published Online:

DOI :



Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Cite this article : Binh N D. **Factors affecting the stock prices of real estate enterprises listed on the Vietnamese stock market** . *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2025; ():1-1.