

TÁC ĐỘNG CỦA THÔNG BÁO ĐIỀU CHỈNH LỢI NHUẬN SAU KIỂM TOÁN ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU

Võ Xuân Vinh

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM và Trung tâm Pháp Việt đào tạo về quản lý (CFVG) HCM

Email: vxvinh@yahoo.com

Đặng Bửu Kiêm

Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

Email: buukiemdang@yahoo.com

Ngày nhận: 13/6/2016

Ngày nhận bản sửa: 28/6/2016

Ngày duyệt đăng: 25/7/2016

Tóm tắt:

Bài báo nghiên cứu tác động của thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Chúng tôi sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện với mẫu là thông báo điều chỉnh tăng và giảm lợi nhuận kế toán sau kiểm toán được thu thập trong giai đoạn 01/01/2009 đến 30/04/2016. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường không có phản ứng với thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán sau kiểm toán tại ngày thông báo nhưng có bằng chứng thị trường phản ứng tiêu cực với thông tin điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán sau kiểm toán tại ngày thông báo. Kết quả cũng cho thấy thị trường hiệu quả ở dạng vừa tại ngày công bố thông tin. Ngoài ra, kết quả có những bằng chứng về hành vi thiên lệch của nhà đầu tư khi họ có xu hướng phản ứng với những thông tin xấu hơn là thông tin tốt.

Từ khóa: Điều chỉnh lợi nhuận; nghiên cứu sự kiện; kiểm toán.

Impacts of announcement of profit adjustment after auditing on stock prices

Abstract:

This article investigates the impact of announcement of profit adjustment after auditing on stock prices of firms listed on the Ho Chi Minh City stock exchange. We use the event studies method and the data sample covering the announcements of adjustment of profit after auditing from 01/01/2009 to 04/30/2016. The results indicate that stock market does not react to the announcement of profit increase. However, the market negatively reacts to the profit decrease. The results also indicate the market efficiency at the announcement date. Moreover, the results imply the bias of investors as they tend to react to the bad news but do not react to the good news.

Keywords: Profit adjustment; event studies; auditing.

1. Giới thiệu

Thông tin, đặc biệt là thông tin về kết quả hoạt động doanh nghiệp, có ảnh hưởng rất lớn đến giá cổ phiếu của công ty trên thị trường chứng khoán. Các công ty công bố thông tin một cách chủ động, minh bạch và chính xác là một yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển thị trường chứng khoán. Báo cáo tài chính (BCTC) thường được xem như là

cầu nối thông tin giữa doanh nghiệp và những đối tác bên ngoài như các nhà đầu tư, ngân hàng, chính phủ và đối tượng liên quan khác. BCTC có vai trò rất quan trọng trong việc làm giảm vấn đề bất cân xứng thông tin và có giá trị cao khi được tổ chức kiểm toán thực hiện kiểm toán vì kiểm toán đảm bảo cho việc một công ty tuân thủ các chuẩn mực, nguyên tắc chung và phản ánh đúng hơn tình hình tài chính và các số liệu kế toán hiện có của doanh nghiệp.

Lợi nhuận trong BCTC kiểm toán là một trong số những thông tin quan trọng được các nhà đầu tư trên thị trường đặc biệt quan tâm vì thông tin này là yếu tố quan trọng nhất trong các mô hình tài chính về xác định giá trị nội tại của một công ty từ đó ảnh hưởng đến quyết định đầu tư cổ phiếu trên thị trường. Do vậy, ở cả thị trường chứng khoán phát triển và đang phát triển việc công bố thông tin lợi nhuận sau kiểm toán cũng như các ý kiến của kiểm toán trong BCTC được các nhà đầu tư đón đợi và thường có những phản ứng khác nhau đối với những thông tin này. Ở Việt Nam, luật pháp quy định rất cụ thể trường hợp tổ chức niêm yết phải công bố BCTC định kỳ theo quý, bán niên và theo năm. Đồng thời, tổ chức niêm yết cần phải cung cấp các văn bản giải trình kèm theo khi có những thay đổi sau kiểm toán¹.

