

**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 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**

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ
NGÀNH KẾ TOÁN**

HÀ NỘI – 2020

**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 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**

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

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

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

HÀ NỘI - 2020

LỜI CAM KẾT

Tôi đã đọc và hiểu về các hành vi vi phạm sự trung thực trong học thuật. Tôi cam kết bằng danh dự cá nhân rằng luận án này do tôi tự thực hiện và không vi phạm yêu cầu về sự trung thực trong học thuật.

Hà Nội, ngày tháng năm 2020

Nghiên cứu sinh

Vũ Thị Kim Lan

LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tác giả xin trân trọng gửi lời cảm ơn tới cô giáo hướng dẫn PGS.TS Nguyễn Thị Đông đã tận tình hướng dẫn và giúp đỡ tác giả trong quá trình thực hiện luận án.

Tác giả xin gửi lời cảm ơn sâu sắc tới gia đình, bạn bè và đồng nghiệp tại trường Đại học Thăng Long đã luôn động viên, khích lệ và tạo mọi điều kiện để tác giả tập trung thực hiện việc học tập và nghiên cứu. Đặc biệt, tác giả xin gửi lời cảm ơn chân thành nhất tới T.S Chu Thị Thu Thủy đã nhiệt tình giúp đỡ tác giả trong suốt quá trình thực hiện luận án

Tác giả xin chân thành cảm ơn các thầy cô trường Đại học Kinh tế Quốc dân, đặc biệt là các thầy cô Viện Kế toán – Kiểm toán đã góp ý để tác giả có thể hoàn thành luận án này.

Nhân dịp này, tác giả cũng xin gửi lời cảm ơn tới các cán bộ của Viện đào tạo Sau đại học, trường Đại học Kinh tế Quốc dân đã luôn hỗ trợ và tạo mọi điều kiện thuận lợi cho nghiên cứu sinh trong quá trình học tập và thực hiện các thủ tục để hoàn thành luận án.

Nghiên cứu sinh

Vũ Thị Kim Lan

MỤC LỤC

LỜI CAM KẾT.....	i
LỜI CẢM ƠN.....	ii
MỤC LỤC.....	iii
DANH MỤC CÁC BẢNG.....	vii
LỜI MỞ ĐẦU.....	1
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....	9
1.1. Nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết.....	9
1.2. Nghiên cứu vĩ mô về ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái đến giá cổ phiếu.....	11
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.....	12
1.3.1. Các nghiên cứu về ảnh hưởng tích cực của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết.....	13
1.3.2. Các nghiên cứu về ảnh hưởng tiêu cực của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết.....	15
1.3.3. Các nghiên cứu về ảnh hưởng không có ý nghĩa thống kê của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết...	16
1.3.4. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán liên quan tới chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết.....	17
1.4. Khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của luận án.....	21
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1.....	23
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.....	24
2.1. Những vấn đề chung về tỷ giá hối đoái.....	24
2.1.1. Khái niệm tỷ giá hối đoái.....	24
2.1.2. Phân loại tỷ giá hối đoái.....	26
2.1.3. Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái tới hoạt động của doanh nghiệp.....	27
2.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính.....	28
2.2.1. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực kế toán quốc tế (IAS 21).....	28

2.2.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực kế toán tài chính của Mỹ (SFAS số 8 và SFAS số 52).....	32
2.2.3. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực và chế độ kế toán Việt Nam	34
2.3. Những vấn đề chung về cổ phiếu và giá cổ phiếu của công ty niêm yết	45
2.3.1. Khái niệm và phân loại cổ phiếu	45
2.3.2. Giá cổ phiếu thường	46
2.4. Các lí 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.....	48
2.4.1. Lí thuyết kỳ vọng hợp lí (Rational Expectation Theory).....	49
2.4.2. Lí thuyết thị trường hiệu quả (Efficient market hypothesis).....	51
2.4.3. Lí thuyết phát tín hiệu (Signaling Theory).....	53
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	56
CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	57
3.1. Quy trình nghiên cứu	57
3.2. Giả thuyết nghiên cứu	58
3.3. Mô hình nghiên cứu và các biến nghiên cứu	61
3.3.1. Mô hình nghiên cứu	61
3.3.2. Các biến nghiên cứu.....	69
3.4. Phương pháp thu thập dữ liệu	74
3.5. Phương pháp phân tích và xử lí dữ liệu.....	75
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....	78
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	79
4.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty niêm yết	79
4.1.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam	79
4.1.2. Tổng quan về các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam....	80
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	83
4.2.1. Giai đoạn 2009-2011	83
4.2.2. Giai đoạn 2012-2014	87
4.2.3. Giai đoạn 2015-2017	89
4.2.4. Đánh giá 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	93

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.....	97
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.....	99
4.4.1. Phân tích thống kê mô tả các biến	99
4.4.2. Phân tích ma trận tương quan Pearson.....	101
4.4.3. Kiểm định các khuyết tật của mô hình.....	102
4.4.4. Phân tích hồi qui	104
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	116
CHƯƠNG 5: THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ KHUYẾN NGHỊ	117
5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu.....	117
5.1.1. Thảo luận về 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.....	117
5.1.2. Thảo luận về ảnh hưởng của 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	118
5.2. Một số khuyến nghị	121
5.2.1. Khuyến nghị đối với các nhà đầu tư	121
5.2.2. Khuyến nghị đối với doanh nghiệp niêm yết.....	124
5.2.3. Khuyến nghị đối với Nhà nước.....	135
5.3. Những hạn chế của luận án.....	145
5.4. Hướng nghiên cứu tiếp theo	145
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5.....	146
KẾT LUẬN	147
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ	149
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	150
PHỤ LỤC	162

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

STT	Từ viết tắt	Nội dung đầy đủ
1.	BCĐKT	Bảng cân đối kế toán
2.	BCKQKD	Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
3.	BCTC	Báo cáo tài chính
4.	BTC	Bộ Tài chính
5.	BVPS	Giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường
6.	CCTC	Công cụ tài chính
7.	CMKT	Chuẩn mực kế toán
8.	EPS	Thu nhập trên một cổ phiếu
9.	FASB	Ủy ban chuẩn mực kế toán tài chính của Mỹ (Financial Accounting Standards Board)
10.	HNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
11.	HOSE	Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
13.	IAS	Chuẩn mực kế toán quốc tế (International Accounting Standards)
14.	IFRS	Chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (International Financial Reporting Standards)
15.	NHNN	Ngân hàng Nhà nước
16.	NHTM	Ngân hàng thương mại
17.	PNRR	Phòng ngừa rủi ro
18.	SFAS	Công bố về các chuẩn mực kế toán tài chính của Mỹ (Statement of Financial Accounting Standards)
19.	TGHD	Tỷ giá hối đoái
20.	TK	Tài khoản
21.	VAS	Chuẩn mực kế toán Việt Nam
22.	VCSH	Vốn chủ sở hữu

DANH MỤC CÁC BẢNG

Bảng 3.1: Bảng tóm tắt các biến độc lập và biến phụ thuộc	72
Bảng 4.1: Số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10 theo từng năm trong giai đoạn 2009-2011	83
Bảng 4.2: Số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC hoặc VAS 10 giai đoạn 2009-2011	84
Bảng 4.3: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2009-2011	85
Bảng 4.4: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2012-2014	88
Bảng 4.5: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2015-2017	90
Bảng 4.6: Chênh lệch tỷ giá hối đoái năm 2013 và 2014 của Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD)	92
Bảng 4.7: Chênh lệch tỷ giá hối đoái phát sinh trên TK 413 giai đoạn 2009-2017 của công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia (RIC)	93
Bảng 4.8: Số lượng doanh nghiệp thực hiện quản trị rủi ro tỷ giá hối đoái năm 2017	97
Bảng 4.9: Phân tích độ nhạy đối với ngoại tệ của công ty cổ phần đầu tư thương mại SMC (SMC)	99
Bảng 4.10: Thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2009-2017	99
Bảng 4.11: Ma trận tương quan Pearson các biến giai đoạn 2009-2017	101
Bảng 4.12: Kiểm định Hausman	102
Bảng 4.13: Kiểm định tự tương quan và phương sai sai số thay đổi	103
Bảng 4.14: Kiểm định đa cộng tuyến	103
Bảng 4.15: Kết quả hồi qui phương trình (1)	104
Bảng 4.16: Kết quả hồi qui phương trình (2a)	107
Bảng 4.17: Kết quả hồi qui phương trình (2b) và (3)	110
Bảng 4.18: Kết quả hồi qui 3 giai đoạn với biến phụ thuộc P2	112
Bảng 4.19: Kết quả kiểm định t-test với giả thuyết H8(TN)	114
Bảng 4.20: Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu	115

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	120
Bảng 5.2: Ước lượng các chỉ tiêu năm 2020	123
Bảng 5.3: Một số các nguyên liệu nhập khẩu của IMP và các nhà cung cấp	128
Bảng 5.4: So sánh sử dụng và không sử dụng hợp đồng kỳ hạn của IMP	128
Bảng 5.5: Kết quả hồi qui phương trình (4) với biến phụ thuộc P1	132
Bảng 5.6: Kết quả kiểm định t-test với giả thuyết 2.....	133
Bảng 5.7: Hạch toán kế toán các công cụ phòng ngừa rủi ro đủ điều kiện.....	140

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. Theo SFAC 1 (FASB, 1978), BCTC cần cung cấp tất cả thông tin hữu ích cho nhà đầu tư hiện tại, nhà đầu tư tiềm năng, người cung cấp tín dụng, những đối tượng khác nhằm đưa ra các quyết định đầu tư, tín dụng và các quyết định tương tự một cách sáng suốt. 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. Hơn nữa, đối với nhà đầu tư thì BCTC là một trong những nguồn thông tin quan trọng nhất được sử dụng trong việc đưa 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). Do đó, mối quan hệ giữa thông tin kế toán trên BCTC và giá cổ phiếu là nội dung quan trọng nhận được sự quan tâm thích đáng của người sử dụng BCTC, đặc biệt là các nhà đầu tư.

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 (TGHD) có ảnh hưởng rất lớn đến các công ty có nhiều giao dịch bằng ngoại tệ. Hơn nữa, bản chất của chênh lệch TGHD là một khoản doanh thu (chi phí). Do đó, lãi (lỗ) TGHD sẽ tác động trực tiếp đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó ảnh hưởng đến thu nhập trên một cổ phiếu (EPS) và ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu ảnh hưởng của chênh lệch TGHD đến giá cổ phiếu đã thu hút sự quan tâm rất lớn từ các nhà nghiên cứu kế toán. Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHD đến giá cổ phiếu ở cả các nước phát triển (như Anh, Mỹ, Australia, Italia,...) và đang phát triển (như Indonexia, Việt Nam,...). Từ công trình nghiên cứu đầu tiên của Ball và Brown (1968), là người đầu tiên nghiên cứu tác động của biến kế toán đến thị trường vốn. Dựa trên phương pháp nghiên cứu này, kể từ năm 1970, các nhà nghiên cứu đã tập trung vào nghiên cứu ảnh hưởng của chênh lệch TGHD đến thị trường vốn như một cách tiếp cận xem xét phản ứng của nhà đầu tư đến thông tin BCTC thông qua giá cổ phiếu. 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 TGHD có tác động đến giá cổ phiếu (Soo và Soo, 1994; Al-

Shboul và Alison, 2008; Bartov, 1997; Redman và cộng sự, 2013; Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự, 2015; Setyaningrum và Siregar, 2015; Louis, 2003; Pinto, 2005;...). 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; Dukes, 1978; Shank và cộng sự, 1979; Garlicki và cộng sự, 1987; Rezaee và cộng sự, 1993; 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 Chuẩn mực kế toán (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) chủ yếu đưa ra những điểm khác nhau trong cách xử lý, hệ thống hóa lại các quy định hiện hành của Việt Nam về kế toán chênh lệch TGHĐ, so sánh điểm khác biệt giữa CMKT Việt Nam so với CMKT quốc tế. Nguyễn Thị Hồng Hạnh và Nguyễn Thu Thủy (2014) nghiên cứu mức độ tác động của các nhân tố trên BCTC đến lỗ từ chênh lệch TGHĐ để xem xét chênh lệch TGHĐ bị tác động bởi khoản mục nào trên BCTC. Nguyễn Quang Thành (2017) chủ yếu nghiên cứu về thực trạng khuôn khổ pháp lý của

Việt Nam về kế toán chênh lệch TGHĐ và thực trạng kế toán chênh lệch TGHĐ của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu ở Việt Nam. 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. Nghiên cứu sử dụng mẫu gồm 349 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2009 đến 2011. Hạn chế của nghiên cứu này là mới chỉ xem xét chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ mà chưa đề cập đến chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ của các giao dịch ngoại tệ. Ngoài ra, nghiên cứu 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 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

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. Mục tiêu nghiên cứu này sẽ được triển khai thành các mục tiêu cụ thể như sau:

Thứ nhất, đánh giá thực trạng kế toán chênh lệch TGHĐ trong BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Thứ hai, phân tích 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.

Thứ ba, phân tích sự 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.

3. Câu hỏi nghiên cứu

Để thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu đã đề ra, luận án tập trung giải quyết các câu hỏi nghiên cứu sau:

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?

4. 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:* 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 trong ba giai đoạn khác nhau. Trong đó, giai đoạn 1 từ năm 2009-2011, giai đoạn 2 từ năm 2012-2014 và giai đoạn 3 từ năm 2015-2017. Tác giả lựa chọn nghiên cứu đề tài chia thành ba 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. 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, chịu sự điều chỉnh chặt chẽ bởi các quy định riêng của Chính phủ và không vận

dụng theo chế độ kế toán doanh nghiệp như thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC; các doanh nghiệp không có đủ số liệu BCTC, không phát sinh chênh lệch TGHĐ trong giai đoạn nghiên cứu của đề tài. 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).

- *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).

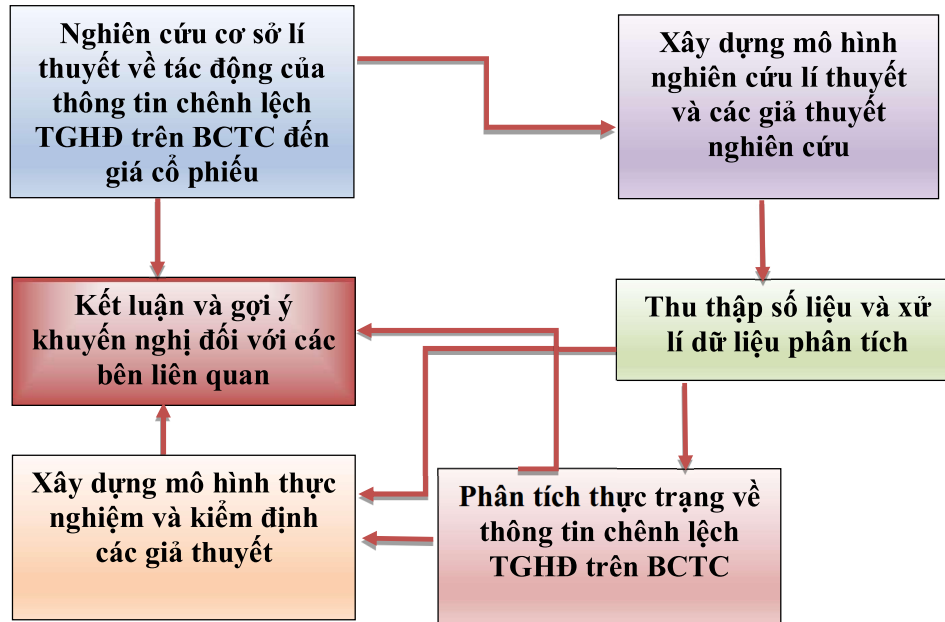
5. Phương pháp nghiên cứu

- **Phương pháp thu thập dữ liệu nghiên cứu:** Dữ liệu nghiên cứu về chênh lệch TGHĐ trên BCTC và các dữ liệu tài chính khác (giá trị sổ sách, thu nhập trên một cổ phiếu ...) 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. Các BCTC được sử dụng để thu thập thông tin gồm BCKQKD, Bảng cân đối kế toán (BCĐKT), Thuyết minh BCTC và một số thông tin bổ sung (nếu cần thiết) trong các Báo cáo thường niên, Báo cáo quản trị. Dữ liệu nghiên cứu về giá cổ phiếu theo ngày được tác giả thu thập trên trang web của Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Mẫu nghiên cứu của tác giả sau khi loại bỏ những công ty không đầy đủ số liệu là 154 công ty với 1.386 quan sát trong giai đoạn 2009-2017. 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.

- **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.

6. Khung nghiên cứu của luận án

Để hoàn thành mục tiêu nghiên cứu của luận án, khung nghiên cứu được tác giả xây dựng như sau:



7. 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 vốn chủ sở hữu trên BCTC 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.

8. Kết cấu của luận án

Kết cấu của luận án được chia thành 6 phần chính như sau:

Lời mở đầu: Giới thiệu đề tài nghiên cứu: Phần này làm rõ lý do lựa chọn đề tài, mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu, đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu và đóng góp của luận án.

Chương 1: Tổng quan nghiên cứu: Ở chương này, tác giả tổng quan nghiên cứu các công trình nghiên cứu 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.

Chương 2: Cơ sở lí 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: Ở chương này, tác giả trình bày tổng hợp các vấn đề lí luận liên quan tới chênh lệch TGHĐ trong BCTC, giá cổ phiếu và các lí thuyết nền tảng liên quan đến nghiên cứu ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu.

Chương 3: Phương pháp nghiên cứu: Tác giả trình bày qui trình nghiên cứu, các giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu và các biến nghiên cứu, phương pháp thu thập, phân tích và xử lí dữ liệu.

Chương 4: Kết quả nghiên cứu: Tác giả trình bày thực trạng kế toán chênh lệch TGHĐ trong BCTC, thực trạng quản trị rủi ro TGHĐ và kết quả thực nghiệm về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam dựa trên số liệu đã thu thập.

Chương 5: Thảo luận kết quả nghiên cứu và khuyến nghị: Tác giả thảo luận các kết quả nghiên cứu đạt được. Đồng thời, dựa vào kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất các khuyến nghị với nhà đầu tư, doanh nghiệp niêm yết và với cơ quan Nhà nước.

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... Nghiên cứu của Chang và cộng sự (2008) với mẫu nghiên cứu là các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Đài Loan đã chứng minh được EPS có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu thường. Thêm vào đó, các tác giả cũng chỉ ra sự khác biệt về tác động của EPS đến giá cổ phiếu thường giữa công ty tăng trưởng thấp và công ty tăng trưởng cao. Nghiên cứu của Malhotra và Tandon (2013) sử dụng mẫu nghiên cứu là 95 công ty niêm yết trên TTCK Ấn Độ. Với việc sử dụng phương pháp hồi qui bội, nghiên cứu đã chứng minh được tác động của EPS đến giá cổ phiếu thường. Nghiên cứu của Kabajeh và cộng sự (2012) với việc sử dụng phương pháp hồi qui đơn và hồi qui bội để xem xét tác động của ROA, ROE và ROI đến giá cổ phiếu thường của các công ty bảo hiểm của Jordan. Nghiên cứu đã chỉ ra tác động ROA, ROE và ROI đến giá cổ phiếu thường. Nghiên cứu của Issah và Ngmenipuo (2015) cũng chỉ ra tác động của ROE, ROE và ROI đến giá cổ phiếu thường. Các tác giả cũng chỉ ra ROE có tác động đến giá cổ phiếu mạnh hơn ROA. Theo Miller và Modigliani (1961) cho rằng trong điều kiện thị trường vốn hoàn hảo thì chính sách cổ tức không có ảnh hưởng đến giá trị cổ phần. Điều đó có nghĩa là bất kỳ một công ty khi thực hiện chính sách chi trả cổ tức nào đi chăng nữa cũng không thể làm tăng hay giảm lợi ích của cổ đông. Theo lý thuyết này thì giá trị công ty chỉ bị thay đổi bởi quyết định đầu tư. Theo Graham và Dodd (1951) thì các nhà đầu tư thích nhận ngay lợi nhuận dưới dạng cổ tức ở hiện tại hơn là lãi vốn nhận được trong tương lai. Vì vậy, các nhà đầu tư sẽ sẵn lòng trả giá cao đối với cổ phiếu có

cổ tức cao (Bird in the hand). Nghiên cứu của Chang và cộng sự (2008) được thực hiện trên TTCK Đài Loan với mẫu nghiên cứu là 75 công ty niêm yết trong giai đoạn từ năm 1997 đến 2006, đã chỉ ra rằng DPS không có tác động đến giá chứng khoán trong dài hạn. Nghiên cứu của Hussainey và cộng sự (2011) về mối quan hệ giữa chính sách cổ tức và xu hướng thay đổi của giá cổ phiếu trên mẫu các công ty niêm yết của Anh. Nghiên cứu đã chỉ ra DY, Pcs có tác động đến xu hướng thay đổi giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Rafique và cộng sự (2013) với mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên TTCK Paskitan trong giai đoạn từ năm 2006 đến 2011. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra tác động cùng chiều của DPS đến giá cổ phiếu thường. Nghiên cứu của Adeyemi (2013) về mối quan hệ giữa Pcs và giá cổ phiếu thường của các công ty thực phẩm niêm yết trên TTCK Nigeria. Nghiên cứu đã khẳng định được Pcs có tác động đáng kể và tích cực đến giá cổ phiếu thường. Trong những năm qua có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm xem xét tác động của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết. Thông tin kế toán giúp các nhà đầu tư đánh giá tình hình tài chính, dự đoán dòng tiền, dòng lợi nhuận trong tương lai mà các công ty đem lại chính xác hơn. Trên cơ sở đó, các nhà đầu tư đưa ra quyết định đúng đắn về việc mua hay bán cổ phiếu đang nắm giữ, vì vậy tác động trực tiếp đến cung - cầu về cổ phiếu, dẫn đến sự thay đổi trong giá cổ phiếu trên thị trường. Những nghiên cứu chứng minh cho quan điểm này có thể kể đến như nghiên cứu của Collins và cộng sự (1997), Barth và cộng sự (1998), Keener (2011) hay Burgstahler và Dichev (1997).

