

**BỘ GIAO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

VŨ THỊ KIM LAN

**NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG
CỦA THÔNG TIN CHÊNH LỆCH TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI
TRONG BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU
CỦA CÁC CÔNG TY PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: KẾ TOÁN, KIỂM TOÁN VÀ PHÂN TÍCH
Mã số: 9340301**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

HÀ NỘI - 2020

**CÔNG TRÌNH ĐƯỢC HOÀN THÀNH
TẠI TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS. NGUYỄN THỊ ĐÔNG

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

**Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án
cấp trường Đại học Kinh tế Quốc dân**

Vào hồi ngày tháng năm 2020

Cụ thể tìm hiểu luận án:

- Thư viện Quốc gia
- Thư viện Đại học Kinh tế Quốc dân

LỜI MỞ ĐẦU

1. Lí do lựa chọn đề tài

Mục đích của báo cáo tài chính (BCTC) là cung cấp cho những người sử dụng BCTC thông tin hữu ích giúp cho việc ra quyết định một cách hiệu quả. Hệ thống kế toán hữu ích cần tạo ra thông tin hữu ích giúp cho việc ra quyết định. Nhà đầu tư là một trong những nhóm người quan trọng nhất sử dụng thông tin kế toán để ra quyết định. Kỳ vọng của nhà đầu tư là tạo ra thu nhập tối đa. Vì vậy, các nhà đầu tư sẽ mua cổ phiếu của công ty mà họ có kỳ vọng sẽ đạt được lợi nhuận cao và bán những cổ phiếu của công ty mà họ cho rằng kỳ vọng lợi nhuận trong tương lai sẽ giảm (Lucas, 1970). Hơn nữa, trong bối cảnh toàn cầu hóa nền kinh tế thế giới sẽ thúc đẩy mạnh sự giao thương giữa các quốc gia. Vì vậy, các giao dịch có nguồn gốc ngoại tệ phát sinh ngày càng phổ biến. Trong các thông tin kế toán trên BCTC thì chỉ tiêu chênh lệch tỷ giá hối đoái (TGHĐ) có ảnh hưởng rất lớn đến các công ty có nhiều giao dịch bằng ngoại tệ. Hơn nữa, bản chất của chênh lệch TGHĐ là một khoản doanh thu (chi phí). Do đó, lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ sẽ tác động trực tiếp đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) và ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu ở cả các nước phát triển (như Anh, Mỹ, Australia, Italia, ...) và đang phát triển (như Indonexia, Việt Nam,...). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây cũng chỉ ra các kết quả không đồng nhất. Có thể thấy, phần lớn các nghiên cứu đều chứng minh được rằng chênh lệch TGHĐ có tác động đến giá cổ phiếu (Soo và Soo, 1994; Al-Shboul và Alison, 2008; Bartov, 1997; Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự, 2015; Setyaningrum và Siregar, 2015;...). Ngược lại, có những nghiên cứu không chứng minh được mối quan hệ giữa chênh lệch TGHĐ và giá cổ phiếu (Bazaz và Senteney, 2001; Garlicki và cộng sự, 1987; Bartov và Bodnar, 1994;...).

Tại Việt Nam, có nhiều cách ghi nhận chênh lệch TGHĐ khác nhau trong các giai đoạn. Có giai đoạn cùng tồn tại song song hai cách xử lý gây khó khăn cho người thực hiện, người kiểm tra và cả người sử dụng thông tin. Cụ thể, giai đoạn 1997-2001 ghi nhận theo thông tư 44/1997/TC-TCĐN thì đến năm 2002 áp dụng theo CMKT Việt Nam số 10 (VAS 10) trong 7 năm. Theo VAS 10, toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và đánh giá lại số dư cuối kỳ của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ đều được ghi nhận vào lãi/lỗ trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (BCKQKD). (Ngoại trừ chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của cơ sở

nước ngoài hoạt động độc lập được phản ánh vào vốn chủ sở hữu (VCSH) và chỉ được tính vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính khi doanh nghiệp thanh lý khoản đầu tư thuần đó ở cơ sở nước ngoài). Đến năm 2009 thì chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kỳ được xử lý theo thông tư 201/2009/TT-BTC và Bộ Tài chính (BTC) cho phép áp dụng song song hai cách ghi nhận theo VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC trong hơn ba năm. Trong đó, theo thông tư 201/2009/TT-BTC thì chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kỳ của các khoản mục ngắn hạn được ghi nhận vào VCSH còn các khoản mục dài hạn được ghi nhận vào lãi/lỗ trên BCKQKD. Đến năm 2012 quay trở lại cách ghi nhận theo VAS 10 (áp dụng theo thông tư 179/2012/TT-BTC) và từ năm 2015 đến 2017 thì ghi nhận theo thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC. Các cách ghi nhận khác nhau sẽ ảnh hưởng đến thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC. Vậy câu hỏi đặt ra là liệu nhà đầu tư có phản ứng khác nhau với các BCTC được lập theo các cơ sở khác nhau hay không?

Qua khảo sát tại Việt Nam, các nghiên cứu về lĩnh vực này còn ít và sử dụng các phương pháp đơn giản. Có thể kể ra một số nghiên cứu như: Trương Thị Thu Hiền (2011); Nguyễn Thị Hồng Hạnh và Nguyễn Thu Thủy (2014); Nguyễn Quang Thành (2017). Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015) thực hiện kiểm tra mối quan hệ giữa giá cổ phiếu đại diện qua giá trị thị trường của VCSH và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ. Hạn chế của nghiên cứu này là mới chỉ đề cập đến VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC trong giai đoạn 2009-2011 mà chưa cập nhật các thông tư mới nhất của BTC về chênh lệch TGHĐ. Như vậy, có thể thấy các nghiên cứu sử dụng mô hình định lượng để kiểm định ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu ở Việt Nam còn chưa nhiều. Đặc biệt là tác động của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến 2017 thông qua ba giai đoạn thay đổi chính sách kế toán là như thế nào thì theo hiểu biết của tác giả chưa có nghiên cứu nào đề cập đến vấn đề này. Hơn nữa, quản trị rủi ro TGHĐ có vai trò quan trọng trong hoạt động của các công ty niêm yết có liên quan đến ngoại tệ. Tuy nhiên, theo tìm hiểu của tác giả, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam chưa quan tâm nhiều đến việc quản trị rủi ro TGHĐ. Đặc biệt là việc lựa chọn các công cụ tài chính (CCTC) phái sinh để giảm thiểu rủi ro do biến

động TGHĐ và gia tăng lợi nhuận cho công ty hợp lý, từ đó gia tăng giá trị của doanh nghiệp được giao dịch trên TTCK.

Xuất phát từ khoảng trống nghiên cứu và điều kiện thực tiễn, tác giả đã lựa chọn đề tài luận án nghiên cứu trong nền kinh tế đang phát triển ở Việt Nam: ***“Nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”***.

2. Mục tiêu nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu

Mục tiêu nghiên cứu chính của đề tài là nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Câu hỏi 1: Thực trạng kế toán chênh lệch TGHĐ trong BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

Câu hỏi 2: Ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

Câu hỏi 3: Ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam như thế nào?