Trong kho tàng học thuật thế giới có nhiều nghiên cứu về phản ứng của thị trường đối với thông báo của ý kiến kiểm toán trong BCTC. Firth (1978) xem xét phản ứng của giá cổ phiếu với các ý kiến ngoại trừ của kiểm toán viên ngay khi BCTC được công bố với mẫu dữ liệu 247 công ty ở Anh. Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng giá cổ phiếu phản ứng khác nhau với một số loại ý kiến ngoại trừ của kiểm toán. Dodd & cộng sự (1984) xem xét tác động của thông báo ý kiến ngoại trừ và từ chối đưa ra ý kiến của kiểm toán đến giá cổ phiếu của tất cả các công ty trên sàn New York và American Stock Exchange giai đoạn từ 1969 đến 1980. Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại lợi nhuận bất thường âm trước khi ý kiến ngoại trừ của kiểm toán được thông báo và lợi nhuận bất thường âm này là khác nhau cho các loại ý kiến ngoại trừ khác nhau. Đồng thời, không có bằng chứng thống kê rõ ràng cho thấy giá cổ phiếu phản ứng tại ngày ý kiến ngoại trừ của kiểm toán được thông báo. Gul (1990) thực hiện nghiên cứu ảnh hưởng ý kiến chấp nhận toàn phần và ý kiến ngoại trừ của kiểm toán đến việc ước tính giá cổ phiếu, kết quả cho thấy giá cổ phiếu bị ảnh hưởng tiêu cực bởi ý kiến ngoại trừ của kiểm toán. Ameen & cộng sự (1994) nghiên cứu nội dung thông tin hàm chứa trong ý kiến ngoại trừ của kiểm toán cho các công ty trên sàn OTC ở Hoa Kỳ với mẫu nghiên cứu bao gồm 177 sự kiện ý kiến ngoại trừ của kiểm toán giai đoạn từ 1974 đến 1988, tiếp cận bằng phương pháp nghiên cứu sự kiện. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng thị trường phản ứng tiêu cực thông qua giá cổ phiếu trước ngày ý kiến ngoại trừ của kiểm toán được công bố nhưng không tìm thấy bằng chứng của phản ứng thị trường thông qua giá tại ngày công bố. Chen & cộng sự (2000) xem xét

phản ứng của thị trường (sàn giao dịch Thượng Hải) với các ý kiến điều chỉnh của kiểm toán cho công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Thượng Hải giai đoạn 1995 đến 1997. Kết quả cho thấy rằng thị trường phản ứng tiêu cực tại ngày ý kiến ngoại trừ của kiểm toán được thông báo. Martínez & cộng sự (2004) tiến hành xem xét phản ứng của thị trường với thông báo ý kiến ngoại trừ của kiểm toán trong giai đoạn từ 1992 đến 1995 cho mẫu dữ liệu là các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Tây Ban Nha. Kết quả của nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng thống kê cho thấy thị trường phản ứng với các ý kiến ngoại trừ của kiểm toán. Al-Thuneibat & cộng sự (2008) nghiên cứu tác động thông báo ý kiến ngoại trừ của kiểm toán đối với giá cổ phiếu với mẫu là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Jordan giai đoạn từ 2000 đến 2005. Kết quả chưa tìm thấy bằng chứng thống kê rõ ràng nào cho thấy giá cổ phiếu bị ảnh hưởng bởi thông báo ý kiến ngoại trừ của kiểm toán.

Mặc dù có rất nhiều nghiên cứu liên quan đến chủ đề ý kiến của kiểm toán và phản ứng của thị trường nhưng xét cho một trường hợp cụ thể là thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán và ảnh hưởng của thông tin này đến giá cổ phiếu trên thị trường thì chưa có nghiên cứu thực nghiệm nào được tìm thấy. Trong khi đó, thông tin điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán được xem là thông tin rất quan trọng có ảnh hưởng đến tài chính và rủi ro pháp lý nhiều bên liên quan như cổ đông, chủ nợ, nhà cung cấp, nhà đầu tư tiềm năng². Việc điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán là một thực tế rất phổ biến ở thị trường Việt Nam và đôi khi khoảng điều chỉnh chênh lệch này là rất lớn. Do vậy, những thông tin này sẽ có tác động lớn đến hành vi giao dịch cổ phiếu của những nhà đầu tư trên thị trường. Võ Xuân Vinh & Lê Thị Kim Phượng (2014) nghiên cứu tác động của biến động thu nhập kế toán bất thường đến tính thanh khoản và suất sinh lợi bất thường của cổ phiếu khi công bố BCTC của các doanh nghiệp trên sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh giai đoạn từ 2007 – 2012. Tuy nhiên, nghiên cứu này chưa xem xét đến ảnh hưởng của những thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán đến suất sinh lợi của cổ phiếu. Hơn nữa, tác giả cũng chưa tìm thấy bất kỳ nghiên cứu thực nghiệm nào về tác động của thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán đến giá cổ phiếu ở Việt Nam.