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. Nghiên cứu của Fisher (1930) chỉ ra tác động cùng chiều giữa lạm phát và lợi tức chứng khoán. Lạm phát gia tăng dẫn đến giá cổ phiếu tăng và kết quả là lợi tức cổ phiếu cũng tăng. Đồng quan điểm với Fisher, một số nghiên cứu khác cũng chỉ ra tác động cùng chiều của lạm phát và giá chứng khoán như nghiên cứu của Fraser và Oyefeso (2005), Jang và Sul (2002), Moon và cộng sự (2005), Tessaromatis (1990). Ngược lại, một số nghiên cứu khác chỉ ra tác động ngược chiều của lạm phát đến giá chứng khoán như nghiên cứu của Udegbumam và Eriki (2001), Ritter and Warr (2002), Sharpe (2002) và nghiên cứu của Uwubanmwun và Eghosa (2015). Ngoài ra, một số nghiên cứu khác không chứng minh được tác động của lạm phát đến giá chứng khoán như nghiên cứu của Pearce và Roley (1985) và Hardouvelis (1988). Hơn nữa, một số nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của lãi suất đến giá chứng khoán. Nghiên cứu của Arango và cộng sự (2002) đã sử dụng mẫu nghiên cứu là giá chứng khoán hàng ngày từ tháng 1 năm 1994 đến tháng 2 năm 2000 trên TTCK Bogotá để kiểm tra ảnh hưởng của lãi suất đến giá chứng khoán.

Nghiên cứu đã chỉ ra tác động ngược chiều của lãi suất đến giá chứng khoán và tác động này là tác động phi tuyến. Nghiên cứu của Mahmudul và Gazi (2009) với mẫu nghiên cứu là 15 quốc gia bao gồm cả phát triển và đang phát triển trong giai đoạn từ năm 1988 đến 2003 đã chỉ ra tác động ngược chiều của lãi suất đến giá chứng khoán. Nghiên cứu của Wu và cộng sự (2014) trên TTCK của các nước G8 cũng chỉ ra tác động ngược chiều và phi tuyến giữa lãi suất và giá chứng khoán. Tuy nhiên, cũng có những nghiên cứu chỉ ra tác động cùng chiều giữa lãi suất và xu hướng biến động giá chứng khoán như nghiên cứu của Barsky (1989), Shiller và Beltrati (1992) và Domian và cộng sự (1996)... Nghiên cứu của Nisa và Nishat (2012) sử dụng mẫu nghiên cứu là các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Karachi trong giai đoạn từ năm 2002 đến 2006, đã chỉ ra rằng tăng trưởng GDP có ảnh hưởng đáng kể và cùng chiều đến giá chứng khoán. Ngược lại, nghiên cứu của Xing và cộng sự (2010) lại chỉ ra tác động ngược chiều của tăng trưởng GDP đến giá chứng khoán. Nghiên cứu của Maysami và Koh (2000) chứng minh được mối quan hệ giữa cung tiền và sự phát triển của TTCK Singapore. Các tác giả cũng đưa ra giả thuyết rằng khi cung tiền tăng là lí do gây ra lạm phát và tăng dòng tiền và giá chứng khoán trong tương lai. Nghiên cứu của Brahmasrene và Jiranyaku (2002) với mẫu nghiên cứu là các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Thái Lan trong giai đoạn từ năm 1992 đến 2003 cũng chỉ ra tác động cùng chiều của cung tiền lên giá chứng khoán. Nghiên cứu của Kumudavà Simi (2015) với mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên TTCK Ấn Độ trong giai đoạn 10 năm từ năm 2005 đến 2014 đã chỉ ra mối quan hệ giữa tỷ lệ thất nghiệp và giá chứng khoán. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ thất nghiệp có ảnh hưởng đáng kể và tác động tích cực đến giá chứng khoán. Nghiên cứu của Gonzalo và Taamouti (2017) cũng chỉ ra tác động của tỷ lệ thất nghiệp kỳ vọng và không kỳ vọng đến giá chứng khoán trong ngắn hạn.

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).

Mô hình theo hướng dòng chảy dựa trên hai trụ cột của lí thuyết kinh tế. Trụ cột thứ nhất là mối quan hệ giữa TGHĐ thực và hoạt động kinh tế và được minh chứng qua các nghiên cứu của Cornell (1983) và Wolff (1988). TGHĐ thực giảm sẽ làm tăng khả năng cạnh tranh của hàng hoá trong nước so với hàng hoá nước ngoài, từ đó làm

tăng tổng cầu và sản lượng hàng hoá trong nước. Trụ cột thứ hai là mối quan hệ giữa hoạt động kinh tế và TTCK và cũng được chứng minh qua các nghiên cứu của Schwert (1990), Roll (1992) và Canova và Nicolo (1995). Đứng trên cả góc độ lý thuyết và thực tế, giá cổ phiếu của các công ty chịu ảnh hưởng bởi dòng tiền dự kiến trong tương lai, vì vậy sẽ chịu ảnh hưởng bởi hoạt động kinh tế thông qua tác động của tổng cầu. Với hai trụ cột chính về lý thuyết kinh tế, các nghiên cứu của Fama (1981), Geske và Roll (1983) đã chỉ ra rằng tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ việc làm, lợi nhuận doanh nghiệp, hoạt động kinh tế trong tương lai và hiện tại đều có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Như vậy, theo lý thuyết mô hình định hướng dòng chảy khi giá của đồng nội tệ tăng, hoạt động kinh tế trong nước có sự tăng trưởng, kết quả là giá cổ phiếu tăng.

Mô hình định hướng chứng khoán dựa trên phương pháp xác định danh mục đầu tư khi xác định TGHĐ (Gavin, 1989). Mô hình định hướng chứng khoán dựa trên giả định rằng các nhà đầu tư phân bổ sự giàu có của các loại tài sản khác nhau trong danh mục. Các loại tài sản này bao gồm tiền, trái phiếu phát hành bằng nội tệ và các loại chứng khoán phát hành bằng ngoại tệ. Vai trò của TGHĐ là cân bằng giữa cung và cầu tài sản. Vì vậy, bất kỳ sự thay đổi nào về nhu cầu của cung và cầu tài sản đều làm thay đổi TGHĐ cân bằng. Do đó, sự tăng trưởng của TTCK ở một quốc gia sẽ ảnh hưởng đến sự tăng trưởng TTCK ở các quốc gia còn lại trên thế giới. Theo Aggarwal (1981) thì giá cổ phiếu có thể chịu ảnh hưởng của TGHĐ theo nhiều cách khác nhau bất kể phạm vi mà công ty hoạt động (công ty đa quốc gia hay công ty trong nước).

Tóm lại, có hai cách tiếp cận giải thích mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và TGHĐ. 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 cứu 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.

1.3.1. Các nghiên cứu về ảnh hưởng tích cực của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Soo và Soo (1994) đã nghiên cứu về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu của các công ty đa quốc gia trên cơ sở chuyển đổi BCTC. Mẫu nghiên cứu sử dụng là 235 công ty đa quốc gia niêm yết trên TTCK Mỹ trong giai đoạn 1976-1987. Các tác giả sử dụng thước đo đại diện cho sự thay đổi giá cổ phiếu là lợi tức lũy kế chênh lệch giá của ba ngày liên tiếp sau ngày công bố thông tin (CAR). Nhóm tác giả sử dụng hai mô hình để xem xét ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu với biến độc lập khác nhau. Mô hình thứ nhất sử dụng biến độc lập lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào thu nhập trong kỳ (FORIS) và lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH (FORSE). Mô hình thứ hai sử dụng biến độc lập là chênh lệch của lãi (lỗ) TGHĐ năm sau và năm trước (Δ FORIS và Δ FORSE). Tất cả các biến đều được tính toán trên cơ sở một cổ phiếu. Phương pháp sử dụng trong nghiên cứu là phương pháp hồi qui dữ liệu mảng. Nhóm tác giả chia thành hai giai đoạn nghiên cứu bao gồm giai đoạn áp dụng SFAS số 8 và SFAS số 52. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng FORIS có tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong trường hợp áp dụng SFAS số 8 nhưng không có ảnh hưởng theo SFAS số 52 và FORSE có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu theo SFAS số 52. Ngoài ra Δ FORIS có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của các công ty theo cả SFAS số 52 và SFAS số 8 nhưng Δ FORSE không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Tóm lại, kết quả nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng tích cực của lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào thu nhập đến giá cổ phiếu thông qua thước đo Δ FORIS và ảnh hưởng của lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH thông qua thước đo FORSE.

Bartov (1997) nghiên cứu toàn bộ các công ty niêm yết trên TTCK Mỹ trong giai đoạn 15 năm (1976-1990). Tác giả cũng sử dụng hệ số CAR là thước đo cho sự thay đổi của giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu tác giả sử dụng hai giai đoạn bao gồm giai đoạn thứ nhất là giá cổ phiếu từ quý 1 năm sau cho đến hết quý 2 năm sau và giai đoạn thứ hai là 60 ngày giao dịch sau ngày kết thúc quý 2. Mặt khác, không giống như nghiên cứu của Soo và Soo (1994), tác giả chỉ sử dụng một mô hình để xem xét ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu với hai biến độc lập là lãi (lỗ) TGHĐ (RCURADJ1) phản ánh vào thu nhập và sự thay đổi của lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH năm sau so với năm trước (RCURADJ2) vào cùng một mô hình. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng RCURADJ1 không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu theo cả SFAS số 8 và SFAS số 52 với cả hai giai đoạn tính toán của CAR, ngược lại theo SFAS số 52 thì RCURADJ2 có tác động tích cực đến giá cổ phiếu trong cả hai giai đoạn tính toán của CAR.

Al-Shboul và Alison (2008) tập trung phân tích ảnh hưởng của lãi (lỗ) TGHĐ đến giá cổ phiếu của 181 công ty đa quốc gia của Australia mà có các công ty con hoạt động theo 3 khu vực địa lý chính là Châu Á, Châu Âu và Bắc Mỹ. Giai đoạn nghiên cứu là trong khoảng từ năm 2000 đến 2004. Nghiên cứu sử dụng mô hình thị trường hai giai đoạn để tính toán lợi tức cổ phiếu theo tháng (CANR), sau đó sử dụng hồi qui dữ liệu chuỗi thời gian để kiểm định tác động của lãi (lỗ) TGHĐ đến giá cổ phiếu. Do các công ty đa quốc gia hoạt động trên cả ba vùng địa lý nên lãi (lỗ) TGHĐ tỷ giá hối đoái được các tác giả chuyển đổi theo ba vùng khác nhau gồm lãi (lỗ) TGHĐ theo khu vực Châu Á (EASIA), lãi (lỗ) TGHĐ theo khu vực Châu Âu (EEURO) và lãi (lỗ) TGHĐ theo khu vực Bắc Mỹ (ENAFITA). Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng lãi (lỗ) TGHĐ theo các khu vực địa lý đều có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Qua kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả cũng khẳng định rằng trong TTCK, những thông tin về chuyển đổi BCTC liên quan đến lãi (lỗ) TGHĐ là một trong những thông tin hữu ích đối với nhà đầu tư. Nguyên nhân là do những thông tin này sẽ cung cấp cho nhà đầu tư dự đoán được rủi ro và dòng tiền trong tương lai của các công ty đa quốc gia và do đó ảnh hưởng đến quyết định của các nhà đầu tư trên TTCK.

Ferraro và Veltri (2012) chứng minh tác động của lãi (lỗ) TGHĐ khi chuyển đổi BCTC hợp nhất cho các hoạt động ở nước ngoài (FCTAs). Nghiên cứu sử dụng mẫu của 108 công ty niêm yết trên TTCK Italia (loại trừ ngân hàng, các công ty bảo hiểm và các công ty tài chính khác) trong giai đoạn 2008-2009. Nghiên cứu sử dụng mô hình Olshon (1995) để xem xét tác động của FCTAs đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu đã chỉ ra rằng việc công bố FCTAs theo IAS1 của các công ty niêm yết trên TTCK Italia có tác động đến giá cổ phiếu và tác động này là tác động tích cực.

Redman và cộng sự (2013) kiểm tra mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC. Lãi (lỗ) TGHĐ được tính toán dựa trên báo cáo lưu chuyển tiền tệ (FXE). Mẫu nghiên cứu là 1.851 công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Mỹ trong giai đoạn 2010-2011. Ba mô hình được nhóm tác giả sử dụng với ba biến phụ thuộc khác nhau đại diện cho sự thay đổi của giá cổ phiếu (tỷ lệ phần trăm thay đổi giá cổ phiếu trong 13 tuần của quý 2 năm 2011 (SP1), chênh lệch giá trị của giá cổ phiếu của tháng sau so với tháng trước (SP2) và tỷ lệ phần trăm thay đổi của giá cổ phiếu theo tháng (SP3)). Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng FXE có tác động tích cực đến giá cổ phiếu với biến phụ thuộc SP1. Ngoài ra, FXE chỉ có tác động tích cực đến SP2 trong giai đoạn giữa tháng 3 và tháng 4, còn các giai đoạn khác không có ảnh hưởng. Tuy nhiên đối với SP2 thì FXE đều có tác động tích cực đến ba giai đoạn giữa tháng 4 và tháng 5, tháng 3 và tháng 4, tháng 2 và tháng 3 và các tháng còn lại không có ảnh hưởng.

Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015) sử dụng mô hình Ohlson (1995) để 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. Nghiên cứu sử dụng mẫu gồm 349 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2009 đến 2011. Trong giai đoạn này tại Việt Nam có hai cách xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ: (1) Ghi nhận vào lãi/lỗ theo VAS 10; và (2) Ghi nhận vào VCSH theo thông tư 201/2009/TT-BTC. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng nhà đầu tư có phản ứng cùng chiều với chênh lệch TGHĐ được ghi vào lãi/lỗ và không có phản ứng với chênh lệch TGHĐ ghi nhận vào VCSH. Hạn chế của nghiên cứu này là mới chỉ xem xét chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ mà chưa đề cập đến chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ của các giao dịch ngoại tệ. Ngoài ra, nghiên cứu 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.

Tóm lại, có rất nhiều 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.

1.3.2. Các nghiên cứu về ảnh hưởng tiêu cực của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Louis (2003) kiểm tra mối quan hệ giữa chênh lệch TGHĐ và giá trị doanh nghiệp với mẫu nghiên cứu của các công ty sản xuất đa quốc gia tại Mỹ. Nghiên cứu trong khoảng thời gian từ năm 1985 đến 2001, với 4.972 mẫu quan sát. Nghiên cứu cho thấy, đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất, chênh lệch TGHĐ là đáng kể nhưng có mối quan hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp. Kết quả xuất phát từ thực tế, đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất, các qui tắc kế toán chi phối các giao dịch ngoại tệ thường tạo ra kết quả ngược lại với tác động kinh tế của thay đổi TGHĐ.

Pinto (2005) khẳng định kết quả của Louis (2003) và tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ ngược chiều giữa chênh lệch TGHĐ và thu nhập của các doanh nghiệp sản xuất. Tuy nhiên, Pinto (2005) sử dụng mô hình Ohlson (1995) bằng cách hồi qui giữa giá thị trường của VCSH và các biến kế toán. Mẫu nghiên cứu là các công ty đa quốc gia của Mỹ hoạt động chủ yếu ở hai nước là Mexico và Đức. Mexico và Đức được lựa chọn do mỗi quốc gia có tỷ lệ đầu tư trực tiếp của Mỹ khoảng 5% và chỉ có khoảng 5 quốc gia có tỷ lệ đầu tư trực tiếp của Mỹ là 5% trở lên. Ngoài ra, đây là các nước phát triển nên có thể có mẫu đủ lớn để tiến hành nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra tác động tiêu cực của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu. Từ kết quả nghiên cứu này tác giả đưa ra gợi ý đối với các nhà đầu tư nên quan tâm đến thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC khi đánh giá giá trị của doanh nghiệp.

Setyaningrum và Siregar (2015) kiểm tra tác động của chênh lệch TGHĐ đến giá trị của các công ty niêm yết trên TTCK Indonexia. Mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên TTCK Indonexia giai đoạn từ năm 2006 đến 2011. Các tác giả sử dụng phương pháp hồi qui bội để kiểm định các giả thuyết đặt ra. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng chênh lệch TGHĐ có tác động ngược chiều với giá cổ phiếu (được đo lường bằng lợi tức). Theo các tác giả nguyên nhân của tác động ngược chiều là do ảnh hưởng của việc sử dụng lao động hay nói cách khác tác động tiêu cực của chênh lệch TGHĐ có ảnh hưởng mạnh hơn trong các công ty sử dụng nhiều lao động so với các công ty sử dụng ít lao động.

Tóm lại, giống như tác động cùng chiều của chênh lệch TGHĐ trong BCTC, 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.

1.3.3. Các nghiên cứu về ảnh hưởng không có ý nghĩa thống kê của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

Bazaz và Senteney (2001) tìm hiểu phản ứng của thị trường vốn với lãi và lỗ TGHĐ báo cáo theo SFAS số 52. Thay vì sử dụng mô hình thu nhập như các nghiên

cứu trước, Bazaz và Senteney (2001) sử dụng mô hình Ohlson (1995) để nghiên cứu mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và lãi/lỗ TGHĐ. Mẫu nghiên cứu gồm 2.081 công ty đa quốc gia tại Mỹ trong giai đoạn 1991-1995. Mô hình hồi qui với biến phụ thuộc là giá cổ phiếu, biến độc lập là giá trị sổ sách của VCSH, thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS), lãi TGHĐ, lỗ TGHĐ. Kết quả nghiên cứu cho thấy lãi và lỗ TGHĐ được ghi nhận theo SFAS số 52 chưa có tác động đến giá cổ phiếu.

Ngoài ra, 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.

Tóm lại, có thể nhận thấy rằng tác động của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu thường của các công ty niêm yết trong các bối cảnh nghiên cứu khác nhau cho kết quả không thống nhất. Với việc chỉ ra ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu tại TTCK của các nước trên thế giới, đề tài đã góp phần tìm ra ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu trên TTCK Việt Nam.

1.3.4. Các nghiên cứu về ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán liên quan tới chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết

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.

Trong những năm 1970, các nhà nghiên cứu bắt đầu xem xét phản ứng của thị trường vốn xoay quanh CMKT SFAS số 8 như một cách tiếp cận xem xét phản ứng của nhà đầu tư đến thông tin BCTC thông qua giá cổ phiếu. Dukes (1978), Shank và cộng sự (1979) 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. Cả Makin (1978) và Salatka (1989) đều chỉ ra rằng nhà đầu tư có phản ứng ngược chiều với việc áp dụng SFAS số 8.

Aggarwal (1978), Choi và cộng sự (1978), Stanley và Block (1979), Rodriguez (1980) và Conover (1988) xem xét hành động của các nhà quản trị liên quan tới ảnh

hưởng của các CMKT này lên lợi nhuận công bố. Aggarwal (1978) đã kiểm tra ảnh hưởng của SFAS số 8 trên BCTC của các công ty đa quốc gia tại Mỹ. Nghiên cứu kết luận rằng các điều chỉnh kế toán cứng nhắc theo yêu cầu của SFAS số 8 không có khả năng phản ánh tình hình thực tế về những thay đổi cơ bản của TGHĐ. Do đó, số liệu kế toán được báo cáo có khả năng phản ánh không chính xác tình hình thực tế về rủi ro TGHĐ của công ty, trừ khi chúng được bổ sung với thông tin chi tiết khác. Cả Choi và cộng sự (1978), Stanley và Block (1979) đều chỉ ra rằng ban quản trị tài chính của các công ty đa quốc gia phản đối việc áp dụng SFAS số 8. Điều này dẫn tới sự biến động lớn hơn của lợi nhuận công bố. Rodriguez (1980) chỉ ra rằng các nhà quản trị dựa vào các quyết định của họ để phòng ngừa những nguy cơ rủi ro hối đoái trên giá trị kỳ vọng trung bình của lãi và lỗ TGHĐ. Trong đó, lỗ TGHĐ có thể chứa đựng mức độ nghiêm trọng lớn hơn lãi TGHĐ. Conover (1988) xem xét phản ứng của các nhà quản trị khi CMKT SFAS số 52 được áp dụng. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng thị trường vốn phản ứng ngược chiều với việc áp dụng SFAS số 52. Hơn nữa, nghiên cứu không phát hiện bất cứ dấu hiệu nào liên quan đến hành vi sai trái của các nhà quản trị để đáp ứng sự thay đổi CMKT như được dự đoán của lý thuyết đại diện.

Garlicki và cộng sự (1987), Ziebart và Kim (1987), Kim và Ziebart (1991), Rezaee và cộng sự (1993) xem xét phản ứng của giá cổ phiếu thông qua việc áp dụng SFAS số 52. Garlicki và cộng sự (1987) không tìm thấy bất cứ phản ứng cùng chiều đáng kể nào tới sự thay đổi nhận định trong BCTC đối với các giao dịch bằng ngoại tệ theo SFAS số 52. Kết quả nghiên cứu của Ziebart và Kim (1987), Kim và Ziebart (1991) chỉ ra rằng giá cổ phiếu phản ứng ngược chiều với việc áp dụng SFAS số 8 và phản ứng cùng chiều với việc áp dụng SFAS số 52. Tuy nhiên, Rezaee và cộng sự (1993) không tìm thấy thu nhập bất thường nào của cổ phiếu liên quan tới việc áp dụng SFAS số 52.

Arnold và Holder (1986), Griffin và Castanias (1987), Chen và cộng sự (1990), Ayres và Rodgers (1994) xem xét tác động của SFAS số 52 lên nhận định và dự báo lợi nhuận của các nhà phân tích tài chính. Arnold và Holder (1986) chỉ ra rằng một vài ảnh hưởng tiêu cực của SFAS số 8 đã được giảm bớt. Griffin và Castanias (1987), Chen và cộng sự (1990), Ayres và Rodgers (1994) chỉ ra rằng SFAS số 52 dẫn đến chất lượng của lợi nhuận công bố được cải thiện.