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu

Đề tài nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu

- **Phạm vi về thời gian nghiên cứu:** Luận án sử dụng dữ liệu nghiên cứu trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến 2017 thông qua ba giai đoạn khác nhau. Trong đó, giai đoạn 1 từ 2009-2011, giai đoạn 2 từ 2012-2014 và giai đoạn 3 từ 2015-2017. Tác giả lựa chọn nghiên cứu đề tài chia thành 3 giai đoạn vì trong khoảng thời gian này BTC đã có ba lần thay đổi các chính sách kế toán liên quan đến chênh lệch TGHĐ trong BCTC.

- **Phạm vi về không gian nghiên cứu:** Mẫu nghiên cứu gồm 154 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam có thời gian niêm yết tối thiểu từ năm 2009 và tiếp tục niêm yết ít nhất đến năm 2018.

- **Phạm vi về nội dung nghiên cứu:** Đề tài nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Nội dung nghiên cứu không bao gồm thông tin chênh lệch TGHĐ phát sinh trong giai đoạn xây dựng cơ bản (giai đoạn trước hoạt động).

4. Đóng góp mới của luận án

Luận án đã ứng dụng lý thuyết kỳ vọng hợp lý, lý thuyết thị trường hiệu quả và lý thuyết phát tín hiệu để xây dựng và phát triển mô hình về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty bằng cách cụ thể hoá biến giá cổ phiếu thành hai biến “giá cổ phiếu trung bình theo ngày (cả năm) để đo lường giá cổ phiếu trong cả một giai đoạn” và “giá cổ phiếu trung bình 6 ngày trước và sau ngày công bố BCTC để đo lường giá cổ phiếu tại thời điểm công bố BCTC”.

Luận án phát triển và cụ thể hoá biến chính sách kế toán thành hai biến “Biến đại diện cho thay đổi chính sách kế toán” và “Biến đại diện cho chính sách kế toán trước và sau giai đoạn hiện hành”.

Những phát hiện, đề xuất mới rút ra được từ kết quả nghiên cứu, khảo sát của luận án

Nghiên cứu này được thực hiện tại Việt Nam, với bối cảnh đặc thù của một TTCK mới nổi trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến 2017 thông qua ba giai đoạn thay đổi chính sách kế toán. Kết quả nghiên cứu đã chứng minh thông tin chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, thông tin chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH trên Bảng cân đối kế toán (BCĐKT) không tác động đến giá cổ phiếu. Kết quả này cho thấy lý thuyết kỳ vọng hợp lý và lý thuyết phát tín hiệu phù hợp với bối cảnh TTCK Việt Nam. Ngược lại, trong điều kiện TTCK Việt Nam chưa thỏa mãn các điều kiện của lý thuyết thị trường hiệu quả.

Nghiên cứu đã chứng minh ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán đến thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC, từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán thông qua ba giai đoạn là ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Điều này cho thấy, ảnh hưởng của chính sách kế toán đến thông tin chênh lệch

TGHĐ là một trong những thông tin quan trọng mà các nhà đầu tư quan tâm và tác động đến kỳ vọng về giá cổ phiếu của nhà đầu tư.

Thông qua phân tích thực trạng về quản trị rủi ro tỷ giá và phân tích định lượng về ảnh hưởng của việc sử dụng CCTC phái sinh trong phòng ngừa rủi ro (PNRR) tỷ giá (bao gồm phân tích hồi qui và kiểm định t-test) cho thấy, các công ty nên lựa chọn CCTC phái sinh để giảm thiểu rủi ro do biến động TGHĐ và gia tăng lợi nhuận cho công ty hợp lý, từ đó gia tăng giá trị của công ty giao dịch trên TTCK.

Thông qua kết quả nghiên cứu, luận án có một số khuyến nghị đối với nhà đầu tư nên cân nhắc các thông tin về chênh lệch TGHĐ, các công ty phi tài chính nên quan tâm đến quản trị rủi ro TGHĐ.

5. Kết cấu của luận án

Lời mở đầu: Giới thiệu đề tài nghiên cứu

Chương 1: Tổng quan nghiên cứu

Chương 2: Cơ sở lý luận về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu

Chương 4: Kết quả nghiên cứu

Chương 5: Thảo luận kết quả nghiên cứu và khuyến nghị

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Tổng quan các công trình nghiên cứu của tác giả nhằm tổng hợp và phân tích các nghiên cứu liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, các nghiên cứu về ảnh hưởng của TGHĐ đến giá cổ phiếu và các nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu. Các công trình nghiên cứu được tác giả tổng hợp trên các khía cạnh về lý thuyết, về phương pháp áp dụng trong nghiên cứu thực nghiệm, hạn chế và trên cơ sở đó đưa ra khoảng trống nghiên cứu.

1.1. Nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Trên thế giới có rất nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về mối quan hệ giữa các nhân tố nội sinh và ngoại sinh tác động đến giá cổ phiếu thường. Trước hết, là các nghiên cứu xem xét tác động của các biến nội sinh đến giá cổ phiếu được tập trung vào các nhân tố như hiệu quả tài chính, qui mô công ty, thời gian hoạt động... Ví dụ như nghiên cứu của Chang và cộng sự (2008); Malhotra và Tandon (2013); Kabajeh và cộng sự (2012) ... Thứ hai, là các nghiên cứu xem xét tác động của các nhân tố ngoại sinh (nhân tố vĩ mô) đến xu hướng biến động của giá chứng khoán. Ví dụ như nghiên cứu của Fisher (1930); Fraser và Oyefeso (2005); Jang và Sul (2002); Moon và cộng sự (2005); Tessaromatis (1990); ...

1.2. Nghiên cứu vĩ mô về ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái đến giá cổ phiếu

Trong nhiều thập kỷ qua có rất nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của TGHĐ đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu về ảnh hưởng của TGHĐ đến giá cổ phiếu theo hai hướng chính là nghiên cứu theo hướng dòng chảy (Flow Oriented Models) và nghiên cứu theo hướng chứng khoán (Stock Oriented Models). Theo cách tiếp cận truyền thống (mô hình định hướng dòng chảy) thì thay đổi TGHĐ dẫn đến thay đổi giá cổ phiếu. Ngược lại, theo cách tiếp cận danh mục đầu tư (mô hình định hướng chứng khoán) thì TGHĐ tác động đến giá cổ phiếu và ngược lại giá cổ phiếu tác động đến TGHĐ.

1.3. Nghiên cứu về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu

Trên thế giới có nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty. Các nghiên cứu này cho các kết quả không thống nhất. Có những nghiên cứu chỉ ra tác động tích cực của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu. Ngược lại, có những nghiên

cứ chỉ ra ảnh hưởng ngược chiều và một số nghiên cứu khác lại không chứng minh được tác động của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu.