Tóm lại, nghiên cứu này tập trung xem xét phản ứng của thị trường với thông báo điều chỉnh lợi nhuận sau kiểm toán của doanh nghiệp. Kết quả của

nghiên cứu sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng cho các nhà đầu tư trên thị trường, làm phong phú thêm kinh nghiệm đầu tư đặc biệt là các nhà đầu tư giá trị dựa trên các thông tin được cung cấp bởi BCTC kiểm toán. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng có những khuyến nghị cho nhà thiết lập chính sách trong vấn đề minh bạch thông tin trên thị trường chứng khoán.

2. Khung lý thuyết

2.1. Giả thuyết thị trường hiệu quả

Giả thuyết thị trường hiệu quả dạng vừa (Fama, 1970) cho rằng giá cổ phiếu thay đổi ngay khi có thông tin mới được công bố. Vì vậy, giá cổ phiếu sẽ thay đổi ngay thể hiện phản ứng của thị trường khi doanh nghiệp công bố thông tin điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán. Nếu thông tin là điều chỉnh tăng lợi nhuận thì được coi là thông tin tích cực nên giá cổ phiếu sẽ tăng phản ánh thông tin đó. Ngược lại, nếu thông tin là điều chỉnh giảm lợi nhuận thì được coi là thông tin tiêu cực và giá cổ phiếu sẽ giảm. Tuy nhiên, giá cổ phiếu sẽ không thay đổi hoặc thay đổi không như kỳ vọng khi mà thông tin đã bị rò rỉ và bị khai thác trước khi được công bố.

2.2. Thông tin bất cân xứng

Giả thuyết thông tin bất cân xứng được đề cập lần đầu tiên bởi Akerloff (1970)³. Nội dung cơ bản của giả thuyết này cho rằng các bên liên quan trong một công ty có thể sở hữu những thông tin khác nhau. Đặc biệt, mối quan hệ giữa người chủ và người đại diện thường gắn liền với sự bất cân xứng về thông tin. Sự bất cân xứng thông tin thể hiện ở việc người đại diện (quản lý) tham gia hầu như tất cả mọi hoạt động của công ty và có thể truy cập, nắm bắt tất cả các thông tin nội bộ mà không phải mất phí. Trong khi đó, những thông tin này là không phải luôn sẵn có cho người chủ. Thông tin bất cân xứng tạo ra những cơ hội cho người đại diện thực hiện các hành vi trục lợi cho bản thân. BCTC với những số liệu kế toán liệt kê được sử dụng bởi chủ sở hữu nhằm theo dõi việc thực hiện theo các cam kết của người đại diện và đồng thời để giảm thiểu quyền lực của quản lý trong việc trục lợi cá nhân (Watts & Zimmerman, 1979). Tuy nhiên, BCTC với những số liệu kế toán thường không phải là một hệ thống thông tin của các nhà quản lý mà kế toán nội bộ được hạch toán chính là thông tin để theo dõi tình hình thực tế của công ty cho các mục đích quản lý (Ng, 1978).

Kế toán và kiểm toán là các yếu tố cần thiết trong việc kiểm soát mối quan hệ giữa người chủ sở hữu và người đại diện. Healy & Palepu (2001) lập luận

rằng cần thiết phải có BCTC và công bố thông tin phát sinh từ sự bất cân xứng thông tin và sự xung đột lợi ích giữa người quản lý và các cổ đông bên ngoài. Tuy nhiên, các số liệu kế toán sẽ rất ít giá trị khi không tuân thủ theo các quy định chung và được giám sát việc chấp hành các quy định chung này (kiểm toán) (Healy & Palepu 2001).

2.3. Vai trò của kiểm toán

Từ những năm 1960 trở về trước BCTC được sử dụng vào mục đích giám sát, tuy nhiên sau đó BCTC còn được sử dụng như là một kênh cung cấp thông tin cho người dùng để đưa ra các quyết định kinh tế (Higson, 2003). BCTC đã được kiểm toán cung cấp những thông tin quan trọng trong các quyết định đầu tư. Những thông tin này được sử dụng trong các mô hình định giá để xác định giá trị nội tại của một công ty dựa trên các dòng tiền thuần được dự đoán. Dòng tiền được dự đoán dựa trên cơ sở thông tin được cung cấp bởi BCTC được kiểm toán và những thông tin nội bộ khác. Do vậy, BCTC được kiểm toán được các nhà đầu tư đánh giá cao và cũng chính là phương tiện để nâng cao chất lượng thông tin cung cấp (Wallace, 2004).