Một số nghiên cứu đã xem xét đặc điểm của các doanh nghiệp áp dụng SFAS số 52 sớm, cũng như phản ứng của thị trường như: Ayres (1986), Benjamin và cộng sự (1986), Brown và Brandi (1986), Aggarwal (1991), Pourciau và Schaefer (1995).

Ayres (1986) nhận thấy rằng lợi nhuận của những doanh nghiệp tình nguyện áp dụng SFAS số 52 sớm đã tăng và các doanh nghiệp này thường có lợi nhuận trung bình ít hơn trong giai đoạn trước. Benjamin và cộng sự (1986), Aggarwal (1991) báo cáo rằng những doanh nghiệp áp dụng sớm SFAS số 52 đã được thúc đẩy bởi một tác động tốt đối với thu nhập và EPS. Kết quả nghiên cứu của Brown và Brandi (1986) cho thấy rằng thị trường không phải lúc nào cũng phân biệt được giữa những thay đổi về thu nhập được báo cáo do các hiện tượng kinh tế và thu nhập do những thay đổi của CMKT. Do đó, nhà đầu tư có thể trở nên bối rối trong giai đoạn mà các công ty được lựa chọn sử dụng CMKT cũ hoặc mới. Điều này cho thấy việc cho phép thời gian chuyển đổi dài khi áp dụng CMKT mới có thể ảnh hưởng đáng kể đến BCTC. Pourciau và Schaefer (1995) đã xem xét phản ứng của thị trường đối với lợi nhuận được báo cáo của các công ty. Mẫu nghiên cứu gồm 97 công ty đa quốc gia của Mỹ tự nguyện áp dụng SFAS số 52 vào năm 1981. Những công ty đã sớm chuyển sang SFAS số 52 từ SFAS số 8 thì hầu như luôn báo cáo tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, thị trường không phản ứng với gia tăng lợi nhuận theo hướng tích cực. Nhìn chung, những công ty áp dụng sớm SFAS số 52 đã trải qua một sự giảm giá bất thường của cổ phiếu liên quan đến tác động tăng lợi nhuận của sự thay đổi trong phương pháp kế toán.

Collins và Salatka (1993) so sánh chất lượng của hệ số phản ứng lợi nhuận (ERC) hàng quý trong khoảng thời gian trước và sau khi áp dụng SFAS số 52 giữa các công ty đa quốc gia và các công ty không phải đa quốc gia. Các nhà nghiên cứu báo cáo rằng chất lượng lợi nhuận, được đo bằng kích cỡ của hệ số phản ứng lợi nhuận (ERC), thấp hơn đối với các công ty đa quốc gia theo SFAS số 8, nhưng được cải thiện sau khi áp dụng SFAS số 52 cho những công ty bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi SFAS số 52. Tuy nhiên, Gilbert (1989) nghiên cứu mẫu gồm 343 công ty đa quốc gia và không tìm thấy sự khác nhau đáng kể nào của ERC hàng năm trong 2 giai đoạn.

Một số nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa thời điểm tác động của thay đổi TGHĐ và giá trị doanh nghiệp. Liệu những thay đổi tiền tệ có ngay lập tức bị can thiệp vào giá cổ phiếu hay một khoảng thời gian trôi qua trước khi nhà đầu tư cảm nhận được tác động của những thay đổi này ở cấp độ doanh nghiệp? Jorion (1990) đánh giá mối quan hệ đồng thời giữa thay đổi TGHĐ và thay đổi giá trị thị trường của VCSH. Mẫu nghiên cứu gồm 287 công ty đa quốc gia tại Mỹ trong giai đoạn từ năm 1971 đến 1987. Nghiên cứu cho thấy thay đổi TGHĐ là đáng kể chỉ đối với 15 trong số 287 công ty trong mẫu nghiên cứu. Ngoài ra, mối quan hệ này là không ổn định theo thời gian. Bartov và Bodnar (1994) nghi ngờ về những kết quả nghiên cứu của Jorion (1990) và cho rằng thay đổi TGHĐ trong thực tế có tồn tại đối với các công ty đa quốc

gia của Mỹ nhưng tồn tại một tác động trễ giữa thay đổi TGHĐ và thay đổi giá trị doanh nghiệp. Sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 208 công ty đa quốc gia tại Mỹ, Bartov và Bodnar (1994) kết luận rằng tồn tại một mối quan hệ trễ đáng kể giữa thay đổi TGHĐ và lợi nhuận bất thường. Tuy nhiên, nghiên cứu không tìm thấy mối quan hệ đồng thời giữa lợi nhuận bất thường và thay đổi TGHĐ khi cùng sử dụng mẫu nghiên cứu này. Do đó, Bartov và Bodnar (1994) kết luận rằng thị trường đánh giá sai một cách có hệ thống VCSH của các công ty liên quan đến thay đổi TGHĐ.

Bartov và Bodnar (1995) xem xét cách thức thông tin kế toán có thể làm giảm mức độ sai lầm này. Nghiên cứu chỉ ra rằng có tồn tại một sự phá vỡ cấu trúc về thực chất của sai lầm này: Việc đánh giá sai nghiêm trọng hơn trong khoảng thời gian 1973-1983 so với 1984-1989. Năm 1983 là năm mà SFAS số 8 được thay thế bởi SFAS số 52. Bartov và Bodnar (1995) cho thấy rằng theo CMKT, mối quan hệ trễ đáng kể giữa thay đổi TGHĐ và lợi nhuận bất thường là biến mất. Bartov và Bodnar cho rằng kết quả này là do SFAS số 52 cung cấp cho thị trường nhiều thông tin liên quan có giá trị hơn so với SFAS số 8.

Soo và Soo (1994) xem xét tính hữu ích của lãi và lỗ TGHĐ trong việc xác định giá cổ phiếu của các công ty đa quốc gia. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường vốn sử dụng thông tin về chênh lệch TGHĐ báo cáo trong VCSH theo SFAS số 52 khi xác định giá cổ phiếu của các công ty đa quốc gia. Trong khi đó, Bartov (1997) thực hiện nghiên cứu mối quan hệ về phản ứng của thị trường vốn với kế toán chênh lệch TGHĐ của các công ty đa quốc gia. Kết quả thực nghiệm của nghiên cứu cho thấy: Các qui định về kế toán chênh lệch TGHĐ của SFAS số 8 cung cấp một sự tương quan thấp đối với giá trị của các công ty đa quốc gia. Còn đối với SFAS số 52 thì tồn tại mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa giao dịch điều chỉnh ngoại tệ và sự thay đổi trong giá cổ phiếu.

Iatridis và Joseph (2005) tập trung nghiên cứu phản ứng của giá chứng khoán của các công ty niêm yết trên TTCK Anh trong việc áp dụng CMKT Anh SSAP 20 (phát hành năm 1983). Nghiên cứu sử dụng mẫu của 114 công ty trong giai đoạn từ 1/4/1982 đến 31/3/1983. Với phương pháp nghiên cứu là phân tích dữ liệu chéo, các tác giả đã chỉ ra phản ứng tích cực của các nhà đầu tư (sự tăng giá cổ phiếu) đối với các công ty áp dụng SSAP 20. Mặt khác, nghiên cứu cho thấy khi áp dụng SSAP 20 sẽ có tác động đến lãi (lỗ) TGHĐ, từ đó ảnh hưởng đến lợi nhuận công ty đạt được và ảnh hưởng trực tiếp đến dòng cổ tức chi trả cho cổ đông. Ngoài ra, việc lãi (lỗ) TGHĐ được ghi nhận vào VCSH và sự ổn định của lợi nhuận ròng khi áp dụng SSAP 20 đã có ảnh hưởng tích cực đến giá trị VCSH.

Huang và Vlady (2012) kiểm tra sự khác nhau về tác động kinh tế và kế toán của chênh lệch TGHĐ đối với ngành dầu khí theo CMKT Úc mới AASB 121 và CMKT Úc cũ ASSB 1012. Với việc sử dụng mẫu là các công ty dầu khí đa quốc gia tại Úc, các tác giả đã chứng minh được rằng các điều chỉnh về chênh lệch TGHĐ theo ASSB 1012 có tác động ngược chiều với giá trị doanh nghiệp. Ngược lại, theo CMKT mới AASB 121 (được xây dựng theo CMKT quốc tế IAS21) thì chênh lệch TGHĐ có tác động cùng chiều với giá trị doanh nghiệp. Nguyên nhân là do AASB 121 đã nâng cao chất lượng thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC.

Tóm lại, 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 qui 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 thông tư 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 ĐOÁI 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

2.1.1. Khái niệm 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.

Khái niệm về TGHĐ có thể tiếp cận dưới hai góc độ khác nhau. Thứ nhất, nếu xét trong phạm vi thị trường của một nước, các phương tiện thanh toán quốc tế được mua, bán trên thị trường ngoại hối bằng tiền tệ quốc gia của một nước theo một TGHĐ nhất định. Do đó, có thể hiểu TGHĐ là giá cả của một đơn vị tiền tệ được biểu hiện bằng số lượng đơn vị tiền tệ của nước khác. Thứ hai, nếu xét trên bình diện quốc tế thì TGHĐ là tỷ lệ trao đổi giữa các đồng tiền với nhau. Với các góc độ tiếp cận khác nhau, nên có khá nhiều khái niệm về TGHĐ, cụ thể:

Theo P. Fitch (1997, tr.169) cho rằng “TGHĐ là giá chuyển đổi để đổi một đồng tiền này lấy đồng tiền khác”.

Theo Pibean (1998, tr. 4) cho rằng “TGHĐ đơn giản là giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác”.

Theo K. Eiteman (2007, tr. 21) cho rằng “TGHĐ là giá cả của đồng tiền một quốc gia được thể hiện bằng số đơn vị đồng tiền khác hoặc hàng hóa (điển hình là vàng và bạc)”.

Theo F. S. Mishkin (2010, tr. 433) cho rằng “Giá cả của một đồng tiền được biểu thị thông qua đồng tiền khác gọi là TGHĐ”

Theo Luật NHNN Việt Nam (2010): “TGHĐ của đồng Việt Nam là giá của một đơn vị tiền tệ nước ngoài tính bằng đơn vị tiền tệ của Việt Nam”.

Như vậy có thể thấy rằng, trong TGHĐ có hai đồng tiền, một đồng tiền đóng vai trò đồng tiền yết giá, còn đồng kia đóng vai trò đồng tiền định giá. Đồng tiền yết giá là đồng tiền có số đơn vị cố định và bằng 1 đơn vị. Đồng tiền định giá là đồng tiền có số đơn vị thay đổi, phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường tiền tệ.

Mỗi quốc gia hiện nay thường tạo dựng cho mình một đồng tiền riêng, đồng tiền nước này là ngoại tệ của nước khác, việc thanh toán giữa các quốc gia đòi hỏi phải sử dụng đồng tiền này đổi lấy đồng tiền kia, từ đó lại xuất hiện hai khái niệm cụ thể hơn về TGHĐ xét trên phạm vi một quốc gia:

- Tỷ giá là giá của đồng ngoại tệ tính theo đơn vị nội tệ. Khái niệm này biểu trưng cho cách yết giá trực tiếp. Theo phương pháp này thì một đơn vị ngoại tệ (tiền nước ngoài) được biểu thị bằng một số lượng nhất định tiền trong nước (nội tệ). Ngoại tệ là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và bằng một đơn vị. Nội tệ là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối. Việc yết tỷ giá theo phương pháp trực tiếp được tiến hành ở đa số các quốc gia trên thế giới.

- Tỷ giá là giá cả của đồng nội tệ tính theo ngoại tệ. Đây là khái niệm chỉ cách yết giá gián tiếp. Theo phương pháp này thì một đơn vị nội tệ được biểu thị bằng một số lượng nhất định ngoại tệ. Nội tệ đóng vai trò là đồng tiền yết giá, có số đơn vị cố định và bằng một đơn vị. Ngoại tệ đóng vai trò là đồng tiền định giá, có số đơn vị thay đổi phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường ngoại hối.

Cho đến nay chưa có văn bản pháp lý bắt buộc nào qui định một đồng tiền cụ thể nào đó phải đóng vai trò là đồng tiền yết giá hay đồng tiền định giá. Tuy nhiên, trong thực tế trên thị trường ngoại hối, các tỷ giá đều được yết với USD. Cụ thể: USD đóng vai trò là đồng tiền yết giá đối với tất cả các đồng tiền khác ngoại trừ 5 đồng tiền GBP, AUD, NZD, EUR và SDR. Nguyên nhân: (1) Do vai trò của nền kinh tế Mỹ trong hệ thống các nền kinh tế trên thế giới. Hiện tại, Mỹ là nền kinh tế giữ vị trí số một thế giới. Sức mạnh và sự phát triển ổn định của nền kinh tế Mỹ tạo ra sức mạnh và sự ổn định của đồng USD; (2) USD là loại ngoại tệ tự do chuyển đổi, có tính thanh khoản cao và được đảm bảo bởi một nền kinh tế mạnh và phát triển ổn định; (3) Đồng USD được sử dụng chủ yếu trong các giao dịch kinh tế, tài chính của các nước, các doanh nghiệp trên thế giới; (4) Sự lựa chọn trong chính sách tiền tệ của các quốc gia nhằm đạt được những mục tiêu nhất định.

Trong thực tế, với cách nhìn của những nhà tạo thị trường thì điều quan trọng trong việc yết tỷ giá là làm sao cho các tỷ giá càng thống nhất và càng đơn giản thì càng tốt. Với cách nhìn nhận như vậy, một qui tắc chung về yết tỷ giá đã được hình

thành. Nội dung của qui tắc này như sau: thông thường tỷ giá giữa hai đồng tiền được yết sao cho có giá trị lớn hơn (hoặc bằng) 1. Nói cách khác, đồng tiền mạnh hơn đóng vai trò là đồng tiền yết giá, còn đồng tiền yếu hơn đóng vai trò là đồng tiền định giá.

Tóm lại, 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). Để tiện nghiên cứu, nếu không có ghi chú gì đặc biệt thì khái niệm tỷ giá sử dụng trong luận án là cách yết giá trực tiếp. Có nghĩa là, tỷ giá tăng sẽ được hiểu là đồng nội tệ giảm giá, còn tỷ giá giảm sẽ được hiểu là đồng nội tệ tăng giá.

2.1.2. Phân loại tỷ giá hối đoái

Đứng trên các góc độ quản lý khác nhau, TGHĐ có thể phân chia thành nhiều loại:

Thứ nhất, căn cứ nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối, TGHĐ bao gồm: Tỷ giá mua vào (Bid Rate), tỷ giá bán ra (Ask Rate), tỷ giá giao ngay (Tỷ giá cơ sở - Spot Rate), tỷ giá kỳ hạn (Forward Rate), tỷ giá phái sinh (Derivative Rate), tỷ giá mở cửa (Opening Rate), tỷ giá đóng cửa (Closing Rate), tỷ giá chéo (Crossed Rate), tỷ giá chuyển khoản (Transfer Rate), tỷ giá tiền mặt (Bank Note Rate), cụ thể: Tỷ giá mua vào (Bid Rate) là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng mua vào đồng tiền yết giá; Tỷ giá bán ra (Ask Rate) là tỷ giá mà tại đó ngân hàng yết giá sẵn sàng bán ra đồng tiền yết giá; Tỷ giá giao ngay (Tỷ giá cơ sở - Spot Rate) là tỷ giá áp dụng cho những hợp đồng mua bán ngoại tệ được thực hiện sau hai ngày làm việc kể từ ngày giao dịch; Tỷ giá kỳ hạn (Forward Rate) là tỷ giá áp dụng cho các hợp đồng mua bán ngoại tệ được kỳ kết ngày hôm nay nhưng việc thực hiện giao dịch diễn ra tại một thời điểm xác định trong tương lai. Dù tỷ giá thị trường biến động như thế nào, đến thời điểm đáo hạn tỷ giá thực hiện vẫn giữ nguyên theo hợp đồng đã ký kết; Tỷ giá phái sinh (Derivative Rate) bao gồm các tỷ giá áp dụng trong các hợp đồng: Kỳ hạn (Forward), hoán đổi (Swap), tương lai (Future) và quyền chọn (Option). Tỷ giá phái sinh không được hình thành theo quan hệ cung cầu trực tiếp trên thị trường ngoại hối mà được hình thành từ các thông số có sẵn trên thị trường như: Tỷ giá giao ngay, mức lãi suất của hai đồng tiền, phí thực hiện hợp đồng... Tỷ giá phái sinh thuộc loại tỷ giá có thời hạn, nghĩa là được thỏa thuận ngày hôm nay, nhưng việc sử dụng thanh toán xảy ra sau đó từ ba ngày làm việc trở lên; Tỷ giá mở cửa (Opening Rate) là tỷ giá áp dụng cho hợp đồng giao dịch đầu tiên trong ngày; Tỷ giá đóng cửa (Closing Rate) là tỷ giá áp dụng cho hợp đồng cuối cùng được giao dịch trong ngày. Thông thường, ngân hàng không công bố tỷ giá của tất cả các hợp đồng đã ký kết trong ngày mà chỉ công bố tỷ giá đóng cửa; Tỷ giá chéo (Crossed Rate) là tỷ giá giữa hai đồng tiền được suy ra từ đồng tiền thứ ba; Tỷ giá

chuyển khoản (Transfer Rate) áp dụng cho các giao dịch mua bán ngoại tệ là các khoản tiền gửi tại ngân hàng thương mại; Tỷ giá tiền mặt (Bank Note Rate) áp dụng cho ngoại tệ tiền kim loại, tiền giấy, séc du lịch và thẻ tín dụng.

Thứ hai, căn cứ vào cơ chế điều hành chính sách tỷ giá, TGHĐ bao gồm: Tỷ giá chính thức (Official Rate) là tỷ giá do cơ quan quản lý tiền tệ (Ngân hàng Trung ương) công bố áp dụng cho một thời kỳ nhất định; Tỷ giá thị trường (Market Rate) là tỷ giá hình thành trên cơ sở cung cầu của thị trường; Tỷ giá cố định (Fixed Rate) là tỷ giá do Ngân hàng Trung ương công bố cố định trong một biên độ dao động hẹp. Dưới áp lực cung cầu của thị trường, để duy trì tỷ giá cố định, buộc Ngân hàng Trung ương phải thường xuyên can thiệp, do đó làm cho dự trữ ngoại hối quốc gia thay đổi; Tỷ giá thả nổi hoàn toàn (Freely Floating Rate) là tỷ giá được hình thành hoàn toàn theo quan hệ cung cầu trên thị trường. Ngân hàng Trung ương không hề can thiệp lên TGHĐ; Tỷ giá thả nổi có điều tiết (Managed Floating Rate) là tỷ giá được thả nổi, nhưng Ngân hàng Trung ương tiến hành can thiệp để tỷ giá biến động theo hướng có lợi cho nền kinh tế.

2.1.3. Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái tới hoạt động của doanh nghiệp

Trong thực tế, bất kỳ hoạt động kinh doanh nào của các doanh nghiệp có liên quan đến ngoại tệ thì đều chịu ảnh hưởng của TGHĐ, cụ thể:

Thứ nhất, TGHĐ ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu trong doanh nghiệp. Sự thay đổi của tỷ giá ngoại tệ so với nội tệ làm thay đổi giá trị của các khoản phải thu và phải trả trong tương lai, từ đó ảnh hưởng đến lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ. Cụ thể, khi tỷ giá tăng, đối với các doanh nghiệp chuyên nhập khẩu ròng sẽ đối mặt với đà tăng của nguyên vật liệu đầu vào và kéo theo sự suy giảm của lợi nhuận. Ngược lại, đối với các doanh nghiệp chuyên xuất khẩu ròng thì doanh thu từ hoạt động xuất khẩu gia tăng do sự gia tăng của TGHĐ, từ đó góp phần gia tăng tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp.

Thứ hai, TGHĐ ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư trong doanh nghiệp. Hoạt động đầu tư trong doanh nghiệp được chia thành hoạt động đầu tư trực tiếp và hoạt động đầu tư gián tiếp. Đối với đầu tư trực tiếp nước ngoài thì các công ty đa quốc gia đầu tư vào nước tiếp nhận đầu tư bằng ngoại tệ. Do đó, nếu tỷ giá biến động theo hướng không có lợi thì dòng tiền công ty đa quốc gia nhận được bằng ngoại tệ (thông qua lợi nhuận của công ty nhận vốn góp) có thể sụt giảm. Đối với hoạt động đầu tư gián tiếp thông qua thị trường vốn (đầu tư cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường nước

ngoài) thì các công ty đầu tư có thể lỗ TGHĐ khi qui đổi sang đồng tiền quốc gia nếu tỷ giá biến động theo chiều hướng bất lợi.

Cuối cùng, TGHĐ có ảnh hưởng đến hoạt động vay và cho vay trong các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp huy động vốn vay bằng ngoại tệ có thể gặp các khoản lỗ từ chênh lệch TGHĐ khi thanh toán gốc và lãi vay bằng ngoại tệ. Ngược lại, các doanh nghiệp cho vay bằng ngoại tệ cũng có thể rơi vào tình trạng lỗ từ chênh lệch TGHĐ khi nhận khoản thanh toán lãi và gốc vay.

Tóm lại, sự thay đổi của TGHĐ có ảnh hưởng đến mọi hoạt động kinh doanh có liên quan đến ngoại tệ của các doanh nghiệp. Do đó quản trị rủi ro TGHĐ đối với các doanh nghiệp ngày càng trở nên quan trọng. Quản trị tốt rủi ro TGHĐ giúp các công ty xuất nhập khẩu tăng tính cạnh tranh của hàng hoá, giữ vững và duy trì được mục tiêu lợi nhuận. Hơn nữa, đối với các công ty đa quốc gia, quản trị tốt rủi ro TGHĐ còn giúp tăng giá trị các khoản đầu tư, gia tăng giá trị VCSH. Mặt khác, các công ty quản trị tốt rủi ro TGHĐ còn có thể tận dụng được những biến động có lợi của tỷ giá để gia tăng lợi nhuận, gia tăng uy tín tài chính và đây là cơ hội để công ty có thể huy động vốn dễ dàng với chi phí thấp hơn trong tương lai. Kết quả của quản trị tốt rủi ro TGHĐ giúp công ty gia tăng dòng tiền kỳ vọng cho cổ đông, gia tăng giá trị doanh nghiệp và kết quả là giá trị thị trường của cổ phiếu tăng.