Các nghiên cứu chứng minh được tác động cùng chiều của lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết như các nghiên cứu của Al-Shboul và Alison (2008), Kim và Ziebart (1991), Bartov và Bodnar (1995), Soo và Soo (1994), Bartov (1997), Redman và cộng sự (2013), Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015)... Trong các nghiên cứu này, sự thay đổi của giá cổ phiếu được đo lường theo nhiều cách khác nhau có thể là lợi tức chênh lệch giá của cổ phiếu theo ngày, tháng, năm hoặc giá trung bình của cổ phiếu, hoặc giá cổ phiếu có thể xác định theo nhiều giai đoạn. Chênh lệch TGHĐ trong BCTC được đo lường bằng lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào thu nhập trong kỳ và lãi (lỗ) TGHĐ được phản ánh vào VCSH hoặc sự thay đổi về lãi (lỗ) TGHĐ giai đoạn sau so với giai đoạn trước. Phương pháp nghiên cứu chủ yếu là dùng phương pháp hồi qui để phân tích dữ liệu và kiểm định các giả thuyết liên quan.

Ngược lại, có nhiều nghiên cứu chỉ ra tác động ngược chiều của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu như các nghiên cứu của Setyaningrum và Siregar (2015), Louis (2003), Pinto (2005), Makin (1978), Salatka (1989), Ziebart và Kim (1987) ... Nguyên nhân của tác động tiêu cực của lãi (lỗ) TGHĐ là do chi phí lao động khó điều chỉnh hơn so với các chi phí khác liên quan trực tiếp đến TGHĐ. Do đó, sự thay đổi của TGHĐ có thể dẫn đến việc giảm giá bán nhưng lại không giảm được chi phí sản xuất do chi phí lao động khó điều chỉnh. Vì vậy, tổng lợi nhuận của doanh nghiệp có thể giảm dù lãi (lỗ) TGHĐ có xu hướng tăng. Kết quả là giá cổ phiếu có xu hướng điều chỉnh ngược chiều với lãi (lỗ) TGHĐ.

Bên cạnh đó, có những nghiên cứu không chứng minh được mối quan hệ giữa chênh lệch TGHĐ và giá cổ phiếu như các nghiên cứu của Dukes (1978), Shank và cộng sự (1979), Garlicki và cộng sự (1987), Rezaee và cộng sự (1993), Bartov và Bodnar (1994). Trong đó, Dukes (1978), Shank và cộng sự (1979), Bartov và Bodnar (1994), chỉ ra rằng việc áp dụng SFAS số 8 không có ảnh hưởng đáng kể tới giá cổ phiếu của các công ty đa quốc gia. Còn kết quả nghiên cứu của Garlicki và cộng sự (1987), Rezaee và cộng sự (1993) cũng cho thấy lãi và lỗ TGHĐ được ghi nhận theo SFAS số 52 chưa có tác động đến thị trường vốn.

Ngoài ra, trên thế giới các CMKT về chênh lệch TGHĐ được áp dụng lần đầu tiên tại Mỹ vào năm 1931. Đây là sự khởi nguồn cho hàng loạt các nghiên cứu về tác

động của sự thay đổi chính sách kế toán áp dụng cho chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu ra đời. Các nghiên cứu liên quan đến phản ứng của giá cổ phiếu đối với sự thay đổi chính sách kế toán liên quan đến chênh lệch TGHĐ cũng có những kết quả không đồng nhất. Nhiều nghiên cứu chỉ ra sự thay đổi chính sách có ý nghĩa thống kê đối với giá cổ phiếu, tuy nhiên cũng có những nghiên cứu chỉ ra các nhà đầu tư không có phản ứng với thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC do sự thay đổi về chính sách kế toán áp dụng.

1.4. Khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của luận án

Thứ nhất, các nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu chủ yếu được thực hiện ở nước ngoài như Anh, Mỹ, Úc, Italia, Indonexia... Các nghiên cứu phụ thuộc vào bối cảnh nghiên cứu và thời gian nghiên cứu, nên các kết quả đưa ra có sự không thống nhất. Thêm vào đó, thước đo giá cổ phiếu của các nghiên cứu cũng có sự khác nhau như lợi tức cổ phiếu theo tháng, theo năm, theo quý hoặc theo ngày. Tại Việt Nam, theo tìm hiểu của tác giả thông qua tổng quan nghiên cứu có rất ít nghiên cứu về chủ đề này. Do đó, tác giả lựa chọn bối cảnh nghiên cứu là các công ty phi tài chính có các hoạt động trực tiếp liên quan đến TGHĐ và niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đây là nhóm công ty chịu ảnh hưởng trực tiếp của các quy định hướng dẫn về kế toán chênh lệch TGHĐ của BTC. Tác giả không lựa chọn các công ty tài chính vì đây là các công ty áp dụng chế độ kế toán theo những hướng dẫn đặc thù của BTC và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam. Các công ty phi tài chính niêm yết và có các hoạt động liên quan đến TGHĐ bao gồm cả các hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá và các công ty có các khoản vay từ nước ngoài.

Thứ hai, các nghiên cứu về ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán đến thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC và từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu được nghiên cứu cả trên TTCK các nước phát triển và đang phát triển như Mỹ, Anh, Úc, Indonexia Trong bối cảnh TTCK Việt Nam, trong phạm vi hiểu biết của tác giả, chưa có nghiên cứu nào phân tích ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán về TGHĐ đến giá cổ phiếu. Đặc biệt trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến năm 2017 thông qua ba giai đoạn thay đổi chính sách kế toán. Do đó, tác giả phân tích sự thay đổi của chính sách kế toán về TGHĐ của Việt Nam có ảnh hưởng như thế nào đến giá cổ phiếu. Mặt khác, tác giả cũng đánh giá phản ứng của nhà đầu tư đối với chính sách kế toán hiện hành về TGHĐ của Việt Nam là tích cực hay tiêu cực. Cụ

thể, tác giả so sánh ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trước và sau khi áp dụng thôngtr 200/2014/TT-BTC có khác nhau hay không.

Tóm lại, khoảng trống nghiên cứu của luận án thể hiện ở việc đây là một công trình được thực hiện tại Việt Nam, trong bối cảnh đặc thù của một TTCK mới nổi và các nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu chưa nhiều.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Về cơ bản, phần tổng quan nghiên cứu, tác giả đã tổng hợp và phân tích các công trình nghiên cứu trước theo ba nội dung chính (1) Nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết; (2) Nghiên cứu vĩ mô về ảnh hưởng của TGHĐ đến giá cổ phiếu; (3) Nghiên cứu về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết. Trên cơ sở đó, tác giả đã xác định được khoảng trống nghiên cứu và đưa ra hướng nghiên cứu cho luận án của mình.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ ẢNH HƯỞNG CỦA THÔNG TIN CHÊNH LỆCH TỶ GIÁ HỐI ĐOẠI TRONG BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

2.1. Những vấn đề chung về tỷ giá hối đoái

Với sự phát triển của nền kinh tế thế giới, các mối quan hệ kinh tế trên mọi lĩnh vực của một nước ngày càng được mở rộng và hội nhập với các nước trên thế giới. Đơn vị thanh toán không chỉ còn là đơn vị tiền tệ trong nước mà bao gồm nhiều loại ngoại tệ khác nhau. Tuy nhiên, tiền của mỗi nước được qui định theo pháp luật của nước đó và đặc điểm riêng của nó. Do đó, phát sinh nhu cầu tất yếu là phải so sánh giá trị, sức mua của đồng tiền trong nước với ngoại tệ và giữa các ngoại tệ với nhau. Hoạt động chuyển đổi đồng tiền này thành đồng tiền khác trong quan hệ giữa các nước, nhóm nước với nhau đã làm nảy sinh phạm trù TGHĐ. Với nội dung nghiên cứu của tác giả là xem xét chênh lệch TGHĐ trong kế toán, do đó tác giả sử dụng khái niệm “TGHĐ là tỷ giá trao đổi giữa hai đơn vị tiền tệ” (VAS 10).