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Bài báo sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện và được thực hiện theo trình tự các bước tương tự như Al-Thuneibat & cộng sự (2008); Chen & cộng sự (2000); Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2014); Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016a) và Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016b). Cụ thể, sự kiện nghiên cứu bao gồm thông báo điều chỉnh tăng lợi nhuận sau kiểm toán và thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận sau kiểm toán. Độ dài các khung thời gian trong nghiên cứu này gồm khung dự báo [-107; -8], khung sự kiện [-7; +7]. Lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy được ước tính dựa trên việc ước tính lợi nhuận kỳ vọng. Lợi nhuận kỳ vọng được ước tính dựa trên hai phương pháp.

Phương pháp một, ước lượng lợi nhuận kỳ vọng dựa trên yếu tố thị trường và rủi ro.

$$E(R_{i,t}) = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} R_{M,t}$$

với:

$E(R_{i,t})$ là lợi nhuận kỳ vọng.

$\alpha_{i,t}$ và $\beta_{i,t}$ là các hệ số được ước lượng bằng phương pháp hồi quy OLS với khoảng thời gian 100 ngày trong khung dự báo [-107;-8], lợi nhuận cổ phiếu và lợi nhuận thị trường tính hàng ngày.

$R_{M,t}$ là lợi nhuận của thị trường vào ngày t , được tính bằng cách lấy logarit tự nhiên của chỉ số VNINDEX ngày t chia cho chỉ số ngày $t - 1$.

Phương pháp hai, ước lượng lợi nhuận kỳ vọng dựa trên yếu tố thị trường.

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t}$$

với:

$R_{M,t}$ là lợi nhuận của thị trường vào ngày t , được tính bằng cách lấy logarit tự nhiên của chỉ số VNINDEX ngày t chia cho chỉ số ngày $t - 1$.

Ước tính lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy.

AAR (Average Abnormal Return) là lợi nhuận bất thường trung bình, được xác định như sau:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}$$

trong đó:

N là số các sự kiện.

$AR_{i,t}$ là lợi nhuận bất thường chứng khoán i vào ngày t , được đo lường bằng sự khác biệt giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kỳ vọng. Cụ thể:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

với:

$AR_{i,t}$ là lợi nhuận bất thường của chứng khoán i vào ngày t ;

$R_{i,t}$ là lợi nhuận thực tế của cổ phiếu i vào ngày t , được tính bằng cách lấy logarit tự nhiên của giá cổ phiếu trong ngày t chia cho giá ngày $t - 1$;

$E(R_{i,t})$ là lợi nhuận kỳ vọng của chứng khoán i vào ngày t , được tính theo hai phương pháp như trên.

CAAR là lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy (cumulative average abnormal returns), được tính bằng cách cộng tất cả các lợi nhuận bất thường trung bình trong khung thời gian tương ứng, cụ thể:

$$CAAR(t_1, t_2) = \sum_{t_1}^{t_2} AAR_t$$

Phương pháp kiểm định tham số (t-test) được dùng để kiểm định sự tồn tại của lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy.

Kiểm định việc tồn tại lợi nhuận bất thường trung bình.

$$t \text{ stat} = \frac{AAR_t}{\hat{S}(AAR_t)}$$

trong đó,

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{i,t}, N \text{ là số các sự kiện};$$

$$\hat{S}(AAR_t) = \sqrt{\frac{1}{99} \sum_{i=1}^{-8} (AAR_t - \overline{AAR})^2}$$

$$\overline{AAR} = \frac{1}{100} \sum_{i=1}^{-8} AAR_t$$

Kiểm định việc tồn tại lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy.

$$t_{Cross} = \frac{CAAR(t_1, t_2)}{\hat{\sigma}_{CAAR(t_1, t_2)}}$$

trong đó,

$$\hat{\sigma}_{CAAR(t_1, t_2)} = \sqrt{\frac{1}{N(N-d)} \sum_{i=1}^N (CAR_i(t_1, t_2) - CAAR(t_1, t_2))^2}$$

với:

N là số các quan sát;

d là số bậc tự do;

$CAR_i(t_1, t_2)$ là lợi nhuận bất thường tích lũy của quan sát i trong khung thời gian $[t_1, t_2]$;

$CAAR_i(t_1, t_2)$ là lợi nhuận bất thường tích lũy trung bình trong khung thời gian $[t_1, t_2]$.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu bao gồm các sự kiện công bố báo cáo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn từ 01/01/2009 đến 30/04/2016. Các sự kiện nghiên cứu được thu thập trực tiếp trên trang web của Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh tại: www.hsx.vn. Dữ liệu về giá chứng khoán và chỉ số thị trường cũng được thu thập từ trang này. Cụ thể, thống kê mô tả dữ liệu được trình bày ở bảng 1.

