

ẢNH HƯỞNG CỦA THÔNG TIN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Nguyễn Thị Hằng Nga*

Ngày nhận: 5/11/2015

Ngày nhận bản sửa: 16/01/2016

Ngày duyệt đăng: 25/04/2016

Tóm tắt:

Nghiên cứu này xem xét tác động của thông tin trên báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phương pháp tác động cố định (FE) được sử dụng để ước lượng mức độ tác động của các biến số. Nghiên cứu sử dụng mô hình Ohlson (1995) có điều chỉnh; kết quả cho thấy thông tin trên báo cáo tài chính gồm giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư có ảnh hưởng tích cực tới giá cổ phiếu. Trong đó, mức độ tác động của lợi nhuận thặng dư mạnh hơn so với mức độ tác động của giá trị sổ sách. Giá của cổ phiếu với độ trễ 3 tháng kể từ khi kết thúc niên độ kế toán phản ánh đầy đủ hơn thông tin trên báo cáo tài chính so với giá cổ phiếu ở thời điểm kết thúc niên độ kế toán.

Từ khóa: Giá trị sổ sách, giá cổ phiếu, lợi nhuận thặng dư, mô hình Ohlson.

Effects of financial statement information on equity price of companies listed on Vietnam stock market

Abstract

The purpose of this research is to examine the impact of information of the financial statements on the equity price of companies listed on the Vietnam stock market. Fix-effect (FE) model is used to estimate the impact of these variables. The research used the Ohlson model with adjustment, the results showed the information of the financial statements including the book value and abnormal earnings positively affects the equity price. In particular, the level of impact of stronger abnormal earnings relative to the impact of the book value. The price of the equity with the lag of 3 months from the end of the accounting year reflects more fully the information on the financial statements as compared with the equity price at the end of the accounting year.

Keywords: Book value, equity price, abnormal earnings, Ohlson model.

1. Đặt vấn đề

Giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khác nhau, trong đó có các yếu tố liên quan đến thông tin trên báo cáo tài chính. Khả năng sinh lời trong tương lai của doanh nghiệp phụ thuộc vào một phần thông tin báo cáo tài chính hiện tại và các thông tin khác thuộc về bên ngoài báo cáo tài chính (Ohlson, 1995). Vấn đề minh bạch thông tin của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán thông qua hệ thống báo cáo tài chính được các nhà đầu tư và nhà nghiên cứu đặc biệt quan tâm. Ở các

quốc gia đang phát triển như Việt Nam, thị trường chứng khoán chưa hoàn thiện, do đó các thông tin được cung cấp từ báo cáo tài chính ảnh hưởng đáng kể đến quyết định của nhà đầu tư.

Tại các thị trường phát triển, có nhiều nghiên cứu được thực hiện nhằm tìm kiếm bằng chứng về mối liên hệ giữa sự biến động của giá chứng khoán với thông tin trên báo cáo tài chính. Chẳng hạn như Ball & Brown (1968) tiến hành nghiên cứu thực nghiệm mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán của New York, kết quả

cho rằng lợi nhuận được công bố trên báo cáo tài chính tác động đến giá cổ phiếu. Tương tự các nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Mỹ và các quốc gia phát triển như Collins & cộng sự (1997), Frankel & Lee (1998), Dechow & cộng sự (1999), Shih (2010), King & Langli (1998), Hand & Landsman (2005), Durán Vázquez & cộng sự (2007), Durán Vázquez & cộng sự (2011), Ballas & Hevas (2005), Valdés & Vázquez (2010); các nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Nhật như Ota (2000) và một số nghiên cứu tại thị trường mới nổi nhằm kiểm chứng mối liên hệ này như Lo & Lys (2000), Khodadadi & Emami (2009). Phần lớn các nghiên cứu đều dựa trên mô hình của Ohlson (1995).

Tại Việt Nam, các nghiên cứu thực nghiệm nhằm kiểm chứng mối liên hệ giữa thông tin trên báo cáo tài chính và giá của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán còn khá ít, trong đó có nghiên cứu của Nguyễn Việt Dũng (2009) đã sử dụng mô hình Ohlson (1995) để kiểm chứng mối liên hệ này trong giai đoạn 2003-2007 trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, đây là giai đoạn mà thị trường chứng khoán Việt Nam mới đi vào hoạt động nên dữ liệu cũng như số lượng các công ty niêm yết còn hạn chế. Chính vì vậy, để tăng thêm bằng chứng thực nghiệm nghiên cứu này sử dụng mô hình Ohlson (1995) để kiểm chứng mối liên hệ giữa thông tin trên báo cáo tài chính với giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2011 đến 2014.