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

2.2.1. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực kế toán quốc tế (IAS 21)

CMKT quốc tế số 21 “The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates” trình bày các nội dung liên quan đến việc hạch toán các giao dịch ngoại tệ và các hoạt động ở nước ngoài của doanh nghiệp. Vì vậy, vấn đề đặt ra là TGHĐ nào được sử dụng và ảnh hưởng của việc thay đổi TGHĐ sẽ được báo cáo như thế nào trong BCTC.

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. Môi trường kinh tế chủ yếu mà doanh nghiệp hoạt động là môi trường mà doanh nghiệp thu, chi tiền mặt chủ yếu. Khi lựa chọn đồng tiền chức năng, doanh nghiệp cần xem xét một số yếu tố ưu tiên như sau:

(a) Đồng tiền đó có ảnh hưởng chính đến giá cả của hàng hóa và dịch vụ do doanh nghiệp cung cấp (thông thường chính là đồng tiền dùng để niêm yết giá bán và yêu cầu thanh toán) và là đồng tiền của một quốc gia có qui định cạnh tranh chủ yếu trong việc xác định giá bán hàng hoá và dịch vụ.

(b) Đồng tiền đó có ảnh hưởng chính đến chi phí nhân công, nguyên vật liệu và các chi phí khác liên quan đến việc cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ của doanh nghiệp (thông thường chính là đồng tiền dùng để niêm yết giá và yêu cầu thanh toán cho các chi phí đó).

Trong trường hợp các yếu tố ở trên không được cung cấp một cách rõ ràng, doanh nghiệp cần làm rõ các điều kiện được ưu tiên thứ hai như sau:

(a) Đồng tiền đó được sử dụng để huy động các nguồn lực tài chính của doanh nghiệp (như từ việc phát hành công cụ nợ và công cụ vốn).

(b) Đồng tiền đó thường xuyên thu được từ các hoạt động kinh doanh và được giữ lại.

Riêng hoạt động ở nước ngoài của doanh nghiệp (ví dụ: doanh nghiệp có công ty con, công ty liên kết, liên doanh hoặc chi nhánh có trụ sở tại một quốc gia khác hoặc đơn vị tiền tệ khác với doanh nghiệp báo cáo), các yếu tố bổ sung sau sẽ được xem xét khi lựa chọn đồng tiền chức năng của hoạt động này và xem xét liệu hoạt động này có cùng đồng tiền chức năng với đồng tiền chức năng của doanh nghiệp báo cáo hay không:

(a) Các hoạt động ở nước ngoài được thực hiện như một phần mở rộng của doanh nghiệp báo cáo hơn là được tự chủ với mức độ đáng kể.

(b) Tỷ trọng các giao dịch của hoạt động ở nước ngoài với doanh nghiệp báo cáo.

(c) Dòng tiền từ các hoạt động ở nước ngoài có ảnh hưởng trực tiếp tới dòng tiền của doanh nghiệp báo cáo và mức độ sẵn sàng được chuyển về doanh nghiệp báo cáo.

(d) Dòng tiền từ hoạt động ở nước ngoài có đủ để thanh toán các nghĩa vụ nợ hiện tại và tương lai mà không cần sự hỗ trợ nguồn lực tài chính của doanh nghiệp báo cáo hay không.

Khi các tiêu chí thứ nhất và thứ hai vẫn chưa thực sự rõ ràng và đồng tiền chức năng là không rõ ràng, nhà quản trị của doanh nghiệp sử dụng sự đánh giá của mình để quyết định lựa chọn đồng tiền chức năng mà đồng tiền chức năng này trình bày một cách trung thực nhất các tác động của nền kinh tế tới các giao dịch, sự kiện và trạng thái cơ bản của doanh nghiệp. Việc lựa chọn đồng tiền chức năng của nhà quản trị cần

dựa trên các tiêu chí ưu tiên thứ nhất sau đó mới xem xét đến các tiêu chí ưu tiên thứ hai như đã đề cập ở trên. Nếu đồng tiền chức năng là đồng tiền của một nền kinh tế siêu lạm phát, BCTC của doanh nghiệp phải được trình bày lại phù hợp với các qui định của IAS 29 - BCTC trong điều kiện nền kinh tế siêu lạm phát.

Như vậy, có thể thấy theo IAS 21 (2005) thì việc ghi chép kế toán phải được thực hiện theo đồng tiền chức năng. Tuy nhiên, IAS 21 (2005) cho phép doanh nghiệp có thể trình bày BCTC của mình bằng đồng tiền khác với đồng tiền chức năng của doanh nghiệp. Trong trường hợp này, doanh nghiệp phải chuyển đổi BCTC từ đồng tiền chức năng sang đồng tiền báo cáo. Theo IAS 21-8 (2005): “Đồng tiền báo cáo là đơn vị tiền tệ được sử dụng để trình bày BCTC”. Ví dụ: Một Tập đoàn bao gồm nhiều công ty thành viên với các đồng tiền chức năng khác nhau thì BCTC của từng công ty thành viên này sẽ được chuyển đổi sang đồng tiền chung của Tập đoàn để hợp nhất BCTC.

Bên cạnh đó, việc nhận biết và phân biệt các khoản mục tiền tệ và các khoản mục phi tiền tệ có ý nghĩa quan trọng, ảnh hưởng đến ghi nhận và lập BCTC đối với các giao dịch phát sinh bằng ngoại tệ của doanh nghiệp. Theo IAS 21-16 (2005): “Các khoản mục tiền tệ là tiền đang nắm giữ và tài sản sẽ nhận được hoặc nợ phải trả phải thanh toán bằng một lượng tiền cố định hoặc có thể xác định được”. Các khoản mục phi tiền tệ là các khoản mục không phải là các khoản mục tiền tệ.

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”.

Giao dịch ngoại tệ là một giao dịch được yết giá hoặc yêu cầu thanh toán bằng ngoại tệ bao gồm các giao dịch của doanh nghiệp như: (1) Mua hoặc bán sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ mà giá cả được xác định bằng ngoại tệ; (2) Vay hoặc cho vay các khoản tiền mà số phải trả hoặc số phải thu được xác định bằng ngoại tệ; (3) Mua hoặc thanh lý các tài sản, phát sinh hoặc thanh toán nợ phải trả bằng ngoại tệ.

Khi các giao dịch bằng ngoại tệ phát sinh, các giao dịch này được tính toán, ghi nhận và hạch toán theo TGHĐ giao ngay tại ngày giao dịch. Trong thực tế, khi giao dịch ngoại tệ phát sinh các doanh nghiệp có thể sử dụng tỷ giá xấp xỉ để ghi nhận. Tỷ giá xấp xỉ có thể là tỷ giá trung bình tuần hoặc tháng. Tuy nhiên, khi tỷ giá có sự biến động lớn thì doanh nghiệp không được phép áp dụng tỷ giá xấp xỉ vì sẽ dẫn tới việc

ghi nhận không chính xác các thông tin tài chính liên quan đến doanh nghiệp. Khi lập báo cáo cuối kỳ để cung cấp thông tin cho kỳ tiếp theo, tại ngày lập báo cáo:

Thứ nhất, các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ phải được báo cáo theo TGHĐ cuối kỳ.

Thứ hai, các khoản mục phi tiền tệ được xác định theo giá gốc bằng ngoại tệ phải được báo cáo theo TGHĐ tại ngày giao dịch.

Thứ ba, các khoản mục phi tiền tệ được xác định theo giá trị hợp lý bằng ngoại tệ phải được báo cáo theo TGHĐ tại ngày xác định giá trị hợp lý.

Tóm lại, chênh lệch TGHĐ liên quan đến các giao dịch ngoại tệ được phản ánh vào báo cáo lãi (lỗ) trong kỳ của doanh nghiệp. Chênh lệch TGHĐ được ghi nhận vào lãi (lỗ) trong kỳ bao gồm: (1) Chênh lệch TGHĐ phát sinh khi thanh toán các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ hoặc đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ theo các TGHĐ khác với TGHĐ được ghi nhận ban đầu hoặc được sử dụng khi lập BCTC kỳ trước và (2) Chênh lệch TGHĐ khi chuyển đổi các khoản mục phi tiền tệ (Ngoại trừ trường hợp các CMKT khác yêu cầu phải phản ánh vào VCSH).

Các hoạt động ở nước ngoài: Các hoạt động ở nước ngoài là hoạt động của các công ty con, công ty liên doanh, liên kết hoặc các chi nhánh có trụ sở tại một quốc gia khác hoặc đơn vị tiền tệ khác với doanh nghiệp báo cáo. Theo IAS 21-39 (2005), việc chuyển đổi BCTC từ đồng tiền chức năng sang đồng tiền báo cáo được thực hiện như sau:

- Tài sản và nợ phải trả trình bày trên BCĐKT (bao gồm số liệu so sánh) được chuyển đổi theo TGHĐ cuối kỳ;

- Thu nhập và chi phí trình bày trên báo cáo lãi (lỗ) và báo cáo thu nhập toàn diện khác (bao gồm số liệu so sánh) được chuyển đổi theo TGHĐ tại ngày giao dịch. Trong thực tế, một tỷ giá xấp xỉ với tỷ giá tại ngày giao dịch như tỷ giá trung bình của cả kỳ thường được sử dụng để chuyển đổi các khoản thu nhập và chi phí. Tuy nhiên, nếu tỷ giá biến động là đáng kể thì việc sử dụng tỷ giá trung bình sẽ không còn phù hợp.

- Tất cả các khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh khi chuyển đổi BCTC được ghi nhận vào báo cáo thu nhập toàn diện khác. Khoản chênh lệch TGHĐ này không được ghi nhận vào báo cáo lãi (lỗ) bởi vì sự thay đổi của TGHĐ tương đối nhỏ hoặc không ảnh hưởng trực tiếp đến luồng tiền hiện tại và tương lai. Khoản chênh lệch TGHĐ này được lũy kế vào VCSH trên BCĐKT và chỉ được phản ánh vào báo cáo lãi (lỗ) khi thanh lý hoạt động ở nước ngoài.

Ngoài ra, theo IAS 21-32 (2005) thì khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh đối với các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ mà hình thành do đầu tư thuần vào hoạt động nước ngoài của doanh nghiệp báo cáo cũng được ghi nhận vào báo cáo thu nhập toàn diện và phản ánh lũy kế vào VCSH trên BCĐKT. Khi doanh nghiệp báo cáo thanh lý hoạt động ở nước ngoài thì sẽ được phân loại lại từ VCSH sang báo cáo lãi (lỗ).

2.2.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực kế toán tài chính của Mỹ (SFAS số 8 và SFAS số 52)

Tháng 10 năm 1975, Ủy ban CMKT tài chính của Mỹ (FASB) đã ban hành SFAS số 8 “Accounting for the Translation of Foreign Currency Transactions and Foreign Currency Financial Statements”. SFAS số 8 yêu cầu các doanh nghiệp bắt buộc phải áp dụng phương pháp thời gian “Temporal rate method” đối với việc hạch toán ngoại tệ. Theo SFAS số 8, các khoản lãi (lỗ) TGHĐ của cả giao dịch ngoại tệ và chuyển đổi BCTC đều được ghi nhận ngay vào lợi nhuận trong kỳ. Quy định này đã gây ra phản ứng mạnh mẽ từ đa số các công ty đa quốc gia khi phải báo cáo các khoản lỗ TGHĐ do chuyển đổi BCTC. Theo phương pháp thời gian, các tài sản tiền tệ được chuyển đổi theo tỷ giá hiện hành tại ngày lập BCĐKT và các tài sản phi tiền tệ (chủ yếu là hàng tồn kho và tài sản cố định) được chuyển đổi theo tỷ giá gốc tại thời điểm mua chúng. Nợ phải trả được chuyển đổi theo tỷ giá hiện hành tại ngày lập BCĐKT bởi vì chúng là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ. VCSH được chuyển đổi theo tỷ giá gốc tại ngày phát hành cổ phiếu.

Nói chung, các công ty đều phản đối SFAS số 8 bởi vì lợi nhuận báo cáo đã bị bóp méo do những thay đổi của TGHĐ (Choi và cộng sự, 1978; Stanley và Block, 1979). Nhiều công ty đa quốc gia đã thực hiện các hoạt động PNRN tốn kém để bù đắp các khoản lãi hoặc lỗ tiềm tàng do chuyển đổi ngoại tệ. Một số nghiên cứu trước đây đã phát hiện ra rằng SFAS số 8 ảnh hưởng tiêu cực đến việc quản lý các hoạt động ngoại tệ của nhiều công ty đa quốc gia (Evans và cộng sự, 1978; Wilner, 1982).

SFAS số 8 cũng bị chỉ trích nặng nề bởi sự báo cáo nghèo nàn trong hiệu quả kinh tế của một công ty đa quốc gia. Nhiều ý kiến cho rằng việc chuyển đổi BCTC của các công ty con nước ngoài sang đô la Mỹ cho mục đích hợp nhất là việc công bố kế toán, không cần thiết là việc công bố kinh tế (Dukes, 1978; Shank và cộng sự, 1979; Ziebart và Kim, 1987). Những khoản lãi và lỗ này chỉ đơn giản là lãi và lỗ chưa thực hiện do biến động TGHĐ và không có tác động trực tiếp đến dòng tiền cho đến khi bán hoặc thanh lý các khoản đầu tư nước ngoài.

Các nghiên cứu về tác động của SFAS số 8 đến thị trường vốn cũng chỉ ra các kết quả không đồng nhất. Jain (1980) nhận thấy rằng cấu trúc vốn của các công ty đa quốc gia với những ý định hành động để vô hiệu hóa các ảnh hưởng tiêu cực của SFAS số 8 đối với lợi nhuận là khác biệt đáng kể so với các doanh nghiệp trong nước. Nghiên cứu kết luận rằng SFAS số 8 có ảnh hưởng đến cấu trúc tài chính của các công ty đa quốc gia. Ziebart và Kim (1987) chỉ ra rằng giá cổ phiếu có phản ứng ngược chiều đối với các sự kiện liên quan đến việc ban hành SFAS số 8. Tuy nhiên, Cheng (1986) chỉ ra rằng thị trường vốn phản ứng cùng chiều với việc ban hành dự thảo của SFAS số 8. Một số các nghiên cứu khác cho thấy rằng thị trường vốn không phản ứng với việc áp dụng SFAS số 8 (Dukes, 1978; Shank và cộng sự, 1979).

Đáp lại những chỉ trích của SFAS số 8, FASB đã thay thế SFAS số 8 bằng SFAS số 52 “Foreign Currency Translation” vào tháng 12 năm 1981. SFAS số 52 đưa ra khái niệm về đồng tiền chức năng khi báo cáo lãi và lỗ chuyển đổi BCTC. Đồng tiền chức năng có thể là đồng đô la Mỹ hoặc đồng nội tệ của công ty con ở nước ngoài hoặc đồng tiền của quốc gia khác. Phương pháp chuyển đổi được áp dụng dựa trên cơ sở đồng tiền chức năng của công ty con ở nước ngoài. Dựa trên cơ sở các yếu tố được qui định bởi FASB, công ty mẹ lựa chọn đồng tiền chức năng cho từng công ty con. Nếu công ty mẹ lựa chọn đồng đô la Mỹ là đồng tiền chức năng thì qui định chuyển đổi công ty con theo SFAS số 52 về cơ bản giống như SFAS số 8. Việc ghi nhận các khoản lãi và lỗ chuyển đổi phát sinh vào lợi nhuận trong kỳ phản ánh những công bố kinh tế của công ty đối với biến động TGHĐ sẽ tốt hơn bởi vì lãi hoặc lỗ chuyển đổi đã được thực hiện và do đó sẽ ảnh hưởng đến EPS của công ty mẹ. Tuy nhiên, nếu đồng nội tệ được chọn làm đồng tiền chức năng cho một công ty con ở nước ngoài, SFAS số 52 yêu cầu áp dụng phương pháp hiện hành “Current rate method” để chuyển đổi BCTC. Theo đó, lãi và lỗ phát sinh do chuyển đổi ngoại tệ theo phương pháp hiện hành không được ghi nhận ngay vào lợi nhuận trong kỳ. Thay vào đó, SFAS số 52 cho phép các khoản lãi và lỗ này được báo cáo trực tiếp vào VCSH trên BCĐKT và chỉ được báo cáo vào lợi nhuận khi thanh lý hoặc bán các khoản đầu tư ở nước ngoài. Theo phương pháp hiện hành, tất cả tài sản và nợ phải trả được chuyển đổi theo tỷ giá hiện hành tại ngày lập BCĐKT. Các khoản mục trên BCKQKD được chuyển đổi theo TGHĐ trung bình trong năm.

2.2.3. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính theo chuẩn mực và chế độ kế toán Việt Nam

TGHD được hình thành khách quan và phụ thuộc vào quan hệ cung cầu trên thị trường tiền tệ, do vậy TGHD sẽ thường xuyên thay đổi. Khi TGHD biến động sẽ kéo theo sự thay đổi của ngoại tệ hiện có của công ty hay của các khoản phải thu, phải trả bằng ngoại tệ. Trong kế toán thường xuất hiện các loại TGHD khác nhau căn cứ vào tính chất kinh doanh của ngân hàng, công cụ thanh toán quốc tế và cơ chế quản lý ngoại hối. Các loại TGHD này được hình thành trên cơ sở của TGHD bình quân liên ngân hàng, TGHD của hệ thống Ngân hàng Thương mại (NHTM), TGHD trên thị trường tự do. Tuy nhiên, khi các công ty thực hiện ghi sổ kế toán và lập BCTC theo một đơn vị tiền tệ thống nhất là Đồng Việt Nam hoặc đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán thường xuyên phải căn cứ vào 2 loại TGHD chủ yếu sau: Tỷ giá giao dịch thực tế và tỷ giá ghi sổ kế toán.

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 TGHD. Chênh lệch TGHD 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 TGHD 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 TGHD cho phù hợp với tình hình thực tế của các doanh nghiệp. Vì vậy, để có cái nhìn tổng quát hơn, tác giả hệ thống hóa kế toán chênh lệch TGHD theo từng văn bản cụ thể qua các giai đoạn.

2.2.3.1. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái theo thông tư 105/2003/TT-BTC hướng dẫn thực hiện VAS 10, quyết định 15/2006/QĐ-BTC và thông tư 201/2009/TT-BTC

Các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh có các nghiệp vụ kinh tế phát sinh bằng ngoại tệ phải thực hiện ghi sổ kế toán và lập BCTC theo một đơn vị tiền tệ thống nhất là Đồng Việt Nam, hoặc đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán (nếu được chấp thuận). Việc qui đổi đồng ngoại tệ ra Đồng Việt Nam, hoặc ra đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán về nguyên tắc doanh nghiệp phải căn cứ vào tỷ giá giao dịch thực tế của nghiệp vụ kinh tế phát sinh hoặc tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN Việt Nam công bố tại thời điểm phát sinh nghiệp vụ kinh tế (sau đây gọi tắt là tỷ giá giao dịch) để ghi sổ kế

toán. Theo VAS 10 thì TGHĐ tại ngày giao dịch được coi là tỷ giá giao ngay. Doanh nghiệp có thể sử dụng tỷ giá xấp xỉ với TGHĐ thực tế tại ngày giao dịch. Ví dụ tỷ giá trung bình tuần hoặc tháng có thể được sử dụng cho tất cả các giao dịch phát sinh của mỗi loại ngoại tệ trong tuần, tháng đó. Nếu TGHĐ giao động mạnh thì doanh nghiệp không được sử dụng tỷ giá trung bình cho việc kế toán của tuần hoặc tháng kế toán đó.

Đối với Tài khoản (TK) thuộc loại doanh thu, hàng tồn kho, tài sản cố định, chi phí sản xuất kinh doanh, chi phí khác, bên Nợ các TK vốn bằng tiền,... khi phát sinh các nghiệp vụ kinh tế bằng ngoại tệ phải được ghi sổ kế toán bằng Đồng Việt Nam, hoặc bằng đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán theo tỷ giá giao dịch thực tế hoặc tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng tại thời điểm nghiệp vụ kinh tế phát sinh.

Đối với bên Có của các TK vốn bằng tiền, khi phát sinh các nghiệp vụ kinh tế bằng ngoại tệ phải được ghi sổ kế toán bằng Đồng Việt Nam, hoặc bằng đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán theo tỷ giá ghi trên sổ kế toán (tỷ giá bình quân gia quyền; tỷ giá nhập trước xuất trước...).

Đối với bên Có của các TK nợ phải trả, hoặc bên Nợ của các TK nợ phải thu, khi phát sinh các nghiệp vụ kinh tế bằng ngoại tệ phải được ghi sổ kế toán bằng Đồng Việt Nam, hoặc bằng đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán theo tỷ giá giao dịch.

Đối với bên Nợ của các TK nợ phải trả, hoặc bên Có của các TK nợ phải thu, khi phát sinh các nghiệp vụ kinh tế bằng ngoại tệ phải được ghi sổ kế toán bằng Đồng Việt Nam, hoặc bằng đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán theo tỷ giá ghi trên sổ kế toán.

Cuối năm tài chính, kế toán phải đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ (TK Vốn bằng tiền, nợ phải thu, nợ phải trả) theo tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN Việt Nam công bố tại thời điểm lập BCĐKT cuối năm tài chính.

Bên cạnh đó, trước khi có VAS 10 việc hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh tại Việt Nam được hướng dẫn theo các văn bản pháp qui như thông tư 44/1997/TC-TCĐN. Những hướng dẫn trong các văn bản này chưa theo kịp những qui định hiện hành và thông lệ quốc tế trong việc hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh. Trong đó, các khoản chênh lệch TGHĐ thực sự phát sinh trong các giao dịch thanh toán công nợ có gốc ngoại tệ (ngoại tệ được hiểu là đồng tiền khác so với

đồng tiền hạch toán) được ghi nhận như là một khoản doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trong kỳ hoạt động. Trong khi đó, các khoản chênh lệch TGHĐ chưa thực sự phát sinh như chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tài sản tiền tệ có gốc ngoại tệ, các khoản công nợ có gốc ngoại tệ được hạch toán lũy kế trên BCĐKT (tức là hạch toán trên khoản mục “Chênh lệch TGHĐ”).