4. Kết quả và thảo luận kết quả

Bảng 2 trình bày kết quả của phản ứng thị trường thông qua giá cổ phiếu đối với thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận sau kiểm toán của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chưa có bằng chứng cho thấy thị trường có phản ứng với thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán sau kiểm toán của doanh nghiệp. Kết quả kiểm định ở bảng 2 không cho thấy việc tồn tại lợi nhuận bất thường trung bình xung quanh ngày công bố thông tin, các kiểm định lợi nhuận bất thường đều không có ý nghĩa thống kê. Thêm vào

Bảng 1: Thống kê mô tả dữ liệu

Trung bình	27,822%	25,049%
Trung vị	10,000%	11,865%
Nhỏ nhất	0,000%	0,004%
Lớn nhất	643,000%	858,000%
Số sự kiện	200	230

Ghi chú: Tỷ lệ điều chỉnh tăng lợi nhuận là so sánh giá trị chênh lệch tăng thêm sau kiểm toán so với giá trị trước kiểm toán; tỷ lệ điều chỉnh giảm lợi nhuận là so sánh giá trị chênh lệch giảm sau kiểm toán so với giá trị trước kiểm toán.

Nguồn: tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 2: Kết quả phản ứng của thị trường với thông báo điều chỉnh tăng lợi nhuận sau kiểm toán của doanh nghiệp

T	Phương pháp 1		Phương pháp 2	
	AAR1	t stat	AAR2	t stat 2
-7	0,12%	0,66	0,18%	0,97
-6	-0,13%	-0,72	-0,12%	-0,62
-5	0,20%	1,09	0,26%	1,36
-4	-0,16%	-0,86	-0,07%	-0,35
-3	-0,14%	-0,76	-0,11%	-0,58
-2	0,09%	0,47	0,06%	0,29
-1	-0,06%	-0,35	-0,03%	-0,15
0	-0,13%	-0,73	-0,12%	-0,62
1	0,08%	0,45	0,09%	0,46
2	0,26%	1,40	0,34%	1,78*
3	-0,06%	-0,31	0,03%	0,15
4	-0,23%	-1,29	-0,24%	-1,25
5	-0,14%	-0,75	-0,21%	-1,12
6	-0,15%	-0,81	-0,12%	-0,62
7	0,00%	0,01	0,01%	0,03
8	-0,33%	-1,79*	-0,28%	-1,50
9	0,25%	1,36	0,26%	1,36
10	-0,63%	-3,47***	-0,63%	-3,32***
11	0,11%	0,59	0,09%	0,50
12	-0,22%	-1,20	-0,26%	-1,36
13	-0,04%	-0,22	0,01%	0,05
14	-0,12%	-0,65	-0,19%	-0,99
15	0,15%	0,84	0,13%	0,70
T	CAAR1	t stat	CAAR2	t stat
[-7;-1]	-0,09%	-0,17	0,17%	0,36
[0;7]	-0,37%	-0,64	-0,22%	-0,39
[0;15]	-1,20%	-1,43	-1,08%	-1,35

*Ghi chú: Phương pháp 1 ước lượng lợi nhuận bất thường điều chỉnh theo thị trường và rủi ro; phương pháp 2 ước lượng lợi nhuận bất thường điều chỉnh theo thị trường. AAR1, AAR2 lần lượt là lợi nhuận bất thường trung bình tính theo phương pháp 1 và phương pháp 2; CAAR1, CAAR2 lần lượt là lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy tính theo phương pháp 1 và phương pháp 2. *,*** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê là 10% và 1%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

đó, kết quả kiểm định cũng không có bằng chứng về việc tồn tại các lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy cho các khung thời gian khác nhau ở trước và sau sự kiện. Nếu so sánh kết quả tìm được trong

nghiên cứu này với kết quả nghiên cứu trước đó của Võ Xuân Vinh & Lê Thị Kim Phượng (2014) về việc tìm thấy bằng chứng tác động cùng chiều của thông báo thu nhập kế toán bất thường đến suất sinh