2. Cơ sở lý thuyết, giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu của Ball & Brown (1968) cho thấy lợi nhuận được công bố trên báo cáo tài chính tác động đến giá cổ phiếu. Cụ thể, khi có thông tin mới liên quan đến sự gia tăng của lợi nhuận doanh nghiệp sẽ làm gia tăng tương ứng giá trị của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nền tảng lý thuyết về mối quan hệ này chưa thật sự vững chắc. Để lấp lỗ hổng này, Ohlson (1995) tiến hành nghiên cứu về mối liên hệ giữa thông tin trên báo cáo tài chính với giá của cổ phiếu. Dựa trên nền tảng lý thuyết định giá cổ phiếu dựa trên dòng lợi nhuận thặng dư (RIM), Ohlson đề xuất ra mô hình định giá cổ phiếu dựa trên chuỗi thông tin với giả thiết là kỳ vọng của nhà đầu tư về khả năng sinh lời trong tương lai của doanh nghiệp phụ thuộc vào một phần thông tin báo cáo tài chính hiện tại và vào các thông tin khác chưa được hoặc không được thể hiện trong báo cáo tài chính.

Xuất phát từ mô hình RIM:

$$V_t = BV_t + \sum_{\tau} R_f^{-\tau} \cdot E_t(X_{t+\tau}^a)$$

Với V_t là giá cổ phiếu vào thời điểm t , BV_t là giá trị sổ sách của cổ phiếu vào thời điểm t , $R_f^{-\tau} = 1/(1+r)^\tau$ với r là lãi suất phi rủi ro, $E_t(X_{t+\tau}^a)$ là kỳ vọng lợi nhuận thặng dư của cổ phiếu thời điểm $t+\tau$. Lợi nhuận thặng dư được xác định bằng công thức: $X_t^a = X_t - r \cdot BV_{t-1}$, với X_t là lợi nhuận của cổ phiếu thời điểm t .

Để đi đến mô hình của mình, do tính chất tồn lưu của lợi nhuận thặng dư nên Ohlson (1995) cho rằng kỳ vọng về lợi nhuận thặng dư trong tương lai phụ thuộc một phần vào lợi nhuận thặng dư hiện tại và phần còn lại phụ thuộc vào các thông tin khác mà chưa hoặc không được phản ánh trong báo cáo tài chính. Cả lợi nhuận thặng dư và thông tin khác là một chuỗi thông tin tuyến tính động và có dạng:

$$X_{t+1}^a = \omega X_t^a + v_t + \varepsilon_{1t+1}$$

$$v_{t+1} = \gamma v_t + \varepsilon_{2t+1}$$

Trong đó, ω là hệ số tồn lưu của lợi nhuận thặng dư, γ là hệ số tồn lưu ảnh hưởng của thông tin, ε là sai số ngẫu nhiên có kỳ vọng bằng không, v_t là tác động của thông tin khác ở thời điểm t đến kỳ vọng lợi nhuận thặng dư ở trong tương lai nhưng chưa hoặc không được phản ánh trong báo cáo tài chính. Dựa trên cơ sở mô hình RIM và chuỗi thông tin tuyến tính động, mô hình Ohlson (1995) có dạng như sau:

$$V_t = BV_t + \alpha_1 RI_t + \alpha_2 v_t$$

Trong đó:

V_t : Giá cổ phiếu vào thời điểm t

RI_t : Lợi nhuận thặng dư thời điểm t

v_t : Các thông tin khác thời điểm t

BV_t : Giá trị sổ sách của cổ phiếu vào thời điểm t

$$\alpha_1 = \omega / (R_f - \omega), \quad \alpha_2 = R_f / (R_f - \omega)(R_f - \gamma)$$