2.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính

Theo IAS 21-8 (2005): “TGHĐ là tỷ giá qui đổi giữa hai đơn vị tiền tệ”. Như vậy, trong TGHĐ có hình thành quan hệ giữa hai đồng tiền là ngoại tệ và nội tệ (đồng tiền chức năng). Ngoại tệ là một loại tiền tệ không phải là đồng tiền chức năng của doanh nghiệp. Đồng tiền chức năng là đơn vị tiền tệ của môi trường kinh tế chủ yếu mà doanh nghiệp hoạt động.

Việc áp dụng TGHĐ để hạch toán trong kế toán làm cơ sở để xác định chênh lệch TGHĐ trong BCTC còn tùy thuộc vào từng trường hợp là giao dịch ngoại tệ hay chuyển đổi hoạt động ở nước ngoài. Theo IAS 21-8 (2005): “Chênh lệch TGHĐ là chênh lệch phát sinh từ việc qui đổi cùng một số lượng tiền từ đơn vị tiền tệ này sang đơn vị tiền tệ khác theo các TGHĐ khác nhau”.

Theo thông tư 105/2003/TT-BTC hướng dẫn thực hiện VAS 10 thì trường hợp doanh nghiệp phát sinh các đơn vị tiền tệ khác với đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán và lập BCTC thì khi qui đổi từ đơn vị tiền tệ khác sang đơn vị tiền tệ sử dụng trong kế toán sẽ phát sinh chênh lệch TGHĐ. Chênh lệch TGHĐ là chênh lệch từ việc trao đổi thực tế hoặc qui đổi cùng một số lượng tiền tệ khác sang đơn vị tiền tệ kế toán theo TGHĐ khác nhau. Tuy nhiên, từ khi VAS 10 ra đời đến nay BTC đã

ban hành và thường xuyên sửa đổi, bổ sung các văn bản liên quan đến chênh lệch TGHĐ cho phù hợp với tình hình thực tế của các doanh nghiệp.

2.3. Những vấn đề chung về cổ phiếu và giá cổ phiếu của công ty niêm yết

Cổ phiếu là bằng chứng và là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty cổ phần. Quyền sở hữu của cổ đông trong công ty cổ phần tương ứng với số lượng cổ phần mà cổ đông nắm giữ. Vì vậy, cổ phiếu còn được gọi là chứng khoán vốn.

Giá cổ phiếu thường của công ty niêm yết gồm có: mệnh giá cổ phiếu, giá trị sổ sách và giá thị trường của cổ phiếu (thị giá cổ phiếu).

2.4. Các lý thuyết nền tảng liên quan đến nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Trong nội dung của luận án, tác giả sử dụng ba lý thuyết bao gồm lý thuyết kỳ vọng hợp lý, lý thuyết thị trường hiệu quả và lý thuyết phát tín hiệu làm cơ sở để xây dựng giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu và giải thích ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ở chương 2 này, tác giả đã tổng hợp cơ sở lý luận về TGHĐ, kế toán về chênh lệch TGHĐ trong BCTC và giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, tác giả đã trình bày các lý thuyết nền tảng liên quan đến nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết bao gồm: lý thuyết kỳ vọng hợp lý, lý thuyết thị trường hiệu quả và lý thuyết phát tín hiệu.

CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Quy trình nghiên cứu

Để thực hiện được nghiên cứu, tác giả thực hiện quy trình nghiên cứu qua năm bước chính gồm: Tổng quan nghiên cứu, xây dựng mô hình lý thuyết và các giả thuyết nghiên cứu, thu thập thông tin, xây dựng mô hình thực nghiệm và phân tích mô hình.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Thứ nhất, ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu không có sự thống nhất giữa các nghiên cứu trong các bối cảnh và giai đoạn nghiên cứu khác nhau. Mặt khác, chênh lệch TGHĐ trong BCTC được chia thành hai nội dung chính là chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD và chênh lệch TGHĐ phản ánh trên VCSH. Do đó, tác giả đưa ra hai giả thuyết nghiên cứu với trường hợp này là:

H1: Chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD có tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu

H2: Chênh lệch TGHĐ phản ánh trên VCSH có tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu

Thứ hai, chênh lệch TGHĐ trong BCTC chịu ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách kế toán áp dụng. Sự thay đổi của chính sách kế toán qua các thời kỳ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thông tin chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCTC. Do đó, các giả thuyết tiếp theo mà tác giả đưa ra là:

H3: Chênh lệch TGHĐ trên BCTC trong các giai đoạn có ảnh hưởng khác nhau đến giá thị trường của cổ phiếu

H4: Chênh lệch TGHĐ trên BCTC áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC có tác động đến giá thị trường của cổ phiếu

H5: Chênh lệch TGHĐ trên BCTC áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC có ảnh hưởng khác biệt đến giá thị trường của cổ phiếu so với các thông tư trước đó.

3.3. Mô hình nghiên cứu và các biến nghiên cứu

3.3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình sử dụng trong nghiên cứu này được phát triển từ mô hình của mô hình của Soo và Soo (1994) và Ohlson (1995). Ứng dụng mô hình Ohlson (1995), mô hình lý thuyết được xây dựng để phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu trong luận án như sau:

Mô hình 1:

$$P1_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * BVPS_{i,t} + \alpha_2 * EPS1_{i,t} + \alpha_3 * CLTG1_{i,t} + \alpha_4 * CLTG2_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

Phương trình (1) nhằm kiểm định các giả thuyết (H1 và H2) được đặt ra trong phần lí thuyết và được chi tiết hoá thành 2 giả thuyết như sau:

H1(TN): CLTG1 có ảnh hưởng cùng chiều đến P1

H2(TN): CLTG2 có ảnh hưởng cùng chiều đến P1

Mô hình Soo và Soo (1994) khác với mô hình Ohlson (1995) là xem xét ảnh hưởng của thông tin kế toán tại thời điểm công bố BCTC. Ngoài ra, mô hình Soo và Soo bổ sung thêm biến chính sách để xem xét ảnh hưởng của chính sách kế toán đến chênh lệch TGHĐ trong BCTC, từ đó ảnh hưởng đến lợi tức chứng khoán.