Bảng 3: Kết quả phản ứng của thị trường với thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận sau kiểm toán của doanh nghiệp

T	Phương pháp 1		Phương pháp 2	
	AAR1	t stat	AAR2	t stat
-7	-0,02%	-0,08	0,09%	0,40
-6	-0,28%	-1,26	-0,21%	-0,91
-5	-0,10%	-0,48	0,00%	-0,02
-4	-0,06%	-0,25	0,06%	0,28
-3	-0,03%	-0,13	0,02%	0,09
-2	-0,05%	-0,24	0,00%	-0,01
-1	-0,33%	-1,53	-0,35%	-1,50
0	-0,45%	-2,07**	-0,44%	-1,91*
1	-0,23%	-1,04	-0,24%	-1,04
2	-0,22%	-0,99	-0,17%	-0,73
3	0,07%	0,31	0,15%	0,64
4	-0,20%	-0,92	-0,21%	-0,91
5	-0,10%	-0,44	-0,08%	-0,36
6	-0,03%	-0,12	0,00%	0,01
7	-0,20%	-0,91	-0,13%	-0,57
8	-0,26%	-1,20	-0,14%	-0,61
9	-0,20%	-0,93	-0,13%	-0,57
10	0,00%	0,00	0,09%	0,38
11	-0,09%	-0,40	0,06%	0,25
12	0,04%	0,18	0,06%	0,24
13	-0,44%	-2,00**	-0,46%	-2,00**
14	-0,18%	-0,84	-0,03%	-0,13
15	0,01%	0,03	-0,17%	-0,73
T	CAAR1	t stat	CAAR2	t stat
[-7;-1]	-0,87%	-1,66*	-0,39%	-0,74
[0;7]	-1,35%	-2,51***	-1,12%	-2,14**
[0;15]	-2,48%	-2,72***	-1,85%	-2,38***

*Ghi chú: Phương pháp 1 ước lượng lợi nhuận bất thường điều chỉnh theo thị trường và rủi ro; phương pháp 2 ước lượng lợi nhuận bất thường điều chỉnh theo thị trường. AAR1, AAR2 lần lượt là lợi nhuận bất thường trung bình tính theo phương pháp 1 và phương pháp 2; CAAR1, CAAR2 lần lượt là lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy theo phương pháp 1 và phương pháp 2. *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa thống kê là 10%, 5% và 1%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

lợi bất thường của phiếu, chúng ta có thể phát hiện điều thú vị là nhà đầu tư có xu hướng phản ứng với những thông tin lợi nhuận kế toán được công bố lần đầu mà không quan tâm lắm đến những thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau đó (sau khi được kiểm toán).

Một số lý do quan trọng giải thích cho việc doanh nghiệp cố ý hoặc vô tình khai báo lợi nhuận thấp hơn mức thực tế phải ghi nhận đó là: (i) có sự nhầm lẫn, sai sót trong bút toán hoạch toán; (ii) áp lực từ bên ngoài hoặc bên trong buộc doanh nghiệp phải duy trì mức lợi nhuận ổn định, do vậy doanh nghiệp có thể cố ý không hoạch toán đủ lợi nhuận mà để dành chuyển qua kỳ kế tiếp; (iii) giảm thuế phải nộp; (iv) tác động đến giá cổ phiếu, đây là yếu tố

quan trọng mà Dichev & cộng sự (2013) đã khảo sát 169 CFO tại các công ty niêm yết trên thị trường Mỹ và kết quả có đến 93,48% ý kiến đồng tình; (v) những yếu tố khác. Những vấn đề trên tồn tại bởi sự bất cân xứng thông tin giữa các bên có liên quan đến doanh nghiệp, nhà quản lý sẽ tìm cách để tối đa hóa lợi ích cá nhân hoặc lợi ích cho công ty. Đồng ý với kết quả khảo sát của Nguyễn Phúc Cảnh (2013), ý kiến chủ quan của nhóm tác giả cũng cho rằng nguyên nhân doanh nghiệp Việt Nam khai báo mức lợi nhuận thấp hơn thực tế có thể là do áp lực tăng trưởng lợi nhuận yêu cầu qua các năm từ bên trong, bên ngoài doanh nghiệp và để giảm tiền thuế phải nộp cho ngân sách hơn là để tác động đến giá cổ phiếu vì bằng chứng ở bảng 2 cho thấy giá cổ phiếu

không có phản ứng với thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận sau kiểm toán.