Như vậy, mô hình Ohlson cho thấy giá trị thị trường bằng giá trị sổ sách (BV_t) được điều chỉnh thêm phần giá trị lợi nhuận thặng dư (RI_t) và phần lợi nhuận dự đoán trong tương lai từ những thông tin khác (v_t). Tuy nhiên, Ohlson lại không đưa ra khái niệm cụ thể hay đặc tính để xác định thành phần thông tin khác v_t , vì thế còn tồn tại nhiều cách hiểu và cách đo lường khác nhau về thành phần v_t . Nếu loại bỏ phần ảnh hưởng từ những thông tin

khác thì giá thị trường sẽ bao gồm giá trị sổ sách và phần lợi nhuận thặng dư. Trong nghiên cứu của mình, Myers (1999) đã giả định rằng phần thông tin khác (v_i) như là một hằng số. Do đó, nghiên cứu này cũng không xem xét đến tác động của phần thông tin khác (v_i).

Các nghiên cứu thực nghiệm sử dụng mô hình Ohlson ở các thị trường khác nhau nhằm kiểm chứng mối liên hệ giữa giá trị thị trường với giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư thể hiện trên báo cáo tài chính. Nghiên cứu của Collins & cộng sự (1997) cho thấy thông tin trên báo cáo tài chính như giá trị sổ sách và lợi nhuận tác động tích cực tới giá thị trường của chứng khoán và các biến trong mô hình giải thích được khoảng 54% sự thay đổi của giá thị trường chứng khoán. Kết quả nghiên cứu của King & Langli (1998) cho thấy yếu tố giá trị sổ sách và lợi nhuận tác động tích cực đến giá chứng khoán và mức độ giải thích của mô hình giao động trong khoảng 40% đến 70% tùy theo từng quốc gia. Cụ thể, đối với Đức thì giá trị sổ sách và lợi nhuận giải thích được khoảng 40%, Na Uy khoảng 60% và Anh khoảng 70% sự thay đổi của giá chứng khoán. Trong đó, tại Anh, mức độ giải thích của lợi nhuận lớn hơn mức độ giải thích của giá trị sổ sách. Wu & Wang (2008) kiểm định mô hình Ohlson (1995) ở trên hai thị trường chứng khoán Mỹ và Đài Loan giai đoạn 1996 đến 2006, kết quả cho thấy giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư tác động tích cực đến giá cổ phiếu, trong đó mô hình giải thích được khoảng 57,6% sự thay đổi của giá chứng khoán tại thị trường Mỹ và khoảng 56,1% tại thị trường Đài Loan. Dựa trên nền tảng lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, nghiên cứu đặt ra giả thuyết như sau:

Giả thuyết H1: Giá trị sổ sách tác động tích cực đến giá thị trường chứng khoán

Giả thuyết H2: Lợi nhuận thặng dư tác động tích cực đến giá thị trường chứng khoán

Do đó, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$V_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 RI_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

V_{it} : Giá cổ phiếu công ty i năm t

BV_{it} : Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu của công ty i năm t

RI_{it} : Lợi nhuận thặng dư trên mỗi cổ phần của công ty i năm t

ε_{it} : Thành phần sai số

3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập dựa trên các báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán bao gồm lợi nhuận trên mỗi cổ phần, giá trị sổ sách và giá của chứng khoán của các công ty được thu thập trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Trong đó, lợi nhuận thặng dư của mỗi cổ phần được xác định như sau:

$$RI_{it} = EPS_{it} - r_t \cdot BV_{it-1}$$

Với EPS_{it} là lợi nhuận trên mỗi cổ phần của công ty i ở năm t , r_t là lãi suất phi rủi ro ở năm t và được lấy bằng lãi suất bình quân của trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm.

Mẫu nghiên cứu được lựa chọn bao gồm 224 công ty trong 4 năm 2011, 2012, 2013 và 2014 niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Giá cổ phiếu của mỗi công ty được thu thập theo 2 thời điểm khác nhau trong năm, cụ thể vào tháng 12 năm N (V), tháng 3 năm $N+1$ (V_1). Lý do lựa chọn giá cổ phiếu tại thời điểm tháng 3 năm $N+1$ là do báo cáo tài chính thường có độ trễ nhất định. King & Langli (1998) cho rằng khi kết thúc năm tài chính, các công ty vẫn phải mất một khoảng thời gian nhất định nữa để hoàn thành và công bố báo cáo tài chính vì thế giá cổ phiếu tại thời điểm kết thúc niên độ kế toán có thể chưa phản ánh đầy đủ các thông tin trong báo cáo tài chính. Còn Aboody & cộng sự (2002) thì cho rằng chỉ lấy giá cổ phiếu tại thời điểm kết thúc niên độ khi thị trường hiệu quả; ngược lại, có thể lấy giá cổ phiếu trong tương lai để phản ánh cho giá hiện tại khi thị trường chưa đạt được hiệu quả.