Hơn nữa, trong thực tế còn xảy ra một số trường hợp đặc thù như một số doanh nghiệp còn xin cơ chế cho phép họ hạch toán treo một số khoản chênh lệch TGHĐ đã thực sự phát sinh trên BCĐKT và thực hiện phân bổ dần vào báo cáo lãi/lỗ. Xảy ra tình trạng này là do các lãi/lỗ chênh lệch TGHĐ làm ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của họ trong kỳ hoạt động. Những trường hợp này làm giảm tính 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 hạch toán khác nhau.

VAS 10 ra đời cùng thông tư 105/2003/TT-BTC hướng dẫn và quyết định 15/2006/QĐ-BTC được ban hành đã tạo ra khung pháp lý hướng dẫn hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh cho hầu hết tất cả các loại hình doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế quốc dân và đã theo kịp với các quy định của CMKT quốc tế. Theo VAS 10, chênh lệch TGHĐ phát sinh được chia thành hai loại: Chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ chưa thực hiện.

Chênh lệch TGHĐ đã thực hiện là khoản chênh lệch từ việc trao đổi thực tế hoặc qui đổi cùng một số lượng đơn vị tiền tệ khác sang đơn vị tiền tệ kế toán theo TGHĐ khác nhau. Chênh lệch TGHĐ này thường phát sinh trong các giao dịch mua, bán hàng hoá, dịch vụ; hoặc thanh toán nợ phải trả, hay ứng trước để mua hàng; hoặc vay, hay cho vay, ... bằng đơn vị tiền tệ khác với đơn vị tiền tệ kế toán.

Chênh lệch TGHĐ chưa thực hiện là các khoản chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ (TK “Tiền mặt”, “Tiền gửi Ngân hàng”, “Tiền đang chuyển”, các khoản tương đương tiền, các khoản phải thu, các khoản phải trả có gốc ngoại tệ) tại ngày lập BCĐKT ở thời điểm cuối năm tài chính. Khoản chênh lệch TGHĐ này phát sinh nhằm đảm bảo tính trung thực của BCTC, mà cụ thể là BCĐKT của doanh nghiệp tại một thời điểm.

Đối với các doanh nghiệp sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái thì các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ được hạch toán theo TGHĐ thực tế tại thời điểm phát sinh. Doanh nghiệp không được đánh giá lại các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ đã sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái.

Ngoài ra, thông tư 105/2003/TT-BTC cũng qui định về xử lý chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của hoạt động ở nước ngoài:

- Chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của hoạt động ở nước ngoài không thể tách rời với hoạt động của doanh nghiệp báo cáo được tính ngay vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính trong kỳ.

- Chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của cơ sở nước ngoài hoạt động độc lập được phản ánh lũy kế trên TK 413 “Chênh lệch TGHĐ” 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.

Theo thông tư 105/2003/TT-BTC hướng dẫn thực hiện VAS 10, toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và chênh lệch TGHĐ đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tài chính của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính. Tuy nhiên, ngày 15 tháng 10 năm 2009 BTC ban hành thông tư 201/2009/TT-BTC và cho phép các doanh nghiệp áp dụng song song 2 cách ghi nhận theo VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC trong hơn 3 năm. Theo thông tư 201/2009/TT-BTC khi xử lý chênh lệch TGHĐ đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm thì phân chia làm hai trường hợp ngắn hạn và dài hạn.

- Đối với chênh lệch TGHĐ phát sinh do đánh giá lại số dư cuối năm là: tiền mặt, tiền gửi, tiền đang chuyển, các khoản nợ phải thu và nợ phải trả ngắn hạn (1 năm trở xuống) có gốc ngoại tệ tại thời điểm lập BCTC thì không hạch toán vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính mà để số dư trên BCĐKT, đầu năm sau ghi bút toán ngược lại để xóa số dư.

- Đối với chênh lệch TGHĐ phát sinh do đánh giá lại số dư cuối năm của các khoản nợ phải thu và nợ phải trả dài hạn (trên 1 năm) có gốc ngoại tệ tại thời điểm lập BCTC thì được hạch toán vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính sau khi bù trừ chênh lệch tăng giảm trên TK 413. Tuy nhiên, đối với trường hợp nợ phải trả dài hạn nếu hạch toán chênh lệch TGHĐ vào chi phí tài chính làm cho kết quả kinh doanh của công ty bị lỗ thì có thể phân bổ một phần chênh lệch TGHĐ cho năm sau để công ty không bị lỗ nhưng mức hạch toán vào chi phí tài chính trong năm ít nhất cũng phải bằng chênh lệch TGHĐ của số dư ngoại tệ dài hạn phải trả trong năm đó. Số chênh lệch TGHĐ còn lại sẽ được theo dõi và tiếp tục phân bổ vào chi phí tài chính cho các năm sau nhưng tối đa không quá 5 năm.

2.2.3.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái theo thông tư 179/2012/TT-BTC

Ngày 24 tháng 10 năm 2012, BTC đã ban hành thông tư 179/2012/TT-BTC có hiệu lực thi hành kể từ ngày 10 tháng 12 năm 2012, áp dụng từ năm tài chính 2012 và thay thế thông tư 201/2009/TT-BTC. Thông tư 179/2012/TT-BTC ra đời không những có sự thống nhất với VAS 10 mà còn hướng đến IAS 21. Một số điểm bất cập về xử lý chênh lệch TGHĐ đã được hoàn thiện, gỡ bỏ sự tranh cãi giữa CMKT Việt Nam và thông tư hướng dẫn trước đây. Đồng thời cũng cho thấy sự thống nhất với CMKT quốc tế, tạo tiền đề thu hẹp dần khoảng cách giữa kế toán Việt Nam và kế toán quốc tế.

Bên cạnh đó, một trong những thay đổi chính so với các văn bản trước đây là cho phép các doanh nghiệp sử dụng TGHĐ của NHTM để qui đổi và đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ thay vì tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Quy định này khắc phục bất cập do sự khác nhau khá lớn giữa tỷ giá thực tế trên thị trường và tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Và một điểm cần lưu ý, theo thông tư 105/2003/TT-BTC thì doanh nghiệp có quyền lựa chọn hạch toán theo tỷ giá giao dịch thực tế của nghiệp vụ kinh tế phát sinh hoặc tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN Việt Nam công bố tại thời điểm phát sinh nghiệp vụ kinh tế để ghi sổ kế toán dẫn đến nhiều tranh cãi và bất cập trong thực tiễn khi vận dụng TGHĐ qui đổi ra đồng Việt Nam, phục vụ cho hạch toán sổ sách. Thông tư 179/2012/TT-BTC qui định cụ thể như sau:

- Đối với việc thanh toán các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ phát sinh trong năm tài chính thì thực hiện theo tỷ giá thực tế tại thời điểm phát sinh giao dịch ngoại tệ của NHTM nơi doanh nghiệp có giao dịch phát sinh theo quy định của pháp luật.

- Đối với việc đánh giá lại số dư ngoại tệ cuối kỳ kế toán thì thực hiện theo tỷ giá mua vào của NHTM nơi doanh nghiệp mở TK công bố tại thời điểm lập BCTC.

Ngoài ra, đối với những ngoại tệ mà NHNN Việt Nam không công bố tỷ giá qui đổi ra “Đồng” Việt Nam:

- Trường hợp doanh nghiệp mở TK tại một NHTM có công bố tỷ giá của đồng ngoại tệ đó thì khi qui đổi thực hiện theo tỷ giá giao dịch của NHTM mà doanh nghiệp mở TK tại thời điểm đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ.

- Trường hợp doanh nghiệp mở TK tại nhiều NHTM có công bố tỷ giá của đồng ngoại tệ đó thì khi qui đổi thực hiện theo tỷ giá giao dịch bình quân của các NHTM mà

doanh nghiệp mở TK tại thời điểm đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ.

- Trường hợp NHTM nơi doanh nghiệp mở TK không có công bố tỷ giá của đồng ngoại tệ đó thì khi qui đổi thực hiện thông qua tỷ giá của một số đơn vị ngoại tệ chủ yếu mà NHNN Việt Nam công bố theo tỷ giá giao dịch bình quân của các ngân hàng tại thời điểm đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ.

Hơn nữa, thông tư 179/2012/TT-BTC qui định các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ là tiền và các khoản tương đương tiền hiện có, các khoản phải thu, hoặc nợ phải trả bằng một lượng tiền cố định hoặc có thể xác định được, cụ thể bao gồm:

- Tiền hoặc tương đương tiền bằng ngoại tệ.
- Các khoản nợ phải thu, nợ phải trả có gốc ngoại tệ, ngoại trừ:
 - + Các khoản trả trước cho người bán bằng ngoại tệ và các khoản chi phí trả trước bằng ngoại tệ.
 - + Các khoản doanh thu nhận trước bằng ngoại tệ và các khoản chi phí trả trước bằng ngoại tệ.
- Các khoản đặt cọc, ký cược, ký quỹ bằng tiền hoặc tương đương tiền bằng ngoại tệ được quyền nhận lại, các khoản nhận đặt cọc, ký cược, ký quỹ bằng tiền hoặc tương đương tiền bằng ngoại tệ phải hoàn trả.
- Các khoản đi vay, cho vay hoặc tiền gửi bằng ngoại tệ.

Như vậy, có thể thấy thông tư 179/2012/TT-BTC qui định về các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ nhưng không bao gồm các khoản trả trước cho người bán bằng ngoại tệ và các khoản chi phí trả trước bằng ngoại tệ; các khoản doanh thu nhận trước bằng ngoại tệ và các khoản chi phí trả trước bằng ngoại tệ. Đây cũng là điểm khác biệt so với các văn bản trước đây.

Thêm vào đó, đối với các doanh nghiệp đã đánh giá lại số dư ngoại tệ nợ phải trả cuối năm theo thông tư 201/2009/TT-BTC mà chênh lệch TGHĐ tăng chưa phân bổ hết vào chi phí tài chính trong năm thì số dư chưa phân bổ được phân bổ tiếp vào chi phí tài chính của doanh nghiệp, thời gian phân bổ theo số năm còn lại kể từ ngày thông tư 179/2012/TT-BTC có hiệu lực thi hành.

2.2.3.3. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái theo thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC

Ngày 22/12/2014, BTC ban hành thông tư 200/2014/TT-BTC, áp dụng từ năm tài chính 2015 và thay thế quyết định 15/2006/QĐ-BTC. Thông tư 200/2014/TT-BTC đã có một số thay đổi quan trọng, được xem là có ảnh hưởng lớn đối với BCTC của các doanh nghiệp, góp phần nâng cao tính minh bạch, đáp ứng yêu cầu quản lý và ra quyết định của chủ doanh nghiệp và nhà đầu tư. Sau đó, ngày 21/03/2016 BTC tiếp tục ban hành thông tư 53/2016/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư 200/2014/TT-BTC. Theo điều 69 thông tư 200/2014/TT-BTC: “Các doanh nghiệp có nghiệp vụ kinh tế phát sinh bằng ngoại tệ phải thực hiện ghi sổ kế toán và lập BCTC theo một đơn vị tiền tệ thống nhất là Đồng Việt Nam, hoặc đơn vị tiền tệ chính thức sử dụng trong kế toán. Việc quy đổi đồng ngoại tệ ra đồng Việt Nam phải căn cứ vào: Tỷ giá giao dịch thực tế và tỷ giá ghi sổ kế toán”.

Về qui định tỷ giá giao dịch thực tế, thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC qui định nguyên tắc xác định tỷ giá giao dịch thực tế rất chi tiết cho từng trường hợp cụ thể, theo đó:

Tỷ giá giao dịch thực tế đối với các giao dịch bằng ngoại tệ phát sinh trong kỳ:

- Tỷ giá giao dịch thực tế khi mua bán ngoại tệ (hợp đồng mua bán ngoại tệ giao ngay, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng hoán đổi): Là tỷ giá ký kết trong hợp đồng mua, bán ngoại tệ giữa doanh nghiệp và NHTM.

- Trường hợp hợp đồng không qui định cụ thể tỷ giá thanh toán:

+ Doanh nghiệp ghi sổ kế toán theo tỷ giá giao dịch thực tế: Khi ghi nhận khoản góp vốn hoặc nhận vốn góp là tỷ giá mua ngoại tệ của ngân hàng nơi doanh nghiệp mở tài khoản để nhận vốn của nhà đầu tư tại ngày góp vốn; Khi ghi nhận nợ phải thu là tỷ giá mua của NHTM nơi doanh nghiệp chỉ định khách hàng thanh toán tại thời điểm giao dịch; Khi ghi nhận nợ phải trả là tỷ giá bán của NHTM nơi doanh nghiệp dự kiến giao dịch tại thời điểm giao dịch; Khi ghi nhận các giao dịch mua sắm tài sản hoặc các khoản chi phí được thanh toán ngay bằng ngoại tệ (không qua các TK Nợ phải trả) là tỷ giá mua của NHTM nơi doanh nghiệp thực hiện thanh toán.

+ Ngoài tỷ giá giao dịch thực tế nêu trên, doanh nghiệp có thể lựa chọn tỷ giá giao dịch thực tế là tỷ giá xấp xỉ với tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình của NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch. Tỷ giá xấp xỉ phải đảm bảo chênh lệch không vượt quá $\pm 1\%$ so với tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình. Tỷ giá mua

bán chuyển khoản trung bình được xác định hàng ngày hoặc hàng tuần hoặc hàng tháng trên cơ sở trung bình cộng giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán chuyển khoản hàng ngày của NHTM. Việc sử dụng tỷ giá xấp xỉ phải đảm bảo không làm ảnh hưởng trọng yếu đến tình hình tài chính và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của kỳ kế toán.

Tỷ giá giao dịch thực tế khi đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ tại thời điểm lập BCTC:

- Tỷ giá giao dịch thực tế khi đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được phân loại là tài sản: Là tỷ giá mua ngoại tệ của NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch tại thời điểm lập BCTC. Đối với các khoản ngoại tệ gửi ngân hàng thì tỷ giá thực tế khi đánh giá lại là tỷ giá mua của ngân hàng nơi doanh nghiệp mở TK ngoại tệ.

- Tỷ giá giao dịch thực tế khi đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được phân loại là nợ phải trả: Là tỷ giá bán ngoại tệ của NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch tại thời điểm lập BCTC.

- Các đơn vị trong Tập đoàn được áp dụng chung một tỷ giá do Công ty mẹ qui định (phải đảm bảo sát với tỷ giá giao dịch thực tế) để đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ phát sinh từ các giao dịch nội bộ.

- Trường hợp doanh nghiệp sử dụng tỷ giá xấp xỉ để hạch toán các giao dịch bằng ngoại tệ phát sinh trong kỳ, cuối kỳ kế toán doanh nghiệp sử dụng tỷ giá chuyển khoản của NHTM doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch để đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ. Tỷ giá chuyển khoản này có thể là tỷ giá mua hoặc bán hoặc tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình của NHTM.

Về nguyên tắc xác định tỷ giá ghi sổ, thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC qui định tỷ giá ghi sổ gồm: Tỷ giá ghi sổ thực tế đích danh hoặc tỷ giá bình quân gia quyền di động (tỷ giá bình quân gia quyền sau từng lần nhập) hoặc tỷ giá giao dịch thực tế.

- Tỷ giá ghi sổ thực tế đích danh: Là tỷ giá khi thu hồi các khoản nợ phải thu, các khoản ký cược, ký quỹ hoặc thanh toán các khoản nợ phải trả bằng ngoại tệ, được xác định theo tỷ giá tại thời điểm giao dịch phát sinh hoặc tại thời điểm đánh giá lại cuối kỳ của từng đối tượng.

- Tỷ giá bình quân gia quyền di động là tỷ giá được sử dụng tại bên Có TK Tiền khi thanh toán tiền bằng ngoại tệ, được xác định trên cơ sở lấy tổng giá trị được phản ánh tại bên Nợ TK Tiền chia cho số lượng ngoại tệ thực có tại thời điểm thanh toán.

- Ngoài ra, doanh nghiệp có thể lựa chọn sử dụng tỷ giá giao dịch thực tế để hạch toán bên Có các TK Vốn bằng tiền, bên Có các TK Nợ phải thu, bên Nợ các TK Nợ phải trả bằng ngoại tệ.

Về nguyên tắc áp dụng tỷ giá trong kế toán, theo thông tư 200/2014/TT-BTC việc đánh giá các giao dịch phát sinh liên quan đến ngoại tệ còn dựa trên góc độ tiền tệ hay phi tiền tệ (Đoàn Thị Hồng Nhung và Vũ Thị Kim Lan, 2015). Chính vì vậy, theo thông tư 200/2014/TT-BTC có một vài điểm mới so với các văn bản trước đây.

Thứ nhất, khi phát sinh các giao dịch bằng ngoại tệ, tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm giao dịch phát sinh được sử dụng để qui đổi ra đồng tiền ghi sổ kế toán đối với:

- Các TK phản ánh doanh thu, thu nhập khác. Riêng trường hợp bán hàng hoá, cung cấp dịch vụ hoặc thu nhập có liên quan đến doanh thu nhận trước hoặc giao dịch nhận trước tiền của người mua thì doanh thu, thu nhập tương ứng với số tiền nhận trước được áp dụng tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm nhận trước của người mua (không áp dụng theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm ghi nhận doanh thu, thu nhập).

- Các TK phản ánh chi phí sản xuất kinh doanh, chi phí khác. Riêng trường hợp phân bổ khoản chi phí trả trước vào chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ thì chi phí được ghi nhận theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm trả trước (không áp dụng theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm ghi nhận chi phí).

- Các TK phản ánh tài sản. Riêng trường hợp tài sản được mua có liên quan đến giao dịch trả trước cho người bán thì giá trị tài sản tương ứng với số tiền trả trước được áp dụng tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm trả trước cho người bán (không áp dụng theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm ghi nhận tài sản).

- TK loại VCSH.

- Bên Nợ các TK Nợ phải thu; Bên Nợ các TK vốn bằng tiền; Bên Nợ các TK Nợ phải trả khi phát sinh giao dịch trả trước tiền cho người bán.

- Bên Có các TK Nợ phải trả; Bên Có các TK Nợ phải thu khi phát sinh giao dịch nhận trước tiền của người mua.

Thứ hai, khi phát sinh các giao dịch bằng ngoại tệ, tỷ giá ghi sổ thực tế đích danh được sử dụng để qui đổi ra đồng tiền ghi sổ kế toán đối với các loại TK sau:

- Bên Có các TK Nợ phải thu (ngoại trừ giao dịch nhận trước tiền của người mua); Bên Nợ TK Nợ phải thu khi tất toán khoản tiền nhận trước của người mua do đã

chuyển giao sản phẩm, hàng hóa, tài sản cố định, cung cấp dịch vụ, khối lượng được nghiệm thu; Bên Có các TK Ký cược, ký quỹ, chi phí trả trước.

- Bên Nợ các TK Nợ phải trả (ngoại trừ giao dịch trả trước tiền cho người bán); Bên Có TK Nợ phải trả khi tất toán khoản tiền ứng trước cho người bán do đã nhận được sản phẩm, hàng hóa, tài sản cố định, dịch vụ, nghiệm thu khối lượng.

- Trường hợp trong kỳ phát sinh nhiều khoản nợ phải thu hoặc nợ phải trả bằng ngoại tệ với cùng một đối tượng thì tỷ giá ghi sổ thực tế đích danh cho từng đối tượng được xác định trên cơ sở bình quân gia quyền di động của các giao dịch với đối tượng đó hoặc tỷ giá giao dịch thực tế.

Hơn nữa, thông tư 200/2014/TT-BTC qui định cụ thể hơn so với thông tư 179/2012/TT-BTC về nguyên tắc xác định các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ đối với các khoản nợ phải thu và nợ phải trả. Cụ thể là:

- Trường hợp tại thời điểm lập BCTC có bằng chứng chắc chắn về việc người bán không thể cung cấp hàng hoá, dịch vụ và doanh nghiệp sẽ phải nhận lại các khoản trả trước bằng ngoại tệ thì các khoản này được coi là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ.

- Trường hợp tại thời điểm lập BCTC có bằng chứng chắc chắn về việc doanh nghiệp không thể cung cấp hàng hoá, dịch vụ và sẽ phải trả lại các khoản nhận trước bằng ngoại tệ cho người mua thì các khoản này được coi là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ.

Ngoài ra, theo thông tư 53/2016/TT-BTC trường hợp doanh nghiệp sử dụng tỷ giá giao dịch thực tế để hạch toán bên Có các TK Vốn bằng tiền, bên Có các TK Nợ phải thu, bên Nợ các TK Nợ phải trả bằng ngoại tệ, việc ghi nhận chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ được thực hiện tại thời điểm phát sinh giao dịch hoặc định kỳ tùy theo đặc điểm hoạt động kinh doanh và yêu cầu quản lý của doanh nghiệp. Đồng thời tại thời điểm cuối kỳ kế toán các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ không còn số dư nguyên tệ thì doanh nghiệp phải kết chuyển toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính của kỳ báo cáo.