Bảng 3 trình bày kết quả phản ứng của thị trường với thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận sau kiểm toán của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường có phản ứng tiêu cực thông qua giá cổ phiếu đối với thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán của doanh nghiệp, bằng chứng là tồn tại lợi nhuận bất thường âm tại ngày thông báo, AAR [0]: -0,45%, có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Nếu so sánh với kết quả ở bảng 2 với kết quả ở bảng 3 có thể thấy rằng về tổng thể có bằng chứng cho thấy thị trường chỉ phản ứng với thông tin tiêu cực (điều chỉnh giảm lợi nhuận) hơn là thông tin tích cực. Kết quả này cũng là một minh chứng thú vị về sự thiên lệch trong hành vi của nhà đầu tư, nhà đầu tư sợ mất mát và có xu hướng dễ phản ứng với những thông tin xấu hơn là thông tin tốt.

Bên cạnh đó, kết quả ở bảng 3 còn cho thấy phản ứng tiêu cực của thị trường kéo dài sau ngày sự kiện. Kết quả kiểm định các lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy đều có giá trị âm và có ý nghĩa thống kê ở các khung thời gian khác nhau sau ngày sự kiện, CAAR[0;7]: -1,35%; CAAR[0;15]: -2,48% và đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả hàm ý rằng nhà đầu tư không có những phản ứng quá mức sau ngày sự kiện (vì không có bằng chứng tồn tại các AAR sau ngày [0]) nhưng thông tin tiêu cực hàm chứa trong thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán có ảnh hưởng lâu dài đến hành vi của nhà đầu tư.

Các lý do cho việc hoạch toán tăng lợi nhuận so với thực tế phải ghi nhận được giải thích tương tự như trường hợp doanh nghiệp hoạch toán giảm lợi nhuận so với thực tế. Tuy nhiên, nhóm tác giả nhấn mạnh đến lý do doanh nghiệp hoạch toán tăng lợi nhuận hơn mức thực tế ghi nhận là để tác động đến giá cổ phiếu và vì những áp lực về lợi nhuận yêu cầu từ bên trong và bên ngoài công ty hơn là những lý do khác.

5. Kết luận và hàm ý kinh tế

Bài báo nghiên cứu tác động của thông báo điều chỉnh lợi nhuận kế toán sau kiểm toán đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 01/01/2009 đến 30/04/2016. Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện với loại sự kiện là

thông báo điều chỉnh tăng và thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán sau kiểm toán. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường không có phản ứng với thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán sau kiểm toán tại ngày thông báo nhưng có bằng chứng thị trường phản ứng tiêu cực tại ngày thông báo với thông tin điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán sau kiểm toán. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường hiệu quả ở dạng vừa tại ngày thông báo. Ngoài ra, kết quả cũng có những bằng chứng cho thấy hành vi thiên lệch của nhà đầu tư khi họ có xu hướng phản ứng với những thông tin xấu hơn là thông tin tốt.

Ngoài những kết quả được tìm thấy, nghiên cứu có những hàm ý kinh tế quan trọng cho nhà đầu tư và nhà làm chính sách. Đối với nhà đầu tư, mặc dù kết quả không tìm thấy bằng chứng ảnh hưởng của thông báo điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán sau kiểm toán đến giá cổ phiếu trên thị trường, nhưng tác giả cho rằng thông tin điều chỉnh tăng lợi nhuận kế toán cơ bản được xem là một tín hiệu tích cực, phản ánh kết quả hoạt động tốt của doanh nghiệp thể hiện trên con số tài chính. Điều này ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của nhà đầu tư dài hạn xét ở góc độ dòng tiền. Vì vậy, các nhà đầu tư giá trị có thể xem xét tiếp tục nắm giữ những cổ phiếu này. Ở trường hợp ngược lại, nhà đầu tư giá trị nên cân nhắc kỹ trước khi quyết định nắm giữ những mã cổ phiếu có thông báo điều chỉnh giảm lợi nhuận kế toán sau kiểm toán ít ra là trong ngắn hạn hoặc xem xét nắm giữ cổ phiếu ở một mức giá phù hợp hơn khi có sự điều chỉnh giảm trong dòng tiền do sự sụt giảm của lợi nhuận. Cuối cùng, nhà đầu tư nên cần có một chiến lược đầu tư hợp lý và danh mục đầu tư thích hợp dựa trên những nguyên tắc đầu tư chuyên nghiệp.