Thông tin trên TTCK Việt Nam chưa xác định được đầy đủ biến dự báo về thu nhập trên vốn cổ phần trước giai đoạn báo cáo, do đó tác giả không sử dụng biến UE trong mô hình nghiên cứu mà thay biến UE bằng biến EPS1 (thu nhập trên một cổ phiếu trước lãi (lỗ) TGHĐ). Bên cạnh đó, trong mô hình này tác giả sử dụng biến giả D1 để biểu thị cho chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ của ba giai đoạn thay đổi chính sách. Vì vậy, mô hình nghiên cứu được tác giả xây dựng trong bối cảnh TTCK Việt Nam như sau:

Mô hình 2:

$$P2_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * EPS1_{i,t} + \alpha_2 * CLTG1_{i,t} + \alpha_3 * CLTG2_{i,t} + e_{i,t} \quad (2a)$$

$$P2_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * EPS1_{i,t} + \alpha_2 * CLTG1_{i,t} + \alpha_3 * CLTG2_{i,t} + \alpha_4 * D1_{i,t} + e_{i,t} \quad (2b)$$

Phương trình (2a) và (2b) được sử dụng để kiểm định các giả thuyết H1, H2 và H3 trong phần lí thuyết và được chi tiết hoá thành 3 giả thuyết như sau:

H3(TN): CLTG1 có ảnh hưởng cùng chiều đến P2

H4(TN): CLTG2 có ảnh hưởng cùng chiều đến P2

H5(TN): D1 có ảnh hưởng đến P2

Để xem xét trực tiếp ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam, tác giả sử dụng biến phụ thuộc là giá cổ phiếu trung bình của 6 ngày xung quanh công bố BCTC năm.

Mô hình 3: Phân tích tác động của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC có khác nhau hay không. Mô hình này được phát

triển và áp dụng giống mô hình Soo và Soo (1994). Trong mô hình này tác giả sử dụng biến giả D2 để biểu thị cho chính sách kế toán hiện hành về chênh lệch TGHĐ (thông tư 200/2014/TT-BTC).

$$P2_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * CLTG1_{i,t} + \alpha_2 * CLTG2_{i,t} + \alpha_3 * D2_{i,t} * CLTG1_{i,t} + \alpha_4 * D2_{i,t} * CLTG2_{i,t} + \alpha_5 * EPS1_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

Phương trình (3) được sử dụng để kiểm định giả thuyết H4 và H5 trong phần lí thuyết và được chi tiết hoá thành 2 giả thuyết như sau:

*H6(TN): Chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC (D2*CLTG1) có tác động đến giá thị trường của cổ phiếu (P2)*

*H7(TN): Chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCDKT áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC (D2*CLTG2) có tác động đến giá thị trường của cổ phiếu (P2)*

Ngoài ra, để kiểm định sâu hơn ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC, tác giả sử dụng thêm kiểm định t-test để kiểm định giả thuyết sau:

H8(TN): Giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC khác biệt với giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC

3.3.2. Các biến nghiên cứu

Biến phụ thuộc: Biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu là giá trị thị trường của cổ phiếu các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK. Giá trị thị trường của cổ phiếu là giá đóng cửa trong ngày. Giá cổ phiếu được tác giả sử dụng trong các mô hình đưa ra bao gồm: (1) Biến phụ thuộc là giá cổ phiếu trung bình theo ngày (P1) được sử dụng cho phương trình (1). Phương trình này được xây dựng dựa trên cơ sở của mô hình Ohlson (1995). Mô hình Ohlson đánh giá giá trị của doanh nghiệp trong một giai đoạn (năm) do đó, tác giả lựa chọn giá trị trung bình theo ngày cả năm của cổ phiếu. (2) Biến phụ thuộc là giá trị trung bình 6 ngày xung quanh công bố BCTC (P2).

Biến độc lập: Biến độc lập trong mô hình bao gồm chênh lệch TGHĐ trên một cổ phiếu thường (CLTG1 và CLTG2), giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường (BVPS), thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch TGHĐ (EPS1) và chính sách kế toán (D). Thước đo của các biến như sau:

$$CLTG1 = \frac{\text{Lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$CLTG2 = \frac{\text{Lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$BVPS = \frac{\text{VCSH trung bình} - \text{Vốn cổ phần ưu đãi trung bình}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

$$EPS1 = \frac{\text{Thu nhập sau thuế} - \text{Lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$$

- Biến D1 là biến đại diện cho chính sách tại ba thời điểm thay đổi chính sách kế toán khác nhau. Biến D1 sẽ nhận các giá trị 1, 2, 3 tương ứng với ba giai đoạn thay đổi chính sách. Tác giả sử dụng biến D1 trong phương trình (2b) để phân tích ảnh hưởng của chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu chung cho cả ba giai đoạn.

- Biến D2 là biến chính sách kế toán, tuy nhiên khác với biến D1, biến D2 sẽ nhận giá trị 1 cho giai đoạn sau khi công ty áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC (năm 2015, 2016, 2017) và nhận giá trị 0 cho giai đoạn trước khi công ty áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC (từ năm 2009 đến 2014).

3.4. Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu thứ cấp và được tác giả thu thập từ các BCTC đã được kiểm toán của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn từ 2009-2017 thông qua 3 giai đoạn khác nhau.

Các công ty được lựa chọn bao gồm các công ty niêm yết trên HNX và HOSE. Đề tài loại trừ các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán với lý do đây là các tổ chức đặc thù về cấu trúc tài chính và chịu sự điều chỉnh chặt chẽ bởi các qui định riêng của Chính phủ; các doanh nghiệp không có đủ số liệu BCTC, không phát sinh chênh lệch TGHĐ trong giai đoạn nghiên cứu của đề tài. (Tác giả loại những doanh nghiệp không có đủ số liệu của các năm để sử dụng số liệu cân bằng (balance data) trong phân tích mảng vì số liệu không cân bằng (unbalance data) sẽ làm tăng khả năng lỗi và sai sót trong mô hình do sai số ngẫu nhiên không cân bằng gây nên (Baltagi, 2005)). Bên cạnh đó, đề tài lựa chọn những công ty có niên độ kế toán trùng với năm tài chính (bắt đầu từ ngày 01/01 và kết thúc vào ngày 31/12 hàng năm). Do đó, mẫu nghiên cứu hợp lệ được lựa chọn là 154 công

ty niêm yết (tương ứng với 1.386 quan sát), trong đó HNX là 53 công ty niêm yết và HOSE là 101 công ty niêm yết.

Dữ liệu thông tin về sử dụng CCTC phái sinh, tác giả thu thập trong Thuyết minh BCTC và Báo cáo thường niên của các công ty năm 2017.

3.5. Phương pháp phân tích và xử lý dữ liệu

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng bao gồm thống kê mô tả, phân tích ma trận tương quan Pearson, kiểm định Hausman, kiểm định tự tương quan, kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định đa cộng tuyến, hồi qui dữ liệu mảng với sự hỗ trợ của phần mềm Stata14 và kiểm định t-test (coefficient comparison test) với sự hỗ trợ của phần mềm SPSS 22.