Tóm lại, về cơ bản theo chế độ kế toán Việt Nam toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và chênh lệch TGHĐ đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tài chính của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính (Ngoại trừ chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của cơ sở nước ngoài hoạt động độc

lập được phản ánh lũy kế trên TK 413 “Chênh lệch TGHĐ” 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 và giai đoạn năm 2009-2011 BTC cho phép áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC thì một phần chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được ghi nhận vào VCSH trên BCĐKT). Tuy nhiên, ta có thể thấy sự khác biệt lớn nhất giữa thông tư 200/2014/TT-BTC và các văn bản trước đây chính là việc đánh giá các giao dịch ngoại tệ phát sinh trong kỳ và các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kỳ dưới góc độ tiền tệ và phi tiền tệ. Theo đó, đối với các giao dịch trả trước cho người bán thì giá trị tài sản tương ứng với số tiền trả trước được áp dụng tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm trả trước cho người bán (không áp dụng theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm ghi nhận tài sản như quyết định 15/2006/QĐ-BTC). Tương tự đối với các giao dịch nhận trước tiền của người mua thì doanh thu, thu nhập tương ứng với số tiền nhận trước được áp dụng tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm nhận trước của người mua (không áp dụng theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm ghi nhận doanh thu, thu nhập như quyết định 15/2006/QĐ-BTC). Do đó, theo thông tư 200/2014/TT-BTC sẽ không phát sinh chênh lệch TGHĐ đối với các giao dịch phi tiền tệ. Ngoài ra, chỉ các tài sản được thu hồi bằng ngoại tệ hoặc các khoản nợ phải trả bằng ngoại tệ mới được coi là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ khi đánh giá vào cuối kỳ. Bên cạnh đó, thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC qui định nguyên tắc xác định TGHĐ và nguyên tắc áp dụng TGHĐ rất chi tiết cho từng trường hợp cụ thể sẽ làm cho khoản chênh lệch TGHĐ trên BCTC của các doanh nghiệp giai đoạn 2015-2017 có sự khác biệt tương đối lớn so với các giai đoạn thông tư 200/2014/TT-BTC chưa ra đời.

Bên cạnh đó, trường hợp doanh nghiệp có nghiệp vụ thu, chi chủ yếu bằng ngoại tệ, đáp ứng đủ các tiêu chuẩn qui định tại Điều 4 thông tư 200/2014/TT-BTC sẽ được chọn một loại ngoại tệ làm đơn vị tiền tệ để ghi sổ kế toán. Doanh nghiệp sử dụng ngoại tệ làm đơn vị tiền tệ trong kế toán thì đồng thời với việc lập BCTC theo ngoại tệ còn phải chuyển đổi BCTC sang Đồng Việt Nam. BCTC mang tính pháp lý để công bố ra công chúng và nộp các cơ quan có thẩm quyền tại Việt Nam là BCTC được trình bày bằng Đồng Việt Nam.

Khi chuyển đổi BCTC được lập bằng đồng ngoại tệ ra Đồng Việt Nam, kế toán phải qui đổi các chỉ tiêu của BCTC theo nguyên tắc sau:

- Tài sản và nợ phải trả được qui đổi ra Đồng Việt Nam theo tỷ giá giao dịch thực tế cuối kỳ (là tỷ giá chuyển khoản của một NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch tại thời điểm báo cáo).

- VCSH (vốn góp của chủ sở hữu, thặng dư vốn cổ phần, vốn khác, quyền chọn chuyển đổi trái phiếu) được qui đổi ra Đồng Việt Nam theo tỷ giá giao dịch thực tế tại ngày góp vốn.

- Chênh lệch TGHĐ và chênh lệch đánh giá lại tài sản được qui đổi ra Đồng Việt Nam theo tỷ giá giao dịch thực tế tại ngày đánh giá.

- Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối, các quỹ trích từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối phát sinh sau ngày đầu tư được qui đổi ra Đồng Việt Nam bằng cách tính toán theo các khoản mục của BCKQKD.

- Lợi nhuận, cổ tức đã trả được qui đổi ra Đồng Việt Nam theo tỷ giá giao dịch thực tế tại ngày trả lợi tức, cổ tức.

- Các khoản mục thuộc BCKQKD và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được qui đổi ra Đồng Việt Nam theo tỷ giá giao dịch thực tế tại thời điểm phát sinh giao dịch. Trường hợp tỷ giá bình quân kỳ kế toán xấp xỉ với tỷ giá thực tế tại thời điểm phát sinh giao dịch (chênh lệch không vượt quá 3%) thì có thể áp dụng theo tỷ giá bình quân (nếu lựa chọn).

Chênh lệch TGHĐ phát sinh khi chuyển đổi BCTC được lập bằng đồng ngoại tệ ra Đồng Việt Nam được ghi nhận trên chỉ tiêu “Chênh lệch TGHĐ” thuộc phần VCSH của BCĐKT.

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

2.3.1. Khái niệm và phân loại cổ phiếu

Lịch sử ra đời cổ phiếu gắn liền với lịch sử hình thành Công ty cổ phần - Cổ phiếu chính là sản phẩm riêng có của công ty cổ phần. Vốn điều lệ của công ty cổ phần được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy xác nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu và chỉ có công ty cổ phần mới phát hành cổ phiếu. Như vậy, 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.

Dựa vào quyền lợi mà cổ phiếu đưa lại cho người nắm giữ, có thể phân biệt cổ phiếu phổ thông (cổ phiếu thường) và cổ phiếu ưu đãi - Đây là cách phân loại phổ biến nhất. Khi nói đến cổ phiếu của một công ty, người ta thường nói đến cổ phiếu phổ thông (cổ phiếu thường) và cổ phiếu ưu đãi.

Cổ phiếu phổ thông (Cổ phiếu thường) là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của cổ đông đối với công ty và xác nhận cho phép cổ đông được hưởng các quyền lợi thông thường trong công ty. Người nắm giữ cổ phiếu thường là cổ đông thường và là đồng sở hữu của công ty cổ phần. Cổ phiếu thường có những đặc điểm chủ yếu sau:

Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu có thu nhập phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh của công ty. Người sở hữu cổ phiếu phổ thông được tham gia họp Đại hội đồng cổ đông và được bỏ phiếu quyết định những vấn đề quan trọng nhất của công ty, được quyền bầu cử và ứng cử vào Hội đồng Quản trị của công ty.

Cổ phiếu thường của công ty không có thời hạn hoàn trả, vì đây không phải là khoản nợ đối với công ty.

Cổ đông thường được chia phần giá trị tài sản còn lại khi thanh lý công ty sau khi công ty đã thanh toán các khoản nợ và thanh toán cho các cổ đông ưu đãi.

Cổ đông thường không được quyền trực tiếp rút vốn ra khỏi công ty, nhưng được quyền chuyển nhượng sở hữu cổ phần dưới hình thức bán lại cổ phiếu hay dưới hình thức quà tặng hay để lại cho người thừa kế. Chính điều này đã tạo ra tính thanh khoản cho cổ phiếu công ty, đồng thời cũng hấp dẫn nhà đầu tư.

Cổ đông thường được quyền ưu tiên mua cổ phiếu khi công ty phát hành cổ phiếu mới để tăng vốn và được quyền triệu tập đại hội đồng cổ đông bất thường theo luật định. Ngoài ra, cổ đông thường cũng phải gánh chịu những rủi ro mà công ty gặp phải, tương ứng với phần vốn góp và chỉ chịu trách nhiệm giới hạn trong phạm vi số lượng vốn góp vào công ty.

Cổ phiếu ưu đãi là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong một công ty, đồng thời cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu tiên hơn so với cổ đông phổ thông. Người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi được gọi là cổ đông ưu đãi của công ty. Cổ phiếu ưu đãi có nhiều loại: cổ phiếu ưu đãi cổ tức, cổ phiếu ưu đãi biểu quyết, cổ phiếu ưu đãi hoàn lại...

2.3.2. Giá cổ phiếu thường

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).

Mệnh giá của cổ phiếu thường là giá trị danh nghĩa mà công ty cổ phần ấn định cho một cổ phiếu và được ghi trên cổ phiếu. Mệnh giá cổ phiếu thường được sử dụng để ghi sổ sách kế toán của công ty. Mệnh giá cổ phiếu không có giá trị thực tế đối với nhà đầu tư khi đã đầu tư, nên nó không liên quan đến giá thị trường của cổ phiếu đó. Mệnh giá cổ phiếu chỉ có ý nghĩa quan trọng vào thời điểm công ty phát hành cổ phiếu thường lần đầu huy động vốn thành lập công ty. Mệnh giá thể hiện số tiền tối thiểu công ty phải nhận được trên mỗi cổ phiếu mà công ty phát hành ra. Một số nước luật pháp cho phép công ty cổ phần có thể phát hành cổ phiếu thường không có mệnh giá. Mệnh giá cổ phiếu là qui ước của mỗi Sở giao dịch chứng khoán ở mỗi một thị trường, làm cơ sở để tính giá trị vốn cổ phần và cổ tức bằng tiền mặt trên mỗi cổ phiếu. Ngoài vai trò làm cơ sở tính giá vốn cổ phần và tính cổ tức thì mệnh giá cổ phiếu không có giá trị thực tế đối với nhà đầu tư chứng khoán. Bởi vì khi tham gia đầu tư vào cổ phiếu, nhà đầu tư thường quan tâm đến thị giá cổ phiếu.

Giá trị sổ sách của cổ phiếu thường là giá trị của cổ phiếu được xác định dựa trên cơ sở số liệu sổ sách kế toán của công ty. Trường hợp công ty chỉ phát hành cổ phiếu thường thì giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường được xác định bằng cách lấy vốn chủ sở hữu hoặc tổng giá trị tài sản thuần (phần giá trị chênh lệch giữa giá trị tổng tài sản với tổng số nợ) của công ty chia cho tổng số cổ phiếu thường đang lưu hành. Trường hợp công ty phát hành cả cổ phiếu ưu đãi, thì phải lấy tổng giá trị tài sản thuần trừ đi phần giá trị thuộc cổ phiếu ưu đãi rồi mới chia cho số cổ phiếu thường đang lưu hành. Phần giá trị của cổ phiếu ưu đãi được tính theo mệnh giá hoặc giá mua lại tùy thuộc loại cổ phiếu ưu đãi công ty phát hành và cộng với phần cổ tức công ty còn khát lại chưa trả cho cổ đông ưu đãi trong các kỳ trước đó (nếu có). Việc xem xét giá trị sổ sách cho phép cổ đông thấy được mức giá trị tăng thêm của cổ phiếu thường sau một thời gian công ty hoạt động so với số vốn góp huy động ban đầu.

Giá thị trường của cổ phiếu là giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu thường, được thể hiện trong giao dịch cuối cùng đã được ghi nhận. Thực tế, giá thị trường của cổ phiếu không phải do công ty ấn định và cũng không do người nào khác quyết định, mà giá thị trường của cổ phiếu được xác định bởi giá cao nhất mà người bán sẵn sàng bán nó và giá cao nhất mà người mua sẵn sàng trả để mua nó.

Tóm lại, giá thị trường của cổ phiếu được xác định bởi quan hệ cung - cầu trên thị trường. Giá trị thị trường cổ phiếu của một công ty phụ thuộc rất nhiều yếu tố như

thông tin về bản thân doanh nghiệp, thông tin về ngành và thông tin về nền kinh tế vĩ mô, do vậy nó thường xuyên biến động.

Đối với doanh nghiệp niêm yết, thị giá cổ phiếu có ý nghĩa quan trọng. Giá cổ phiếu phản ánh tình hình hoạt động của chính doanh nghiệp đó và có ý nghĩa trong việc khẳng định vị thế và quảng bá thương hiệu của doanh nghiệp khi có thị giá cao và ngược lại. Hơn nữa, thị giá cổ phiếu cao cũng giúp cho doanh nghiệp dễ dàng huy động vốn trên TTCK so với các doanh nghiệp có thị giá thấp (đặc biệt trên TTCK Việt Nam hiện nay, có nhiều doanh nghiệp có thị giá thấp hơn mệnh giá gây khó khăn trong việc huy động vốn). Đối với nhà đầu tư, thị giá là cơ sở để đánh giá và so sánh các doanh nghiệp trên TTCK. Thị giá ảnh hưởng trực tiếp tới các chỉ số cơ bản trong việc đánh giá doanh nghiệp và ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư. Với những lí do trên, trong phạm vi nghiên cứu của đề tài, tác giả sử dụng giá trị thị trường để đo lường giá cổ phiếu của các công ty cổ phần.

2.4. Các lí 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 quá trình phát triển của TTCK trên thế giới, có rất nhiều lí thuyết khác nhau nghiên cứu về sự thay đổi của giá cổ phiếu trên thị trường. Ước tính sự thay đổi của giá cổ phiếu và dự báo sự thay đổi của giá cổ phiếu trong tương lai có vai trò quan trọng đối với rất nhiều chủ thể khác nhau như nhà đầu tư, nhà quản trị, Chính phủ, ngân hàng, ... Do đó, qua nhiều thập kỷ có rất nhiều lí thuyết khác nhau để giải thích sự ảnh hưởng của các yếu tố đến giá cổ phiếu, thông qua đó dự đoán xu hướng biến động và đưa ra các gợi ý đối với các bên liên quan.

Trong nội dung của luận án, tác giả sử dụng ba lí thuyết bao gồm lí thuyết kỳ vọng hợp lí, lí thuyết thị trường hiệu quả và lí 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. Lí do tác giả sử dụng ba lí thuyết nền tảng trong nghiên cứu là do các nguyên nhân cụ thể như sau:

Thứ nhất, lí thuyết kỳ vọng hợp lí giải thích sự thay đổi của giá cổ phiếu do ảnh hưởng bởi kỳ vọng tương lai của người mua và người bán. Kỳ vọng trong tương lai của người mua và người bán chịu ảnh hưởng bởi các thông tin của doanh nghiệp. Tác giả sử dụng lí thuyết kì vọng hợp lí là lí thuyết cơ bản đầu tiên để xây dựng mô hình cơ bản về mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và thông tin chênh lệch TGHĐ. Đối với lí

thuyết kỳ vọng hợp lý, giá chứng khoán được sử dụng để đo lường là giá trị trung bình theo ngày trong năm.

Thứ hai, các lý thuyết thị trường hiệu quả và lý thuyết phát tín hiệu đều đề cập đến tác động của thông tin về chênh lệch TGHĐ. Lý thuyết thị trường hiệu quả giải thích cho trường hợp các thông tin về chênh lệch TGHĐ được cung cấp trên BCTC vào cuối mỗi năm không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nguyên nhân là do giá cổ phiếu là kết hợp của mọi thông tin sẵn có cho nhà đầu tư và các cổ phiếu được định giá công bằng dựa trên giá trị hiện tại ròng. Trong thị trường hiệu quả, chứng khoán luôn được định giá một cách chính xác. Lý thuyết phát tín hiệu giải thích cho trường hợp các nhà quản lý cung cấp các thông tin tốt về chênh lệch TGHĐ trong BCTC, nhằm phát tín hiệu tích cực về hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ. Lý thuyết phát tín hiệu giải thích cho mối quan hệ cùng chiều giữa thông tin chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu. Mối quan hệ giữa chênh lệch TGHĐ và giá cổ phiếu trong các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho các kết quả khác nhau tương ứng với các lý thuyết đề cập trong luận án. TTCK Việt Nam là thị trường đang phát triển và cũng chưa có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa thông tin về chênh lệch TGHĐ và giá cổ phiếu. Tác động của thông tin về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu là chưa được nghiên cứu rõ ràng và chi tiết. Hơn nữa, trong giai đoạn nghiên cứu của tác giả, có 3 giai đoạn mà BTC thay đổi chính sách kế toán, do đó ảnh hưởng của thông tin về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu cũng có thể có sự khác biệt.

Phần tiếp theo, tác giả trình bày cụ thể các lý thuyết như sau:

2.4.1. Lý thuyết kỳ vọng hợp lý (*Rational Expectation Theory*)

Lý thuyết kỳ vọng hợp lý được đề cập đến đầu tiên trong nghiên cứu của Keynes (1930), được phát triển bởi Muth (1961) và sau đó được ứng dụng rộng rãi sau nghiên cứu của Lucas (1970). Lý thuyết kỳ vọng hợp lý là lý thuyết được ứng dụng rộng rãi trong kinh tế. Nội dung chính của lý thuyết kỳ vọng hợp lý liên quan đến việc ra quyết định của các cá nhân. Các cá nhân đưa ra quyết định dựa trên ba yếu tố chính là tính hợp lý, thông tin sẵn có và kinh nghiệm trong quá khứ. Lý thuyết kỳ vọng hợp lý dựa trên giả định là thị trường hiệu quả trên các khía cạnh phân phối, chi phí giao dịch và thông tin.

Theo lý thuyết kỳ vọng hợp lý, giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng bởi kỳ vọng trong tương lai của người mua và người bán tiềm năng. Lý thuyết kỳ vọng hợp lý giải thích cho quyết định mua hoặc bán cổ phiếu của các nhà đầu tư trên thị trường, cụ thể: 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. Để dự báo được kỳ vọng lợi nhuận của các cổ phiếu đầu tư, các nhà đầu tư cần sử dụng các thông tin sẵn có trên thị trường bao gồm các thông tin tài chính và các thông tin phi tài chính. Các thông tin tài chính bao gồm các thông tin liên quan đến kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty trong một khoảng thời gian (doanh thu, lợi nhuận ...). Các thông tin phi tài chính như lĩnh vực hoạt động, các thông tin vĩ mô, các thông tin về bộ máy điều hành, công suất hoạt động Để phân tích và đánh giá các thông tin này, các nhà đầu tư dựa vào các kinh nghiệm sẵn có và các nhà đầu tư luôn tự điều chỉnh từ những sai lầm trong các phân tích trước. Nói cách khác, các nhà đầu tư thông minh sẽ phát hiện ra sự thay đổi về thông tin liên quan đến kỳ vọng lợi nhuận trước khi có các quyết định thích hợp về giá mua và giá bán của cổ phiếu.

Áp dụng lý thuyết kỳ vọng hợp lý để dự báo giá cổ phiếu trên TTCK như sau:

$$P_{t+1}^e = P_{t+1}^{of}$$

Trong đó: P_{t+1}^e : Giá cổ phiếu tương lai (kỳ vọng)

P_{t+1}^{of} : Giá cổ phiếu dự báo tối ưu

Phương trình trên cho thấy kỳ vọng của giá cổ phiếu trong tương lai sẽ bằng với giá dự báo tối ưu trên các thông tin sẵn có mà nhà đầu tư có được trên thị trường. Theo Mishkin (1995) thì giá cổ phiếu hiện hành trên thị trường được thiết lập nhằm mục đích sao cho việc dự báo tối ưu lợi nhuận của chứng khoán với các thông tin sẵn có trên thị trường đúng bằng với mức lợi nhuận cân bằng trên thị trường.

Tuy nhiên, trên thực tế không phải lúc nào nhà đầu tư cũng có được các thông tin đầy đủ và không phải ai cũng đưa ra kỳ vọng hợp lý. Mishkin (1995) đưa ra một số trường hợp mà TTCK không hiệu quả về mặt thông tin bao gồm các hiệu ứng công ty nhỏ, hiệu ứng tháng giêng, phản ứng quá mức của thị trường, sự đảo chiều hoặc độ trễ của các phản ứng đối với thông tin mới cung cấp trên thị trường.

Chênh lệch TGHĐ trong BCTC có ảnh hưởng đến dòng tiền trong tương lai mà nhà đầu tư có thể nhận được khi mua cổ phiếu của công ty. Cụ thể, lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD làm tăng hoặc giảm lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp nên ảnh hưởng đến cổ tức mà nhà đầu tư nhận được khi mua cổ phiếu của công ty. Lợi nhuận tăng hoặc giảm cũng ảnh hưởng đến giá trị của VCSH được giao dịch trên thị trường. Mặt khác, khi thông tin về chênh lệch TGHĐ có xu hướng tích cực có thể tác động tăng kỳ vọng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu của công ty và ảnh hưởng đến sự chuyển dịch giá

cổ phiếu trên thị trường. Trên thực tế khi nhà đầu tư mua cổ phiếu của công ty, thu nhập (lợi tức) kỳ vọng nhà đầu tư nhận được bao gồm hai phần là cổ tức (D_t) và lợi nhuận từ chênh lệch giá (capital gain). Do đó, theo lý thuyết kỳ vọng hợp lý thì giá cổ phiếu tại thời điểm t sẽ được viết như sau:

$$P_t = E_t \left[\frac{D_t}{(1 + r_{t+1})} + \frac{P_{t+1}}{(1 + r_{t+1})} \right]$$

Trong đó: P_t là giá cổ phiếu tại thời điểm t

E_t là giá trị kỳ vọng của biến $\frac{D_t}{(1+r_{t+1})} + \frac{P_{t+1}}{(1+r_{t+1})}$

D_t : Cổ tức tại thời điểm t

P_{t+1} : Giá cổ phiếu ước tính tại thời điểm $t+1$

r_{t+1} : Lợi tức của khoản đầu tư cổ phiếu tại thời điểm $t+1$

Tóm lại, theo lý thuyết kỳ vọng hợp lý thì các thông tin về chênh lệch TGHD trong BCTC có thể ảnh hưởng đến việc dự đoán giá cổ phiếu tối ưu trong tương lai nên sẽ tác động đến giá cổ phiếu sau thời điểm mà thông tin này được cung cấp.

2.4.2. Lý thuyết thị trường hiệu quả (Efficient market hypothesis)

Theo lý thuyết kinh tế thì thị trường được coi là hiệu quả khi thị trường đó hiệu quả trên ba lĩnh vực là phân phối, hoạt động (chi phí) và thông tin.

Thị trường hiệu quả về phân phối khi thị trường đó có khả năng đưa các nguồn lực khan hiếm đến đối tượng sử dụng và đối tượng đó sử dụng nguồn lực này một cách hiệu quả nhất. Điều này có nghĩa là trên thị trường hiệu quả, đối tượng trả giá cao nhất sẽ nhận được nguồn lực khan hiếm đó.

Thị trường hiệu quả về hoạt động (chi phí) khi chi phí giao dịch quyền sử dụng các nguồn lực khan hiếm được quyết định bởi qui luật cạnh tranh cung cầu. Thị trường hiệu quả về mặt hoạt động khi có thể tối thiểu hoá được chi phí giao dịch trên thị trường.

Thị trường hiệu quả về thông tin khi giá cả của quyền sử dụng các nguồn lực phản ánh đầy đủ và tức thời các thông tin liên quan đến nguồn lực đó.

Khi phân tích TTCK, các nhà nghiên cứu chỉ phân tích thị trường hiệu quả về mặt thông tin. Điều này là do giá cả của chứng khoán trên thị trường được quyết định bởi qui luật cạnh tranh cung và cầu (hiệu quả về hoạt động) và nhà đầu tư trả giá cao

nhất sẽ nhận được quyền sở hữu chứng khoán trên thị trường. Chính vì vậy, theo Fama (1970) TTCK hiệu quả là thị trường mà giá cả các chứng khoán phản ánh đầy đủ tất cả các thông tin của người phát hành chứng khoán. Thị trường hiệu quả được xây dựng dựa trên một số giả định cơ bản như sau:

Thứ nhất, thị trường hiệu quả là thị trường tồn tại một số lượng lớn các nhà đầu tư tham gia vào thị trường với mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận. Để thực hiện được điều này, các nhà đầu tư cần phân tích và tiến hành định giá chứng khoán dựa trên các thông tin có sẵn và các chứng khoán này được phân tích và định giá hoàn toàn độc lập với nhau.