Sau khi thu thập và xử lý dữ liệu, nghiên cứu tiến hành thực hiện phân tích thống kê mô tả, phân tích tương quan, phân tích hồi quy. Phương pháp ước lượng theo dữ liệu bảng cho kết quả phù hợp hơn so với các phương pháp còn lại (Durán Vázquez & cộng sự, 2011). Do đó, nghiên cứu này sẽ sử dụng phương pháp ước lượng tác động cố định (FE) và tác động ngẫu nhiên (RE) cho dữ liệu bảng. Sau đó, so sánh và lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp nhất thông qua kiểm định Hausman.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả phân tích thống kê mô tả và phân tích tương quan

Phân tích thống kê mô tả cho thấy giá trị trung bình của giá chứng khoán giao động từ 1800 đồng đến 124000 đồng, trung bình lợi nhuận thặng dư

Bảng 1: Thống kê mô tả

Giá trị	Biến			
	RI	BV	V	V ₁
Trung bình	349,15	18841,49	14337,05	15958,59
Độ lệch chuẩn	2560,44	8637,8	13458,18	14686,48
Giá trị lớn nhất	15163,14	59981,98	102000	124000
Giá trị nhỏ nhất	-12017,38	1018,75	1900	1800
Số quan sát	896	896	896	896

trên cổ phần khoảng 349,15 đồng, trung bình giá trị sổ sách khoảng 18841,49 đồng.

Phân tích tương quan giữa các biến phụ thuộc và các biến độc lập cho thấy các biến độc lập đều tương quan với các biến phụ thuộc ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả cụ thể được cho như Bảng 2.

4.2. Kết quả phân hồi quy

Bảng 2: Phân tích tương quan

Biến	V	V ₁
RI	0,53***	0,5488***
BV	0,5339***	0,54***

Ghi chú: *** biểu thị mức ý nghĩa 1%

Với dữ liệu bảng, nghiên cứu tiến hành hồi quy theo phương pháp tác động cố định và phương pháp tác động ngẫu nhiên giữa giá trị sổ sách, lợi nhuận thặng dư với giá cổ phiếu tại hai thời điểm kết thúc niên độ kế toán (V) và sau khi kết thúc niên độ 3 tháng (V₁). Kết quả ước lượng theo phương pháp tác động cố định (FE) cho thấy giá trị P-value = 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên mô hình có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%. Các biến RI và BV đều tác động tích cực đến giá cổ phiếu V và V₁ ở mức ý nghĩa 1% và 5%. Giá trị R² lần lượt là 77,81% với biến phụ thuộc V và 82,24% với biến phụ thuộc V₁. Kết quả cụ thể được trình bày ở Bảng 3.

Tiếp tục thực hiện hồi quy theo phương pháp tác động ngẫu nhiên (RE), kết quả như Bảng 4 cho thấy giá trị p-value = 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, do

Bảng 3: Kết quả hồi quy theo phương pháp FE

Biến độc lập	Biến phụ thuộc	
	V	V ₁
RI	1,055***	1,267***
BV	0,233**	0,241**
Hệ số chặn	9577,65	10978,79
R ²	77,81%	82,24%
P-value	0,0000	0,0000

Ghi chú: ** biểu thị mức ý nghĩa 5%, *** biểu thị mức ý nghĩa 1%

đó phương pháp ước lượng theo RE cũng phù hợp. Các biến RI và BV đều tác động tích cực đến giá cổ phiếu V và V₁ ở mức ý nghĩa 1%. Giá trị R² lần lượt là 22,71% với biến phụ thuộc V và 23,61% với biến phụ thuộc V₁.

Để lựa chọn phương pháp nào phù hợp hơn giữa FE và RE, nghiên cứu sử dụng kiểm định Hausman.