Ngoài ra, trong phân tích thực trạng tác giả sử dụng thêm phương pháp nghiên cứu tình huống để minh họa rõ hơn thực trạng về thông tin chênh lệch TGHĐ trên BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 tác giả đã thiết kế qui trình nghiên cứu qua năm bước chính gồm: Tổng quan nghiên cứu, xây dựng mô hình lý thuyết và các giả thuyết nghiên cứu, thu thập thông tin, xây dựng mô hình thực nghiệm và phân tích mô hình. Tác giả đã trình bày cụ thể mô hình nghiên cứu, các biến trong mô hình và làm rõ các giả thuyết nghiên cứu cần kiểm định trong mô hình. Đồng thời, tác giả đưa ra phương pháp thu thập phân tích và xử lý dữ liệu trong luận án. Các kỹ thuật xử lý trong mô hình kinh tế lượng lần lượt được tác giả sử dụng trong luận án bao gồm thống kê mô tả, ma trận tương quan, kiểm định tự tương quan, đa cộng tuyến, phương sai sai số thay đổi, dạng hàm sai, phân tích hồi qui mảng và kiểm định t-test.

CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty niêm yết

TTCK Việt Nam chính thức được khai sinh vào ngày 11/07/1998 theo Nghị định số 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK. Cùng ngày, Thủ tướng Chính phủ cũng ký Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg thành lập hai trung tâm giao dịch chứng khoán gồm: Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội và Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh. TTCK Việt Nam chính thức vận hành từ tháng 7 năm 2000 ban đầu chỉ có 2 doanh nghiệp niêm yết là công ty cổ phần Cấp và vật liệu viễn thông với mã chứng khoán là SAM và công ty cổ phần Cơ điện lạnh với mã chứng khoán là REE. Tính đến thời điểm tháng 12 năm 2018, qua khoảng hơn 18 năm hoạt động, HOSE có 373 công ty niêm yết trong đó có 72 công ty tài chính (chiếm gần 20% tổng số công ty niêm yết) và 301 công ty phi tài chính (chiếm hơn 80% tổng số công ty niêm yết). HNX có 376 công ty niêm yết trong đó có 39 công ty tài chính (chiếm hơn 10% tổng số công ty niêm yết) và 337 công ty phi tài chính (chiếm gần 90% tổng số công ty niêm yết).

4.2. Thực trạng kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Do giai đoạn 2009-2011 có sự lựa chọn cách ghi nhận chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm. Chính vì vậy, giai đoạn này tồn tại sự không nhất quán trong việc hạch toán chênh lệch TGHĐ trong toàn bộ nền kinh tế quốc dân, theo đó làm giảm khả năng so sánh giữa các doanh nghiệp do áp dụng các chính sách kế toán khác nhau. Thậm chí, theo mẫu nghiên cứu 154 công ty niêm yết của tác giả thì có đến 23,38% số lượng các doanh nghiệp có sự thay đổi chính sách kế toán giữa thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10 trong giai đoạn 3 năm này. Do đó, nguyên tắc nhất quán trong bản thân từng doanh nghiệp cũng không được tuân thủ.

Trong giai đoạn nghiên cứu, có thể thấy một số các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam có lỗ TGHĐ cao như công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên (HT1) năm 2017 có khoản lỗ TGHĐ hơn 142 tỷ đồng hay công ty cổ phần Xi măng Vicem Bút Sơn (BTS) năm 2011 có khoản lỗ TGHĐ lên đến hơn 227 tỷ đồng do các doanh nghiệp này không ứng dụng công cụ PNRR về TGHĐ.

4.3. Thực trạng quản trị rủi ro tỷ giá hối đoái của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Để phân tích về thực trạng và chính sách quản trị rủi ro TGHĐ của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam, tác giả thu thập thông tin quản trị TGHĐ tại thời điểm năm 2017 của 154 công ty trong mẫu nghiên cứu. Chính sách quản trị rủi ro TGHĐ của các công ty được tác giả thu thập trong Bản thuyết minh BCTC, báo cáo quản trị và báo cáo thường niên. Số liệu chi tiết được trình bày trong bảng sau:

Bảng 4.8: Số lượng doanh nghiệp thực hiện quản trị rủi ro tỷ giá hối đoái năm 2017

Chính sách	Số công ty		Tổng
	Có	Không	
1. Có chiến lược quản trị rủi ro TGHĐ	63	91	154
2. Sử dụng CCTC phái sinh	20	134	154
3. Theo dõi sự thay đổi của TGHĐ	63	91	154
4. Phân tích độ nhạy	40	114	154
5. Tối ưu thời hạn thanh toán	54	100	154

Nguồn: Tổng hợp từ BCTC, BC quản trị và BC thường niên của các công ty niêm yết

Có thể thấy, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam chưa quan tâm nhiều đến quản trị rủi ro TGHĐ. Trong số 154 công ty niêm yết thì chỉ có 63/154 công ty (tương ứng với 40,91%) công bố chiến lược quản trị rủi ro TGHĐ trên các báo cáo cung cấp cho nhà đầu tư. Các chiến lược quản trị rủi ro và PNRR tỷ giá của các công ty bao gồm: Sử dụng CCTC phái sinh, theo dõi sự thay đổi của TGHĐ, phân tích độ nhạy và tối ưu thời hạn thanh toán.

4.4. Kết quả thực nghiệm về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Kết quả kiểm định Hausman cho thấy hệ số Prob>chi2 đều có giá trị nhỏ hơn 5% nên đủ cơ sở để bác bỏ giả thuyết H0 (H0: difference in coefficients not systematic), vì vậy mô hình có tác động ngẫu nhiên RE thích hợp sử dụng cho P1 và P2 trong tất cả các mô hình.

Các mô hình đều tồn tại cả hai hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan. Các mô hình đều không có hiện tượng đa cộng tuyến do tất cả các hệ số VIF của các biến đều nhỏ hơn 2 (Hair và cộng sự, 2010).

Do trong các mô hình có hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi nên tác giả sử dụng phương pháp FGLS (thủ tục lặp Cochrane-Orcutt). Phương pháp FGLS được giả định trên cơ sở phương sai của phần dư có mối quan hệ lũy thừa với tổ hợp tuyến tính các biến giải thích.

Tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính (1) như sau:

$$P1_{i,t} = 2,2603 + 0,0043*EPS1_{i,t} + 0,0033*CLTG1_{i,t} + 0,0017*CLTG2_{i,t} + 0,0006*BVPS_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

Theo kết quả hồi qui, các biến trong phương trình (trừ biến CLTG2) đều có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam với hệ số Sig (P>z) nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên chấp nhận giả thuyết H1(TN) hay lần (lỗ) TGHĐ được phản ánh trên BCKQKD có tác động đáng kể đến sự thay đổi của giá cổ phiếu. Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi, hệ số Sig của CLTG2 là 36,10% lớn hơn mức ý nghĩa 5% nên bác bỏ giả thuyết H2(TN) hay lần lỗ TGHĐ được phản ánh vào VCSH không có tác động đến sự thay đổi của giá cổ phiếu. Hệ số hồi qui của CLTG1 bằng 0,0033 cho thấy khi CLTG1 tăng 1 đơn vị (1 đồng/cổ phiếu) thì giá cổ phiếu trung bình sẽ tăng 0,0033 nghìn đồng/cổ phiếu (hay 3,3 đồng/cổ phiếu).