Thứ hai, những thông tin mới về chứng khoán được công bố trên thị trường một cách ngẫu nhiên và tự động. Hơn nữa, việc quyết định thời điểm công bố thông tin của các chứng khoán cũng hoàn toàn độc lập với nhau.

Thứ ba, các nhà đầu tư luôn cố gắng điều chỉnh giá chứng khoán phù hợp với tốc độ của thông tin cung cấp.

Cuối cùng, giá chứng khoán sẽ phản ánh tất cả những thông tin sẵn có và được công bố rộng rãi tại mọi thời điểm. Do đó, giá chứng khoán sẽ phản ánh không thiên lệch tất cả các thông tin sẵn có của nhà phát hành và các rủi ro mà nhà đầu tư gánh chịu khi đầu tư.

Trên cơ sở tập hợp các thông tin phản ánh giá chứng khoán trên thị trường, lí thuyết thị trường hiệu quả chia thị trường thành ba mức độ bao gồm hiệu quả yếu, hiệu quả trung bình và hiệu quả mạnh. Thị trường hiệu quả yếu là thị trường mà giá cả phản ánh những thông tin trong quá khứ bao gồm giá chứng khoán và khối lượng giao dịch. Thị trường hiệu quả trung bình là thị trường mà giá cả phản ánh cả những thông tin trong quá khứ và thông tin được công bố (bao gồm các thông tin như BCTC, công suất, tình hình đầu tư, các thông tin tài chính và các thông tin kinh tế vĩ mô, vĩ mô ...). Thị trường hiệu quả mạnh là thị trường mà giá cả phản ánh tất cả các thông tin hiện có trong công ty bao gồm cả các thông tin được công bố và thông tin không được công bố. Các thông tin trên thị trường là miễn phí và hoàn toàn sẵn có.

Như vậy, theo lí thuyết thị trường hiệu quả thì các nhà đầu tư không thể sử dụng các thông tin công khai để nhằm tìm kiếm lợi nhuận bất thường. Các nhà đầu tư thay vì việc phân tích các thông tin của cổ phiếu thì nên tập trung vào việc đa dạng hoá danh mục đầu tư hoặc sử dụng các chiến lược để giảm thiểu thời gian và chi phí giao dịch. Hơn nữa, theo lí thuyết thị trường hiệu quả có thể sử dụng mọi thông tin sẵn có để xác định giá trị thị trường và tính toán các khoản thu nhập của công ty, do đó các

nhà quản lí không thể đánh lừa nhà đầu tư bằng cách sử dụng các thủ thuật kế toán. Như vậy, lí thuyết thị trường hiệu quả giải thích cho trường hợp các thông tin về chênh lệch TGHĐ được cung cấp trên BCTC vào cuối mỗi năm không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Nguyên nhân là do giá cổ phiếu là kết hợp của mọi thông tin sẵn có cho nhà đầu tư và các cổ phiếu được định giá công bằng dựa trên giá trị hiện tại ròng. Trong thị trường hiệu quả, chứng khoán luôn được định giá một cách chính xác.

2.4.3. Lí thuyết phát tín hiệu (Signaling Theory)

Lí thuyết phát tín hiệu dựa trên cơ sở đóng góp của 2 nghiên cứu: Arrow (1972) và Schipper (1981). Spence (1973) đã đưa ra lí thuyết phát tín hiệu với giả định tồn tại bất cân xứng thông tin và một trạng thái cân bằng trong đó đối tượng có lợi thế về thông tin tốt hơn nên cung cấp một số tín hiệu cho các đối tượng khác. Thị trường được đề cập trong nghiên cứu của Spence (1973) là thị trường lao động với sự tham gia của người đi tìm việc và nhà tuyển dụng. Trong thị trường này, nếu như những người tìm việc hiểu rõ năng lực của mình thì nhà tuyển dụng lại có rất ít thông tin để đánh giá ứng viên tìm việc. Đây chính là bất cân xứng thông tin giữa nhà tuyển dụng và người tìm việc. Vì vậy, người tìm việc nên cung cấp những thông tin về bản thân mình như bằng cấp, trình độ chuyên môn, kinh nghiệm, ... để giảm bất cân xứng thông tin, qua đó giúp nhà tuyển dụng đánh giá đúng hơn về năng lực của ứng viên.

Trong thị trường tài chính, lí thuyết này được áp dụng để giải thích cho bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lí và các đối tượng khác như cổ đông, chủ nợ, nhân viên.... Trong đó, nhà quản lí là người có lợi về thông tin và cần cung cấp các thông tin (tín hiệu) cho thị trường để các đối tượng khác đánh giá đúng về thực trạng kinh tế của doanh nghiệp. Nếu không cung cấp thông tin thì doanh nghiệp có thể mất nguồn vốn đầu tư từ các chủ sở hữu. Lí thuyết phát tín hiệu là cơ sở của các nghiên cứu kế toán trong thị trường vốn khi cho rằng nhà đầu tư sẽ phản ứng với các thông tin thích hợp mà doanh nghiệp cung cấp. Vì vậy, doanh nghiệp cần cung cấp nhiều thông tin để giảm bất cân xứng thông tin.

Các thành phần chính trong lí thuyết phát tín hiệu bao gồm người phát tín hiệu (signaller), tín hiệu (signal) và người nhận tín hiệu (receiver).

Người phát tín hiệu là những người bên trong các doanh nghiệp (các nhà quản lí và điều hành doanh nghiệp). Đây là những chủ thể có được rất nhiều thông tin bên trong như thông tin về một cá nhân (Spence, 1973), sản phẩm (Kirmani và Rao, 2000), về tổ chức (Ross, 1977).... Các thông tin này bao gồm các thông tin cụ thể về sản phẩm hoặc dịch vụ doanh nghiệp cung cấp, các thông tin về các giai đoạn nghiên cứu,

phát triển của tổ chức, các thông tin về tài chính, tình hình hoạt động kinh doanh, hiệu quả hoạt động, các thông tin về các dự án đầu tư đang triển khai, các vụ kiện.... Các thông tin này có thể là thông tin tích cực hoặc tiêu cực. Các thông tin liên quan trực tiếp đến chất lượng hoạt động, viễn cảnh tương lai của doanh nghiệp và ảnh hưởng trực tiếp đến giá trị doanh nghiệp.

Tín hiệu: Các thông tin bao gồm cả các thông tin tích cực và tiêu cực. Người phát tín hiệu sẽ lựa chọn xem nên truyền tải thông tin tích cực hay tiêu cực. Hơn nữa, cần phải cân nhắc xem mức độ ảnh hưởng của thông tin đến tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Theo nội dung của lý thuyết phát tín hiệu thì thông thường người phát tín hiệu sẽ lựa chọn các thông tin tích cực để truyền tải thông tin cho người nhận tín hiệu. Đối với trường hợp liên quan đến lãi (lỗ) TGHĐ, người phát tín hiệu sẽ truyền đạt các thông tin tích cực như lãi TGHĐ tăng hoặc mức độ PNRR tỷ giá trong các giai đoạn (thông qua công bố các công cụ PNRR tỷ giá).... Tuy nhiên, không phải tất cả các thông tin cung cấp đều là tín hiệu hiệu quả. Để xem xét, một thông tin cung cấp có phải là dạng tín hiệu hiệu quả, thông thường người phát tín hiệu sẽ xem xét hai đặc điểm chính là khả năng quan sát tín hiệu và chi phí của tín hiệu. Khả năng quan sát tín hiệu đề cập đến mức độ người nhận tín hiệu có thể nhận thấy tín hiệu. Đối với việc công bố những thông tin liên quan đến lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC, các nhà quản lý điều hành doanh nghiệp sẽ quan sát về phản ứng của nhà đầu tư và các cổ đông thông qua hành động mua, bán cổ phiếu trong một khoảng thời gian nhất định. Nếu đây là tín hiệu thì giá cả của cổ phiếu sẽ có sự thay đổi. Đặc điểm thứ hai được đề cập đến là chi phí của tín hiệu. Chi phí tín hiệu là nội dung cơ bản của lý thuyết phát tín hiệu (Bird và Smith, 2005). Chi phí tín hiệu thể hiện qua việc nhà đầu tư quan tâm và sử dụng thông tin được cung cấp để đánh giá chất lượng của doanh nghiệp. Hơn nữa, là chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có thông tin và phát được tín hiệu đó. Một thông tin mà không phải tín hiệu hiệu quả và phản ánh sai chất lượng của doanh nghiệp, người sử dụng thông tin sẽ nhận ra các thông tin đó và bỏ qua khi xem xét và đánh giá doanh nghiệp. Vì vậy, chi phí của tín hiệu hiệu quả trước hết phải phản ánh các thông tin trung thực và hiệu quả. Tóm lại, có thể thấy rằng nếu các nhà quản trị doanh nghiệp cung cấp những thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC không phản ánh trung thực tình hình tài chính của doanh nghiệp hoặc các thông tin này không phải là tín hiệu hiệu quả, thì các nhà đầu tư sẽ không sử dụng thông tin này để quyết định mua hoặc bán cổ phiếu. Như vậy, thông tin về chênh lệch TGHĐ không ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp và ngược lại.

Người nhận tín hiệu: Đây là thành phần quan trọng thứ ba trong lý thuyết phát tín hiệu. Người nhận tín hiệu là người bên ngoài doanh nghiệp, những người này không có thông tin hoặc có thông tin không đầy đủ về doanh nghiệp. Để tín hiệu diễn ra, người phát tín hiệu phải được hưởng lợi ích từ những quyết định của người nhận tín hiệu. Người nhận tín hiệu có thể đưa ra các lựa chọn khác nhau như quyết định mua hoặc bán cổ phiếu của doanh nghiệp phát tín hiệu (Certo và cộng sự, 2001). Người nhận tín hiệu là một trong những thành phần quan trọng và quyết định đến tần suất phát tín hiệu của nhà quản lý. Điều này được lý giải là do nếu người nhận tín hiệu không biết tìm gì hoặc không hiểu thông tin được phát ra thì quá trình phát tín hiệu vô hiệu. Do đó, sự quan tâm của người nhận và phạm vi tìm kiếm thông tin của người nhận sẽ ảnh hưởng đến thông tin được cung cấp bởi các nhà quản lý. Điểm quan trọng nhất trong lý thuyết phát tín hiệu là người nhận tín hiệu có thể đạt được trực tiếp hoặc gián tiếp từ việc đưa ra quyết định dựa trên thông tin thu được từ các tín hiệu này, cụ thể khi thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ có chiều hướng tốt hơn, cổ đông (nhà đầu tư) có khả năng thu được dòng lợi ích tương lai bằng cách đầu tư vào cổ phiếu có triển vọng gia tăng lợi nhuận trong tương lai. Khi nhà đầu tư đã nhận được tín hiệu từ thông tin chênh lệch TGHĐ và đạt được lợi ích từ các thông tin này thì trong tương lai, họ sẽ tiếp tục tham gia vào quá trình tiếp nhận thông tin tương tự (Cohen và Dean, 2005).

Tóm lại, lý thuyết phát tín hiệu giải thích cho trường hợp các nhà quản lý cung cấp các thông tin tốt về chênh lệch TGHĐ trong BCTC, nhằm phát tín hiệu tích cực về hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ. Các thông tin được ghi nhận trên BCTC của các doanh nghiệp có sự khác nhau khi nhà quản lý lựa chọn phương pháp hạch toán và ghi nhận chênh lệch TGHĐ khác nhau. Kết quả là, các nhà quản lý có xu hướng lựa chọn phương pháp hạch toán chênh lệch TGHĐ để đạt được mức lợi nhuận sổ sách tốt nhất cho doanh nghiệp. Thêm vào đó, sự tăng lên hay giảm đi của đồng nội tệ sẽ tạo ra sự tăng lên hoặc giảm xuống của giá trị thuần sổ sách và sự điều chỉnh tăng trong chênh lệch TGHĐ sẽ dẫn đến sự gia tăng trong giá trị doanh nghiệp. Như vậy, theo lý thuyết phát tín hiệu, nếu thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC có tác động đến giá cổ phiếu thì chênh lệch TGHĐ là tín hiệu hiệu quả, ngược lại nếu thông tin về chênh lệch TGHĐ không tác động đến giá cổ phiếu thì thông tin về chênh lệch TGHĐ trong BCTC không phải là tín hiệu hiệu quả hay nói cách khác thông tin này không ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư trên TTCK.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ở chương 2 này, tác giả đã tổng hợp cơ sở lí luận về TGHĐ, kế toán về chênh lệch TGHĐ trong BCTC và giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, tác giả đã trình bày các lí 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: lí thuyết kỳ vọng hợp lí, lí thuyết thị trường hiệu quả và lí 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 lí thuyết và các giả thuyết nghiên cứu, thu thập thông tin, xây dựng mô hình thực nghiệm và phân tích mô hình.



Giai đoạn 1: Tổng quan nghiên cứu: Đây là giai đoạn đầu tiên và quan trọng nhất. Trên cơ sở ý tưởng nghiên cứu sơ bộ về ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu, tác giả tiến hành tổng quan nghiên cứu từ rất nhiều nguồn bao gồm tạp chí (tạp chí của Việt Nam và tạp chí nước ngoài), các luận án và đề tài khoa học có liên quan. Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và tình hình thực tiễn của Việt Nam, tác giả phân tích khoảng trống nghiên cứu và xác định hướng nghiên cứu cho luận án.

Giai đoạn 2: Xây dựng mô hình lí thuyết và các giả thuyết nghiên cứu: Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và các công trình thực nghiệm có liên quan, tác giả xây dựng mô hình lí thuyết về tác động của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu. Mô hình lí thuyết được kế thừa và phát triển từ các nghiên cứu trước đó bao gồm thước đo về chênh lệch TGHĐ trong BCTC, thước đo giá cổ phiếu và một số biến kiểm soát được lựa chọn đưa vào mô hình để phù hợp hơn với bối cảnh Việt Nam. Mặt khác, kết hợp giữa lí thuyết và thực tiễn, tác giả xây dựng 5 giả thuyết nghiên cứu chính trong luận án. Từ các giả thuyết chính này được chi tiết hoá thành 8 giả thuyết được kiểm định trong mô hình thực nghiệm.

Giai đoạn 3: Thu thập thông tin: Sau khi xây dựng được mô hình lí thuyết với các thước đo cụ thể của các biến nghiên cứu, tác giả tiến hành thu thập các thông tin liên quan đến luận án. Các thông tin này bao gồm các thông tin tài chính, kế toán liên quan đến chênh lệch TGHĐ, các chính sách kế toán của doanh nghiệp và các thông tin về giá cổ phiếu của từng công ty theo ngày (giá cổ phiếu trung bình theo ngày cả năm và giá cổ phiếu trung bình 6 ngày xung quanh công bố BCTC). Các thông tin được thu thập trên trang web của HOSE, HNX, trang web của các công ty niêm yết và các trang web liên quan khác như BTC, các công ty chứng khoán... Sau khi thu thập thông tin

đầy đủ, tác giả tổng hợp, kiểm tra và làm sạch dữ liệu. Những công ty không đầy đủ số liệu được loại bỏ ra khỏi mẫu nghiên cứu. Cuối cùng là sử dụng các công thức để tính toán và tổng hợp thước đo cho các biến nghiên cứu.

Giai đoạn 4: Xây dựng mô hình thực nghiệm: Sau khi có đầy đủ thông tin về các biến nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để xây dựng mô hình thực nghiệm và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu được xây dựng 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. Trên cơ sở áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, tác giả xây dựng được mô hình thực nghiệm phù hợp với bối cảnh của Việt Nam.

Giai đoạn 5: Phân tích mô hình nghiên cứu thực nghiệm: Trên cơ sở kết quả nghiên cứu thực nghiệm, tác giả ứng dụng các cơ sở lý thuyết và thực tiễn Việt Nam để phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu và ảnh hưởng của sự 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. Từ đó đưa ra một số gợi ý và khuyến nghị đối với nhà đầu tư, doanh nghiệp niêm yết và cơ quan Nhà nước.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu đã thu hút sự quan tâm rất lớn từ các nhà nghiên cứu kế toán. Từ công trình nghiên cứu đầu tiên của Ball và Brown (1968), là người tiên phong khởi xướng cách nghiên cứu tác động của biến kế toán đến thị trường vốn (Thước đo sự thay đổi của thị trường vốn ở đây là chỉ số của TTCK. Chỉ số của TTCK là một giá trị thống kê phản ánh tình hình của cả thị trường. Chỉ số chứng khoán bao gồm một danh mục các chứng khoán đại diện cho thị trường và được tính toán theo một phương pháp nhất định. Giá các loại chứng khoán có xu hướng biến động cùng chiều với chỉ số chứng khoán). Dựa trên phương pháp nghiên cứu này, kể từ năm 1970, các nhà nghiên cứu đã tập trung vào phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến sự biến động của thị trường vốn với thước đo là sự biến động của chỉ số chứng khoán. Các nghiên cứu này chủ yếu được thực hiện ở TTCK Mỹ, Australia, Anh,... với số lượng công ty đa quốc gia lớn và thông tin được cung cấp đầy đủ và có độ tin cậy cao. Hơn nữa, đối với TTCK này, các công ty niêm yết không chỉ có những hoạt động kinh doanh nội địa mà hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu hàng hoá cũng chiếm tỷ trọng lớn. Do đó, ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến lợi nhuận là đáng kể và ảnh hưởng đến

quyết định của nhà đầu tư. Nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC được chia thành hai mục tiêu:

Thứ nhất, các nghiên cứu tập trung phân tích xem liệu chênh lệch TGHĐ trong BCTC có tác động đến giá cổ phiếu không và tác động này cùng chiều hay ngược chiều. Kết quả của các nghiên cứu về mối quan hệ này không đồng nhất. Một số nghiên cứu chỉ ra tác động cùng chiều của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu. Theo lý thuyết về kinh tế, nếu đồng nội tệ tăng giá (tỷ giá giảm) thì hàng hoá của doanh nghiệp sẽ khó cạnh tranh hơn so với hàng hoá nước ngoài, do hàng hoá nước ngoài có xu thế rẻ hơn so với hàng hoá trong nước. Để có thể cạnh tranh buộc các doanh nghiệp phải giảm giá bán. Tuy nhiên, trên thực tế các chi phí sản xuất khác như chi phí nguyên vật liệu ... có thể điều chỉnh một cách linh hoạt, song việc điều chỉnh giảm chi phí nhân công không dễ dàng. Vì vậy, sự tăng giá của đồng nội tệ sẽ dẫn đến sự suy giảm trong tỷ suất lợi nhuận, đồng thời với lợi thế cạnh tranh của các công ty nước ngoài sẽ dẫn đến giá trị của doanh nghiệp suy giảm.

Ngoài ra, nguyên nhân của tác động tích cực của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu được lý giải dựa trên cơ sở của lý thuyết phát tín hiệu và lý thuyết kỳ vọng hợp lý, cụ thể: Theo lý thuyết kỳ vọng, các nhà đầu tư có niềm tin rằng giá cổ phiếu hiện đã phản ánh toàn bộ các thông tin kỳ vọng. Do đó, khi có các thông tin tích cực về lợi nhuận hiện tại (lợi nhuận trước lãi (lỗ) TGHĐ và lãi (lỗ) TGHĐ), các nhà đầu tư thường có xu hướng mua cổ phiếu và ngược lại bán cổ phiếu khi có các thông tin tiêu cực. Theo lý thuyết phát tín hiệu luôn có sự bất cân xứng thông tin giữa nhà đầu tư và nhà quản lý. Do đó, các nhà đầu tư thường quan sát, phân tích các hành động của nhà quản lý, từ đó suy luận về tình hình tài chính hiện tại và triển vọng tăng trưởng của công ty. Vì vậy, khi các nhà quản lý cung cấp các thông tin tốt về thu nhập của công ty trong đó có các thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ trên BCTC, các nhà đầu tư sẽ đánh giá tình hình tài chính của công ty có xu hướng cải thiện. Các nhà đầu tư đánh giá đây là một tín hiệu tốt về hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, vì vậy nhà đầu tư sẽ mua cổ phiếu của công ty và đẩy giá cổ phiếu tăng. Ngược lại, khi công ty cung cấp thông tin lãi TGHĐ có xu hướng giảm hoặc thu nhập từ chênh lệch TGHĐ âm thì được coi là tín hiệu không tốt về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp... Kết quả là khi công ty công bố lãi TGHĐ giảm, giá cổ phiếu thường có xu hướng giảm. Tóm lại, các nhà đầu tư thông thường sử dụng thông tin BCTC của doanh nghiệp để quyết định mua, bán cổ phiếu. Sự thay đổi tăng hoặc giảm về lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD và BCKKT có ảnh hưởng trực tiếp đến lãi (lỗ) trong kỳ của doanh nghiệp. Mặt khác, lãi (lỗ) có ảnh hưởng đến dòng lợi tức trong tương lai của các nhà đầu tư bao gồm giá trị

cổ tức có thể nhận được hoặc khoản lợi vốn (chênh lệch giá nhận được trong tương lai). Kết quả là, những thông tin về chênh lệch TGHĐ nhận được có ảnh hưởng đến sự kỳ vọng và quyết định mua, bán của nhà đầu tư trong tương lai. Vì vậy, các thông tin tốt về chênh lệch TGHĐ trong BCTC kéo theo sự gia tăng của giá cổ phiếu và ngược lại (Ziebart và Kim, 1987; 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...).