Bảng 4: Kết quả hồi quy theo RE

Biến độc lập	Biến phụ thuộc	
	V	V ₁
RI	1,364 ***	1,522 ***
BV	0,55***	0,57***
Hệ số chặn	3507,03	4677,46
R ²	22,71%	23,61%
P-value	0,000	0,000

Ghi chú: *** biểu thị mức ý nghĩa 1%

Kết quả kiểm định Hausman cho thấy với biến phụ thuộc V thì giá trị p-value = 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%. Vì vậy, phương pháp FE phù hợp hơn phương pháp RE. Tương tự, với biến phụ thuộc V₁ thì giá trị p-value = 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên phương pháp FE phù hợp hơn phương pháp RE. Tóm lại, kết quả kiểm định Hausman đều cho thấy phương pháp FE phù hợp hơn phương pháp RE trong cả hai trường hợp hồi quy giữa biến độc lập RI và BV với biến phụ thuộc V và biến phụ thuộc V₁.

Với kết quả phân tích ở trên, nghiên cứu sử dụng kết quả ước lượng theo phương pháp FE như Bảng 3. Kết quả cho thấy hai biến trong mô hình Ohlson đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%. Cụ thể biến RI tác động tích cực đến giá chứng khoán V và V₁ ở mức ý nghĩa 1%, còn biến BV cũng tác động tích cực đến giá chứng khoán V và V₁ ở mức ý nghĩa 5%. Trong đó, mức độ tác động của RI mạnh hơn so với mức độ tác động của BV. Nếu lợi nhuận thặng dư và giá trị sổ sách tăng 1 đơn vị thì giá cổ phiếu lần lượt tăng 1,267 đơn vị và 0,57 đơn vị. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với kết quả nghiên cứu

của Wu & Wang (2008) khi kiểm định mô hình Ohlson (1995) ở trên thị trường Mỹ và Đài Loan. Như vậy, giả thuyết H1 và H2 đều được chấp nhận.

Với mức giá chứng khoán tại thời điểm kết thúc niên độ kế toán (V) thì mô hình cho thấy mức độ phù hợp $R^2 = 77,81\%$, trong khi đó nếu lựa chọn mức giá sau khi kết thúc niên độ kế toán 3 tháng (V_1) thì mức độ phù hợp của mô hình $R^2=82,24\%$. Kết quả này cho thấy việc lựa chọn mức giá sau khi kết thúc niên độ 3 tháng là phù hợp hơn. Như đã thảo luận ở phần trên, việc công bố báo cáo tài chính thường có độ trễ nhất định, vì thế việc lấy giá cổ phiếu ở độ trễ 3 tháng kể từ khi kết thúc niên độ sẽ phản ánh đầy đủ thông tin hơn từ báo cáo tài chính.

5. Kết luận

Mô hình Ohlson (1995) được sử dụng rộng rãi trong việc xem xét mối quan hệ giữa thông tin trên báo cáo tài chính với giá cổ phiếu. Nghiên cứu này dựa trên mô hình Ohlson nhưng không xem xét đến tác động của phân lợi nhuận dự đoán trong tương lai từ thông tin khác. Kết quả nghiên cứu cho thấy hai biến trong mô hình gồm giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư tác động tích cực tới giá của cổ phiếu. Trong đó mức độ tác động của lợi nhuận thặng dư tới giá cổ phiếu mạnh hơn mức độ tác động của giá trị sổ sách. Kết quả này tương đồng với kết quả của Wu & Wang (2008) và King & Langli (1998). Do

đó, kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng một doanh nghiệp có giá trị sổ sách cao thì có thể dẫn đến giá cổ phiếu sẽ được định giá cao, đặc biệt nếu lợi nhuận thặng dư tăng thì giá của cổ phiếu tăng lên. Điều này là hoàn toàn phù hợp với lý thuyết tài chính, muốn gia tăng giá trị doanh nghiệp, các nhà quản trị cũng như cổ đông cần phải chú ý đến việc gia tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Do báo cáo tài chính thường có độ trễ nhất định nên giá của cổ phiếu tại thời điểm kết thúc niên độ kế toán phản ánh thông tin trên niên độ kế toán. Nói cách khác, giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư không chỉ tác động đến giá chứng khoán hiện tại mà còn tác động mạnh hơn đến giá chứng khoán sau đó ba tháng. Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới cũng cho thấy sự phù hợp của mô hình Ohlson, giá của cổ phiếu chịu sự tác động của thông tin trên báo cáo tài chính thể hiện qua giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư của doanh nghiệp. Tuy nhiên, mô hình Ohlson cũng cho rằng giá cổ phiếu còn phụ thuộc vào các thông tin khác mà chưa được hoặc không được phản ánh trong báo cáo tài chính. Nhưng do giới hạn về nguồn lực, nghiên cứu này đã bỏ qua tác động của nó. Báo cáo tài chính không tốt bằng giá cổ phiếu được lấy ở thời điểm trễ hơn so thời điểm kết thúc. □