Kết quả hồi qui phương trình (2a) với biến phụ thuộc P2 như sau:

$$P2_{i,t} = 10,56098 + 0,00548*EPS1_{i,t} + 0,00519*CLTG1_{i,t} + 0,00179*CLTG2_{i,t} + e_{i,t} \quad (2a)$$

Kết quả hồi qui (2a) cho thấy các biến độc lập trong phương trình (trừ biến CLTG2) đều có tác động đáng kể và cùng chiều đến giá cổ phiếu P2 tại mức ý nghĩa 5%. Cụ thể: Chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD (CLTG1) có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu P2 với hệ số P-value nhỏ hơn 5% hay đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H3(TN). Với hệ số hồi qui là 0,00519 cho thấy khi CLTG1 tăng 1 đồng/cổ phiếu thì P2 tăng 0,00519 nghìn đồng (5,19 đồng/cổ phiếu). Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi lần (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH (CLTG2) không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu P2 tại mức ý nghĩa 5% hay bác bỏ giả thuyết H4(TN).

Kết quả hồi qui phương trình (2b) như sau:

$$P2_{i,t} = 1,0207 + 0,0056*EPS1_{i,t} + 0,0043*CLTG1_{i,t} + 0,0018*CLTG2_{i,t} + 4,5593*D1_{i,t} + e_{i,t} \quad (2b)$$

Kết quả hồi qui phương trình (2b) cho thấy khi thêm biến chính sách D1, các biến độc lập trong phương trình giải thích được tốt hơn sự thay đổi của giá cổ phiếu so với phương trình (2a): Cụ thể các biến độc lập trong phương trình (2a) chỉ giải thích được 43,06% sự thay đổi của giá cổ phiếu, trong khi đó các biến độc lập trong phương trình (2b) giải thích được 44,88% sự thay đổi của giá cổ phiếu. Theo kết quả hồi qui, biến CLTG1 và EPS1 có ảnh hưởng đáng kể và tích cực đến giá cổ phiếu, song biến CLTG2 không có ý nghĩa thống kê tại mức 5%. Kết quả hồi qui cũng cho thấy biến chính sách D1 có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam (Hệ số Sig là 0,0000) hay giả thuyết H5(TN) được khẳng định. Với hệ số hồi qui là 4,5593 cho thấy tác động của biến chính sách D1 đến giá cổ phiếu là tác động tích cực.

Ngoài ra, để làm rõ hơn sự ảnh hưởng khác biệt của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC, tác giả sử dụng phương trình (3) để kiểm định các giả thuyết H6(TN) và H7(TN). Tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính (3) như sau:

$$P2_{i,t} = 10,4362 + 0,0062*CLTG1_{i,t} + 0,0027*CLTG2_{i,t} + 0,0121*D2_{i,t}*CLTG1_{i,t} + 0,0160*D2_{i,t}*CLTG2_{i,t} + 0,0055*EPS1_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

Kết quả hồi qui cho thấy biến kết hợp giữa biến chính sách D2 và CLTG1 có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu tại mức ý nghĩa 5% hay đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H6(TN), song biến kết hợp giữa biến chính sách D2 và CLTG2 không có ý nghĩa thống kê tại mức 5% (hệ số sig là 0,0540) hay bác bỏ giả thuyết H7(TN).

Kết quả kiểm định t-test cho thấy: Kiểm định Levene cho sự khác biệt về phương sai có hệ số Sig nhỏ hơn mức 5% cho thấy bác bỏ giả thuyết phương sai bằng nhau. Vì vậy, kết quả kiểm định t-test sử dụng là với giả định phương sai không bằng nhau. Kết quả kiểm định t-test cho thấy hệ số Sig là 0,001 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H8(TN) nên có sự khác biệt giữa giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC và giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC. Hệ số giá trị khác biệt về trung bình là -5,7786 cho thấy giá cổ

phiếu trung bình trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC thấp hơn so với giá cổ phiếu trung bình trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC.

Tóm lại, thứ nhất, nghiên cứu cũng cho thấy các lý thuyết kỳ vọng hợp lý và lý thuyết phát tín hiệu phù hợp để giải thích ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu. Cụ thể các thông tin kế toán về giá trị sổ sách, thu nhập trước chênh lệch TGHĐ và lãi (lỗ) TGHĐ có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu giao dịch trên TTCK Việt Nam. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, lý thuyết thị trường hiệu quả chưa phù hợp để ứng dụng giải thích sự biến động giá thị trường của cổ phiếu trong bối cảnh Việt Nam. Điều này hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tế bởi TTCK Việt Nam là thị trường mới nổi, nên giả thuyết thị trường hiệu quả rất khó thỏa mãn hay nói cách khác luôn tồn tại sự bất cân xứng thông tin.

Thứ hai, nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán đến thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC, từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán là ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Điều này cho thấy, thông tin về chính sách và ảnh hưởng của chính sách đến thông tin về chênh lệch TGHĐ là một trong những thông tin quan trọng mà các nhà đầu tư quan tâm và ảnh hưởng đến kỳ vọng về giá cổ phiếu của các nhà đầu tư.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Trải qua qui trình nghiên cứu, kết quả nghiên cứu ở chương 4 đã đáp ứng được mục tiêu nghiên cứu của luận án. Cụ thể trong chương 4 tác giả đã thu được các kết quả sau: *Thứ nhất*, phần lớn các doanh nghiệp niêm yết đều có xu hướng lựa chọn chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ để có lợi cho doanh nghiệp. *Thứ hai*, chênh lệch TGHĐ được phản ánh vào thu nhập có tác động tích cực đến giá cổ phiếu. *Thứ ba*, chênh lệch TGHĐ được phản ánh vào VCSH không tác động đến giá cổ phiếu. *Thứ tư*, nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán đến thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC, từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán là ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. *Thứ năm*, giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC cao hơn so với giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC.

CHƯƠNG 5: THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Theo kết quả hồi qui thì đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H1(TN) và H3(TN) với hệ số Sig nhỏ hơn 5%. Tuy nhiên, theo kết quả hồi qui thì chưa đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H2(TN) và H4(TN).

Bảng 5.1: Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu liên quan đến chính sách kế toán về chênh lệch tỷ giá hối đoái

Giả thuyết	Lý thuyết	Thực nghiệm
H5(TN): D1 có tác động đến P2	+/-	Có tác động (+)
H6(TN): D2*CLTG1 có tác động đến P2	+/-	Có tác động (+)
H7(TN): D2*CLTG2 có tác động đến P2	+/-	Không tác động
H8(TN): Giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC khác biệt với giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC	Có/Không	Có ảnh hưởng khác biệt

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ kết quả nghiên cứu

5.2. Một số khuyến nghị

- Nhà đầu tư cần cân nhắc đến thông tin chênh lệch TGHĐ được phản ánh trên BCKQKD của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trước khi quyết định mua hay bán cổ phiếu.