Các nhà thiết lập chính sách cần có những chế tài đủ mạnh để hạn chế việc doanh nghiệp cố ý hoạch toán lợi nhuận sai gây ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư tiềm năng nói chung và ảnh hưởng không tốt đến việc thu hút các đầu tư nước ngoài nói riêng. Bên cạnh đó, nhà làm chính sách cần có biện pháp để giúp thị trường minh bạch hơn, thông tin được phản ánh chính xác và kịp thời hơn khi mà yếu tố minh bạch được coi là một tiêu chí để đánh giá sự phát triển của thị trường chứng khoán. □

Ghi chú:

1. Chi tiết tại Thông tư 155/2015/TT-BTC ban hành ngày 06/10/2015 thay thế Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ Tài chính hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.
2. Xem thêm <http://vietstock.vn/2015/10/lien-tuc-chenh-lech-sau-kiem-toan-doanh-nghiep-dang-ve-gi-737-441594.htm>
3. Georgo Akerlof, Michael Spence va Joseph Stiglitz là ba tác giả cùng nhận giải Nobel kinh tế vào năm 2001 cho công trình nghiên cứu liên quan đến thông tin bất cân xứng.

Tài liệu tham khảo

- Akerloff, G. (1970), 'The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism', *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Al-Thuneibat, A.A., Khamees, B.A. & Al-Fayoumi, N.A. (2008), 'The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan', *Managerial Auditing Journal*, 23(1), 84-101.
- Ameen, E.C., Chan, K. & Guffey, D.M. (1994), 'Information content of qualified audit opinions for over-the-counter firms', *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(7), 997-1011.
- Chen, C.J., Su, X. & Zhao, R. (2000), 'An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange', *Contemporary Accounting Research*, 17(3), 429-455.
- Dichev, I.D., Graham, J.R., Harvey, C.R. & Rajgopal, S. (2013), 'Earnings quality: Evidence from the field', *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 1-33.
- Dodd, P., Dopuch, N., Holthausen, R. & Leftwich, R. (1984), 'Qualified audit opinions and stock prices: Information content, announcement dates, and concurrent disclosures', *Journal of Accounting and Economics*, 6(1), 3-38.
- Fama, E.F. (1970), 'Efficient capital markets: A review of theory and empirical work', *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Firth, M. (1978), 'Qualified audit reports: their impact on investment decisions', *Accounting Review*, 53(3), 642-650.
- Gul, F.A. (1990), 'Qualified audit reports, field dependence cognitive style, and their effects on decision making', *Accounting & Finance*, 30(2), 15-27.
- Healy, P.M. & Palepu, K.G. (2001), 'Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature', *Journal of accounting and economics*, 31(1), 405-440.
- Higson, A. 2003, *Corporate financial reporting: Theory and practice*, Sage.
- Martínez, M.C.P., Martínez, A.V. & Benau, M.A.G. (2004), 'Reactions of the Spanish capital market to qualified audit reports', *European Accounting Review*, 13(4), 689-711.
- Ng, D.S. (1978), 'An information economics analysis of financial reporting and external auditing', *Accounting Review*, 53(4), 910-920.
- Nguyễn Phúc Cảnh (2013), 'Nguyên nhân các doanh nghiệp gian lận số liệu trên báo cáo tài chính. Nghiên cứu tại Việt Nam', *Tạp Chí Ngân hàng*, 6, 49-54.
- Võ Xuân Vinh & Lê Thị Kim Phượng (2014), 'Biến động thu nhập bất thường, tính thanh khoản và tỷ suất sinh lời cổ phiếu khi công bố BCTC trên thị trường chứng khoán Việt Nam.', *Kinh tế & Phát triển*, 199(2), 31-39.
- Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2014), 'Nghiên cứu lợi nhuận bất thường khi xuất hiện khối lượng giao dịch bất thường trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Phát triển Kinh tế*, 290, 21-41.
- Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016a), 'Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài với thông báo chi trả cổ tức bằng tiền mặt: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam', *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, 121, 11-17.
- Võ Xuân Vinh & Đặng Bửu Kiếm (2016b), 'Phản ứng của thị trường với thông tin thay đổi cổ phiếu trong danh mục quỹ FTSE trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Kinh tế & Phát triển*, 223, 41-50.
- Wallace, W.A. (2004), 'The economic role of the audit in free and regulated markets: A look back and a look forward', *Research in Accounting Regulation*, 17, 267-298.
- Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1979), 'The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses', *Accounting Review*, 54(2), 273-305.