Tài liệu tham khảo

- Aboody, D., Hughes, J. & Liu, J. (2002), 'Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market', *Journal of accounting research*, 40(4), 965-986.
- Ball, R. & Brown, P. (1968), 'An empirical evaluation of accounting income numbers', *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Ballas, A.A., & Hevas, D. L. (2005), 'Differences in the valuation of earnings and book value: Regulation effects or industry effects?', *The International Journal of Accounting*, 40(4), 363-389.
- Collins, D.W., Maydew, E.L. & Weiss, I.S. (1997), 'Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years', *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Dechow, P.M., Hutton, A.P. & Sloan, R.G. (1999), 'An empirical assessment of the residual income valuation model', *Journal of accounting and economics*, 26(1), 1-34.
- Duran Vazquez, R., Lorenzo Valdés, A., & Valencia Herrera, H. (2007), 'Value relevance of the Ohlson model with Mexican data', *Contaduría y administración*, (223), 33-52.
- Duran Vazquez, R., Lorenzo Valdés, A., & Ruiz Porras, A. (2011), *Valuation of Latin-American stock prices with alternative versions of the Ohlson model: An investigation of cointegration relationships with time-series and panel-data*, Universidad de Guadalajara, México.
- Frankel, Richard & Lee, Charles M.C. (1998), 'Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns', *Journal of Accounting and economics*, 25(3), 283-319.
- Hand, J.R.M. & Landsman, W.R. (2005), 'The pricing of Dividends in Equity Valuation', *Journal of Business Finance*

- & *Accounting*, 32(3), 435-469.
- Khodadadi, V. & Emami, M.R. (2009), 'Using panel data analysis methods in Ohlson (1995) model to predicting abnormal earnings', *International Bulletin of Business Administration*, 6, 40-49.
- King, R. & Langli, J. (1998), 'Accounting Diversity and Firm Valuation', *International Journal of Accounting*, 33, 529 – 567.
- Lo, K. & Lys, T. (2000), 'The Ohlson model: Contribution to valuation theory, imitations, and empirical applications', *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 5(3), 337-367.
- Myers, J.N. (1999), 'Implementing residual income valuation with linear information dynamics', *The Accounting Review*, 74(1), 1 – 28.
- Ohlson, J. (1995), 'Earnings, book values and dividends in equity valuation', *Contemporary Accounting Research*, 11, 661–687.
- Ota, K. (2002), 'A test of the Ohlson (1995) model: Empirical evidence from Japan', *The International Journal of Accounting*, 37(2), 157-182.
- Nguyễn Việt Dũng (2009), 'Mối liên hệ giữa thông tin báo cáo tài chính và giá cổ phiếu: vận dụng linh hoạt lý thuyết hiện đại vào trường hợp Việt Nam', *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế*, 375, 18-32.
- Shih, W.K. (2010), 'Three essays of firm's fundamentals and asset pricing', PhD Thesis, Rutgers University, Graduate School Newark.
- Valdés, A.L. & Vázquez, R.D. (2010), 'Ohlson model by panel cointegration with Mexican data', *Contaduría y Administración*, 232, 131-142.
- Wu, P.C. & Wang, C.J. (2008), 'The effect of systematic risk on equity valuation: an extended application of the Ohlson equity valuation model', *Journal of Humanities and Social Sciences*, 4(1), 69-81.

Thông tin tác giả:

***Nguyễn Thị Hằng Nga**, Thạc sỹ

- Tổ chức tác giả công tác: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Kinh tế phát triển, Tài chính, Kế toán

- Một số tạp chí tác giả đã đăng tải công trình nghiên cứu: Công nghệ Ngân hàng, *Asian Journal of Management Sciences*

- Địa chỉ Email: hangnga.dhnh@gmail.com;