- Các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam cần quan tâm đến các vấn đề chính liên quan đến TGHĐ là ghi nhận, xử lý chênh lệch TGHĐ trong BCTC, xây dựng hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học và lựa chọn CCTC phải sinh để PNRR tỷ giá hợp lý.

- BTC nên hạn chế ban hành các công văn riêng chấp thuận cho các doanh nghiệp được xử lý các khoản chênh lệch TGHĐ khác biệt với qui định chung. Ngoài ra, BTC cần bổ sung một số nội dung liên quan đến kế toán chênh lệch TGHĐ hiện

hành. Bên cạnh đó, BTC cần sớm ban hành các CMKT về CCTC nói chung và CCTC phái sinh nói riêng để thay thế cho qui định của thông tư 210/2009/TT-BTC.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Ở chương này, tác giả đã bình luận về các kết quả nghiên cứu, từ đó đưa ra các khuyến nghị đối với các nhà đầu tư, các doanh nghiệp niêm yết và cơ quan Nhà nước.

Thứ nhất, nhà đầu tư cần cân nhắc đến thông tin chênh lệch TGHĐ được phản ánh trên BCKQKD của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trước khi quyết định mua hay bán cổ phiếu.

Thứ hai, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam cần quan tâm đến các vấn đề chính liên quan đến TGHĐ là ghi nhận, xử lý chênh lệch TGHĐ trong BCTC, xây dựng hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học và lựa chọn CCTC phái sinh để PNRR tỷ giá hợp lý.

Thứ ba, BTC nên hạn chế việc ban hành chồng chéo nhiều qui định hướng dẫn về cùng một vấn đề như chênh lệch TGHĐ để tránh gây khó khăn cho doanh nghiệp và nhà đầu tư. Ngoài ra, BTC nên hạn chế ban hành các công văn riêng chấp thuận cho các doanh nghiệp được xử lý các khoản chênh lệch TGHĐ khác biệt với qui định chung. Bên cạnh đó, BTC cần sớm ban hành các CMKT về CCTC nói chung và CCTC phái sinh nói riêng để thay thế cho qui định của thông tư 210/2009/TT-BTC.

KẾT LUẬN

Thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC ngày càng trở nên quan trọng và có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Đặc biệt, khi TTCK Việt Nam đang ngày càng phát triển, các nhà đầu tư quan tâm hơn đến thông tin kế toán trên BCTC khi đưa ra quyết định đầu tư của mình trong đó chỉ tiêu chênh lệch TGHĐ có ảnh hưởng rất lớn đến các công ty có nhiều giao dịch bằng ngoại tệ. Kết quả nghiên cứu có tính khái quát hóa bởi nguồn dữ liệu phục vụ nghiên cứu là các BCTC đã kiểm toán và giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến 2017 thông qua 3 giai đoạn khác nhau. Bên cạnh những đóng góp của luận án thì luận án vẫn còn một vài hạn chế cần tiếp tục nghiên cứu trong tương lai.

- Phạm vi nghiên cứu của luận án chỉ nghiên cứu tại các công ty phi tài chính niêm yết trên HNX và HOSE, mà chưa tính đến các công ty trên sàn UPCOM.

- Nghiên cứu chưa so sánh được ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu nếu áp dụng CMKT quốc tế với áp dụng qui định của Việt Nam.

- Trong mô hình nghiên cứu của tác giả chưa đề cập đến những yếu tố vĩ mô có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Hướng nghiên cứu tiếp theo

- Mở rộng qui mô mẫu bao gồm cả các công ty niêm yết trên sàn UPCOM. Bên cạnh đó, phân chia cụ thể để phân tích trong từng ngành, từng lĩnh vực kinh doanh.

- Đa dạng hóa chủ đề nghiên cứu, các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng hướng nghiên cứu về các nhân tố tác động đến chênh lệch TGHĐ trong BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- Nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam khi áp dụng CMKT quốc tế.

Mặc dù, tác giả đã có nhiều cố gắng, song luận án khó có thể tránh khỏi những thiếu sót. Rất mong sự đóng góp của các nhà khoa học để luận án được hoàn thiện hơn.

Xin trân trọng cảm ơn!

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ

1. Vũ Thị Kim Lan, Đào Diệu Hằng, (2013), “Bản về kế toán bất động sản đầu tư trong chuẩn mực kế toán Việt Nam số 05 (VAS 05)”, *Kỷ yếu công trình khoa học - Trường Đại học Thăng Long*.
2. Vũ Thị Kim Lan, Đoàn Thị Hồng Nhung, (2014), “Một vài trao đổi về nghiệp vụ thuê tài chính”, *Tạp chí Kế toán và kiểm toán*, Số 05 (128).
3. Vũ Thị Kim Lan, Đoàn Thị Hồng Nhung, (2014), “Phương pháp đánh giá chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp”, *Tạp chí Kế toán và kiểm toán*, Số 11 (134).
4. Vũ Thị Kim Lan, Đoàn Thị Hồng Nhung, (2015), “Bản về kế toán nghiệp vụ sản phẩm hàng hóa dịch vụ xuất dùng để biểu, tặng, khuyến mại, quảng cáo và tiêu dùng nội bộ theo thông tư 200/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính”, *Kỷ yếu công trình khoa học - Trường Đại học Thăng Long*.
5. Vũ Thị Kim Lan, Đoàn Thị Hồng Nhung, (2015), “Điểm mới về hạch toán tỷ giá hối đoái theo Thông tư 200/2014/TT-BTC”, *Tạp chí Kế toán và kiểm toán*, Số 12 (147).
6. Vũ Thị Kim Lan, (2018), "Bản về mối quan hệ giữa chênh lệch tỷ giá hối đoái trên báo cáo tài chính và giá cổ phiếu niêm yết", *Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc gia: Hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam tăng cường tiếp cận tín dụng thông qua nâng cao năng lực quản trị và minh bạch hoạt động tài chính*, Trường Đại học Thăng Long - Nhà xuất bản Lao động.
7. Vũ Thị Kim Lan, (2019), "Thực trạng vận dụng chế độ kế toán về chênh lệch tỷ giá hối đoái trên báo cáo tài chính của các công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Kế toán & Kiểm toán*, Số 1+2/2019(184).
8. Vũ Thị Kim Lan, Chu Thị Thu Thủy, (2019), "Ảnh hưởng của chính sách kế toán đến mối quan hệ giữa chênh lệch tỷ giá hối đoái và giá cổ phiếu", *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 2 - Tháng 07/2019(709).
9. Vũ Thị Kim Lan, Chu Thị Thu Thủy, (2019), “The impact of exchange rate differences on financial statements on stock market price: A case of non-financial listed companies”, *Review of Finance*, Vol.2, Issue 3, 2019.