Theo lí thuyết thị trường hiệu quả thì các thông tin về chênh lệch TGHĐ không tác động đến giá cổ phiếu. Giá cổ phiếu đã phản ánh mọi thông tin sẵn có của công ty, do đó sự thay đổi về lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ không có ảnh hưởng đến quyết định mua, bán của các nhà đầu tư. Các nhà quản trị công ty không thể sử dụng các kỹ thuật hạch toán và điều chỉnh để “đánh lừa” các nhà đầu tư. Điều này được minh chứng qua một số nghiên cứu thực nghiệm sau: Dukes, 1978; Shank và cộng sự, 1979; Garlicki và cộng sự, 1987; Rezaee và cộng sự, 1993; Bartov và Bodnar, 1994; Soo và Soo, 1994; Bartov và Bodnar, 1995; Bartov, 1997; Bazaz và Senteney, 2001.

Như vậy, 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. Tuy nhiên, trong bối cảnh TTCK Việt Nam là thị trường mới nổi nên việc tuân thủ các giả thuyết của thị trường hiệu quả là khó thực hiện. 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. Vì vậy, các nghiên cứu ngoài phân tích tác động của chênh lệch TGHĐ còn chứng minh ảnh hưởng của chính sách kế toán đến chênh lệch TGHĐ và ảnh hưởng khác biệt của các chính sách kế toán này đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết. Các ảnh hưởng khác biệt của chính sách kế toán cũng được giải thích dựa trên cơ sở lí thuyết kỳ vọng hợp lí và lí thuyết phát tín hiệu. Sự thay đổi của chính sách kế toán trong từng thời kỳ sẽ ảnh hưởng đến phương pháp xác định TGHĐ, chênh lệch TGHĐ và phương pháp ghi nhận và trình bày lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ trong BCTC. Các nhà đầu tư sử dụng các

thông tin xác định chênh lệch TGHĐ trên BCTC để đánh giá hiệu quả kinh doanh của các công ty trong các hoạt động liên quan đến tỷ giá nói chung (xuất khẩu, nhập khẩu, đầu tư ...) và hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung. Các thông tin này có ảnh hưởng đến kỳ vọng của nhà đầu tư về dòng tiền trong tương lai có thể nhận được, và do đó ảnh hưởng đến cầu về cổ phiếu của các công ty. Trên thực tế, nếu chính sách kế toán khi áp dụng có thể hạn chế được những thông tin sai lệch về tình hình tài chính thì sẽ có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu. Ngược lại, nếu chính sách kế toán khi được các doanh nghiệp áp dụng, dẫn đến những thông tin sai lệch về lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ, do đó không phản ánh và không cung cấp được những thông tin trung thực, đánh tin cậy về tình hình tài chính của công ty thì nhà đầu tư có xu hướng không sử dụng thông tin này khi ra quyết định hoặc có thể có thái độ tiêu cực với thông tin được cung cấp. Kết quả là các chính sách kế toán về TGHĐ có thể không có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu hoặc có ảnh hưởng ngược chiều đến giá cổ phiếu (Bartov và Bodnar, 1995; Soo và Soo, 1994; Bartov, 1997...). 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

3.3.1.1. Mô hình Ohlson (1995)

Mô hình Ohlson tiếp cận khoa học về mối quan hệ giữa giá trị thị trường của cổ phiếu và giá trị ghi sổ của cổ phiếu trên cơ sở ước tính thu nhập của những năm tiếp theo dựa trên dữ liệu hiện tại. Mô hình Ohlson đã trả lời được 2 câu hỏi với một nền tảng lý thuyết vững chắc: Những thông tin kế toán nào có mối liên hệ trực tiếp đến giá cổ phiếu và xây dựng mô hình lý thuyết của mối liên hệ này. Mô hình Ohlson từ khi được xây dựng đã có ảnh hưởng mạnh mẽ đến các nghiên cứu về mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu. Cụ thể, tính đến thời điểm tháng 11 năm 2019 thì đã có 2.475 trích dẫn chính thức mô hình Ohlson (1995) (theo Onlinelibrary.wiley.com).

Mô hình Ohlson (1995) kể từ khi được giới thiệu đã được ứng dụng để nghiên cứu mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và các yếu tố thu nhập trong nhiều bối cảnh khác nhau như Nhật Bản (Ota, 2001); Anh (Gregory và cộng sự, 2005); Mỹ (Lee và cộng sự, 1999), UAE (Alzarouni và cộng sự, 2011), ... Mô hình Ohlson (1995) dựa trên hai mô hình cơ bản trong kế toán và tài chính là mô hình thặng dư (Clean surplus relation - CSR) và mô hình chiết khấu dòng tiền (Discounted dividend model - DDM) trên cơ sở phân tích tuyến tính (Linear information dynamics).

Mô hình thặng dư phân tích mối quan hệ giữa giá trị sổ sách năm nay và giá trị sổ sách năm trước với công thức cơ bản như sau (Ohlson, 1995):

$$y_{t-1} = y_t + d_t - x_t \quad (i)$$

Trong đó: y_t và y_{t-1} là giá trị sổ sách của năm t và năm $t-1$

x_t (earnings for the period (t-1, t)): là giá trị thu nhập cho giai đoạn (t-1, t)

d_t (net dividends paid at date t) là giá trị cổ tức trả năm t

Như vậy, theo mô hình thặng dư thì giá trị sổ sách phụ thuộc vào giá trị sổ sách năm trước, thu nhập năm hiện tại và cổ tức chi trả năm hiện tại.

Theo Ohlson (1995) thì có thể sử dụng mô hình thặng dư tại phương trình (i) để biểu diễn giá cổ phiếu với thu nhập tương lai (future (expected) earnings) và giá trị sổ sách thay cho chuỗi cổ tức (dự kiến) trong công thức chiết khấu dòng tiền. Ohlson xác định:

$$x_t^a \equiv x_t - (R_f - 1)y_{t-1} \quad (ia)$$

Kết hợp phương trình (i) và (ia), Ohlson xác định được:

$$d_t = x_t^a - y_t + R_f y_{t-1} \quad (ib)$$

Mô hình chiết khấu dòng tiền (DDM) được xây dựng trên quan điểm của nhà đầu tư thiếu số hay các nhà đầu tư khi đầu tư vào doanh nghiệp nhằm mục tiêu hưởng cổ tức. Công thức của mô hình DDM như sau (Ohlson, 1995):

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t[\widetilde{d_{t+\tau}}] \quad (ii)$$

Trong đó:

P_t : Giá trị thị trường của cổ phiếu tại thời điểm t

d_t : Cổ tức ròng trả tại thời điểm t

R_f : Lãi suất phi rủi ro cộng 1

$E_t[.]$: Giá trị kỳ vọng của $[.]$ tại thời điểm t

Sử dụng phương trình (ib) để thay thế d_{t+1}, d_{t+2}, \dots vào phương trình (ii)

$$P_t = y_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t[\widetilde{x_{t+\tau}^a}] \quad (\text{iib})$$

Từ phương trình (iib) Ohlson đề cập đến x_t^a như thuật ngữ thu nhập bất thường (abnormal earnings). Theo Ohlson thì thuật ngữ này xuất phát từ khái niệm thu nhập “thông thường” (normal earnings) được tính toán bằng giá trị sổ sách thuần tại ngày $(t-1)$ nhân với lãi suất. Vì vậy, x_t^a bằng thu nhập trừ đi chi phí vốn. Nếu x_{t+1}^a dương thì cho thấy giai đoạn đó có lãi vì tỷ lệ lợi tức (x_{t+1}/y_t) lớn hơn chi phí vốn của doanh nghiệp ($R_f - 1$).

Tiếp theo, trên cơ sở phân tích tuyến tính, Ohlson đưa ra 2 biến cơ bản vào mô hình hồi qui là x_t^a và các thông tin khác ngoài x_t^a (ký hiệu là v_t) với giả định rằng $\{\tilde{x}_t^a\}_{t \geq 1}$ thỏa mãn 2 điều kiện ngẫu nhiên sau:

$$\tilde{x}_{t+1}^a = \omega x_t^a + v_t + \varepsilon_{1t+1}$$

$$\tilde{v}_{t+1} = +\gamma v_t + \varepsilon_{2t+1}$$

Trong đó : $\varepsilon_{1\tau}; \varepsilon_{2\tau}; \tau \gg 1$ là các biến không dự đoán được và có trung bình bằng 0, do đó $E_t[\tilde{\varepsilon}_{kt+\tau}] = 0$, với $k=1,2$ và $\tau \gg 1$

Kết hợp hai mô hình DDM và CSR trên cơ sở phân tích tuyến tính cùng các giả định của mô hình, Ohlson xây dựng mô hình định giá cổ phiếu như sau (Ohlson, 1995):

$$P_t = y_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t \quad (\text{iii})$$

Trong đó: $\alpha_1 = \omega/(R_f - \omega) \geq 0$

$$\alpha_2 = R_f/(R_f - \omega)(R_f - \gamma) > 0$$

y_t : Giá trị ròng sổ sách tại thời điểm t

v_t : Thông tin khác ngoài x_t^a

x_t^a (abnormal earnings): thu nhập bất thường

Phương trình (iii) cho thấy giá trị thị trường của cổ phiếu bằng giá trị sổ sách điều chỉnh cho: Khả năng sinh lời hiện hành (được đo lường bằng thu nhập bất thường – abnormal return) và các thông tin khác điều chỉnh các dự đoán của khả năng sinh lời tương lai.

Các nghiên cứu sử dụng mô hình Ohlson để phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá trị thị trường của cổ phiếu bao gồm nghiên cứu của Bazaz và Senteney (2001), Pinto (2005), Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015), Holthausen và Watts (2001), ... Theo Holthausen và Watts (2001), mô hình Ohlson (1995) có thể viết lại như sau:

$$MVE_0 = BV_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \{ [E_0(X_t) - rE_0(BV_{t-1})] (1+r)^{-t} \}$$

Trong đó:

MVE_0 : là giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu tại thời điểm t_0

BV_t : Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu tại thời điểm t

r : Chi phí vốn cơ hội của nhà đầu tư (investor's opportunity cost of capital)

X_t : Thu nhập báo cáo (reported earnings) năm t

E_t : Giá trị kỳ vọng tại thời điểm t

Theo Holthausen và Watts (2001) thì mô hình trên (residual income valuation model - RIVM) chỉ ra mối quan hệ giữa giá trị thị trường của cổ phiếu và thu nhập bất thường tương lai (future abnormal earnings) cùng với giá trị sổ sách của VCSH. Tuy nhiên, trên thực tế các khoản thu nhập bất thường (abnormal earnings) lại thay đổi theo các phương pháp kế toán khác nhau. Do đó, trong nhiều nghiên cứu, giá trị tương lai của các khoản thu nhập bất thường trong mô hình RIVM được thay thế bằng thu nhập hiện hành (current earnings). Vì vậy, giá trị thị trường của cổ phiếu được đo lường bằng giá trị sổ sách của cổ phiếu, thu nhập hiện hành và cổ tức.

Theo lí thuyết kỳ vọng hợp lí thì giá cổ phiếu phụ thuộc vào kỳ vọng về cổ tức trong tương lai và giá cổ phiếu trong tương lai (theo công thức trong phần 2.4.1). Mặt khác, theo lí thuyết kỳ vọng nhà đầu tư chứng khoán có khuynh hướng xem trọng khả năng bù đắp một khoản lỗ so với phần tăng thêm lợi nhuận. Do đó, trong trường hợp các khoản đầu tư có khả năng mang lại lợi nhuận, các nhà đầu tư ưa thích sự chắc chắn trong khoản lợi nhuận hiện tại hơn là cố gắng tiếp tục đầu tư để gia tăng lợi nhuận. Ngược lại, khi khoản đầu tư có nguy cơ thua lỗ, các nhà đầu tư sẽ cố gắng duy trì với

hy vọng tình hình sẽ khá hơn và có thể sinh lời trong tương lai bất chấp rủi ro thua lỗ lớn. Cổ tức trong tương lai phụ thuộc vào thu nhập sau thuế hiện tại mà công ty có thể đạt được trong đó thu nhập sau thuế bao gồm thu nhập trước chênh lệch TGHĐ và lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ được phản ánh trên BCKQKD. Hơn nữa, theo lý thuyết phát tín hiệu thì kỳ vọng giá cổ phiếu trong tương lai phụ thuộc vào kỳ vọng của nhà đầu tư. Kết hợp giữa lý thuyết kỳ vọng và lý thuyết phát tín hiệu thì nhà đầu tư sẽ căn cứ vào thông tin trên thị trường để quyết định mua hoặc bán cổ phiếu. Khi có thông tin tích cực liên quan đến lợi nhuận hiện tại của công ty, nhà đầu tư sẽ mua cổ phiếu, ngược lại, khi có các thông tin tiêu cực ảnh hưởng đến lợi nhuận hiện tại của công ty, nhà đầu tư sẽ bán cổ phiếu. Vì vậy, ứng dụng mô hình Ohlson (1995) và các lý thuyết liên quan, 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:

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

Trong đó:

$P_{i,t}$: Giá cổ phiếu trung bình theo ngày (cả năm) của công ty i tại thời điểm t

$BVPS_{i,t}$: Giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường của công ty i tại thời điểm t

$EPS1_{i,t}$: Thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch tỷ giá hối đoái của công ty i tại thời điểm t

$CLTG1_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh trên báo cáo kết quả kinh doanh của công ty i tại thời điểm t

$CLTG2_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh vào vốn chủ sở hữu của công ty i tại thời điểm t

$e_{i,t}$: Sai số ngẫu nhiên

Phương trình (1) nhằm kiểm định các giả thuyết (H1 và H2) được đặt ra trong phần lý 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

3.3.1.2. Mô hình Soo và Soo (1994)

Mô hình Soo và Soo (1994) dựa trên mô hình thu nhập để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá trị thị trường của cổ phiếu. Mô hình Soo và Soo (1994) kế thừa và

phát triển từ mô hình thu nhập của Easton and Harris (1991). Easton and Harris (1991) sử dụng mô hình thu nhập để phân tích ảnh hưởng của thu nhập trên một cổ phiếu thường trên giá trị thị trường của cổ phiếu tại thời điểm đầu năm có phù hợp để đo lường giá trị lợi tức cổ phiếu. Mô hình của Easton and Harris (1991) dựa trên cơ sở lý thuyết là giá trị thị trường và giá trị sổ sách là hai chỉ số quan trọng đo lường sự giàu có của chủ sở hữu (giá trị doanh nghiệp).

Soo và Soo (1994) sử dụng ba mô hình (6 phương trình) để phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu.

Mô hình thứ nhất:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{1i} + \alpha_2 * FORIS_i + \alpha_3 * FORSE_i + e_i$$

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{2i} + \alpha_2 * \Delta FORIS_i + \alpha_3 * \Delta FORSE_i + e_i$$

Mô hình thứ hai:

$$PRET_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{1i} + \alpha_2 * FORIS_i + \alpha_3 * FORSE_i + \alpha_4 * ADJEP_i + e_i$$

$$PRET_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{1i} + \alpha_2 * \Delta FORIS_i + \alpha_3 * \Delta FORSE_i + \alpha_4 * ADJEP_i + e_i$$

Mô hình thứ ba:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{1i} + \alpha_2 * FORIS_i + \alpha_3 * FORSE_i + \alpha_4 * ADJEP_i + \alpha_5 * D_{52} * UE_{1i} + \alpha_6 * D_{52} * FORIS_i + \alpha_7 * D_{52} * FORSE_i + \alpha_8 * D_{52} * ADJEP_i + e_i$$

$$PRET_i = \alpha_0 + \alpha_1 * UE_{1i} + \alpha_2 * \Delta FORIS_i + \alpha_3 * \Delta FORSE_i + \alpha_4 * ADJEP_i + \alpha_5 * D_{52} * UE_{1i} + \alpha_6 * D_{52} * FORIS_i + \alpha_7 * D_{52} * FORSE_i + \alpha_8 * D_{52} * ADJEP_i + e_i$$

Trong đó:

CAR_i là thu nhập bất thường cổ phiếu cộng dồn ba ngày xung quanh ngày công bố BCTC của công ty

UE: Sai số dự báo của nhà phân tích. UE được tính toán như sau:

$$UE_{1t} = (EPS_t - AF_t) / Price_{t-1} - FORIS_t$$

$$UE_{2t} = (EPS_t - AF_t) / Price_{t-1} - \Delta FORIS_t$$

AF_t : dự báo của nhà phân tích về thu nhập trên một cổ phần trước thời điểm công bố BCTC.

$FORIS_t$: Lãi (lỗ) TGHĐ trên báo cáo thu nhập

$\Delta FORIS_i$: Sự thay đổi của lãi (lỗ) TGHĐ trên báo cáo thu nhập năm t so với năm $t-1$

$FORSE_i$: Lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH

$\Delta FORSE_i$: Sự thay đổi trong lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH năm t so với năm $t-1$

$PRET_i$: Lợi tức trung bình 3 ngày xung quanh ngày công bố BCTC

$ADJEP_i$: Thu nhập trên một cổ phần trừ đi lãi (lỗ) TGHĐ trên một cổ phần

D_{52} : D_{52} nhận giá trị 1 nếu công ty áp dụng SFAS 52 và nhận giá trị 0 nếu không áp dụng SFAS 52.

Như vậy, có thể thấy, 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. Mô hình Soo và Soo (1994) sử dụng các biến phụ thuộc CAR và PRET để biểu thị sự thay đổi của giá cổ phiếu. Trên cơ sở mô hình Soo và Soo (1994) có thể thấy, sự thay đổi về lợi tức chứng khoán phụ thuộc vào lãi (lỗ) TGHĐ trên BCTC (BCKQKD và BCĐKT) và thu nhập hiện tại không bao gồm lãi (lỗ) TGHĐ (thông qua tính toán UE). 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:

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

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

Trong đó:

$P2_{i,t}$: Giá cổ phiếu trung bình 6 ngày xung quanh công bố báo tài chính của công ty i tại thời điểm t

$EPS1_{i,t}$: Thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch tỷ giá hối đoái của công ty i tại thời điểm t

$CLTG1_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh trên báo cáo kết quả kinh doanh của công ty i tại thời điểm t

$CLTG2_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh vào vốn chủ sở hữu của công ty i tại thời điểm t

$D1_{i,t}$: Chính sách kế toán của 3 giai đoạn trong đó $D1$ nhận các giá trị là 1 trong giai đoạn 2009-2011, nhận giá trị 2 trong giai đoạn 2012-2014 và nhận giá trị 3 trong giai đoạn 2015- 2017.

$e_{i,t}$: Sai số ngẫu nhiên

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).

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

Trong đó:

$P2_{i,t}$: Giá cổ phiếu trung bình 6 ngày xung quanh công bố báo tài chính của công ty i tại thời điểm t

$CLTG1_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh trên báo cáo kết quả kinh doanh của công ty i tại thời điểm t

$CLTG2_{i,t}$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh vào vốn chủ sở hữu của công ty i tại thời điểm t

$D2_{i,t}$: Chính sách kế toán giai đoạn trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC, trong đó $D2$ nhận giá trị 0 trong giai đoạn trước khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC và $D1$ nhận giá trị 1 trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC.

$EPS1_{i,t}$: Thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch tỷ giá hối đoái của công ty i tại thời điểm t

$e_{i,t}$: Sai số ngẫu nhiên

Phương trình (3) được sử dụng để kiểm định giả thuyết $H4$ và $H5$ trong phần lý 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 BCĐKT 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:

Biến phụ thuộc là giá cổ phiếu trung bình theo ngày (tính trung bình trong 1 năm) ($P1$) 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. Giá trị trung bình phản ánh xu hướng trung tâm của giá trị cổ phiếu (giá trị doanh nghiệp) được giao dịch trong năm. Mặt khác, giá trị trung bình cũng phản ánh đặc trưng giá trị cổ phiếu của năm. Ngoài ra, giá trị trung bình cũng là thước đo hiệu quả để so sánh các nhóm dữ liệu khác nhau về qui mô trong cùng một giai đoạn (Trần Văn Thắng, 2015). Biến P1 được tính như sau:

$$P1 = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{n}$$

Trong đó: n là số ngày giao dịch trong năm và P_i là giá đóng cửa của các ngày giao dịch trong năm. Giá đóng cửa được tác giả sử dụng để tính toán giá trị thị trường của cổ phiếu là do giá đóng cửa ngày hôm trước cũng là giá tham chiếu ngày hôm sau. Giá tham chiếu cũng là giá mà các nhà đầu tư cân nhắc và quyết định giá mua, giá bán trong ngày.

Biến phụ thuộc là giá trị trung bình 6 ngày xung quanh công bố BCTC (P2) được sử dụng cho các phương trình (2a và 2b) và phương trình (3). Tác giả sử dụng giá trung bình 6 ngày trước và sau ngày công bố BCTC năm để phân tích ảnh hưởng trực tiếp của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu. Tác giả lựa chọn giá trung bình trước và sau ngày công bố BCTC năm với giả định các thông tin công bố chính thức (đã được kiểm toán) có thể bị rò rỉ. Hơn nữa, nhà đầu tư cũng cần có khoảng thời gian để phân tích các thông tin tài chính (độ trễ). Công thức tính toán P2 như sau:

$$P2 = (p1 + p2 + p3 + p4 + p5 + p6)/6$$

Trong đó $p1, p2, p3$ là giá đóng cửa của ngày thứ nhất ($t1$), ngày thứ hai ($t2$), ngày thứ 3 ($t3$) trước ngày công bố BCTC - ngày thứ tư ($t4$) và $p4, p5, p6$ là giá đóng cửa tại ngày thứ tư ($t4$), ngày thứ năm ($t5$) và ngày thứ sáu ($t6$).

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:

Chênh lệch TGHĐ trên một cổ phiếu thường (CLTG1 và CLTG2) được tính bằng chênh lệch TGHĐ chia cho số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành tại thời điểm cuối năm tài chính. Tác giả sử dụng số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm cuối năm vì đây là số liệu cổ phiếu thực tế tại thời điểm lập BCTC. Số liệu cổ phiếu này cũng là cơ sở để các nhà đầu tư xem xét khi quyết định mua hay bán trong thời điểm tương lai. Thêm vào đó, số liệu cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm lập

BCTC ít khi có sự biến động (phát hành thêm hoặc mua lại cổ phiếu) trước khi họp hội đồng cổ đông và quyết định công bố BCTC chính thức. Số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm lập BCTC cũng là một trong những thông tin quan trọng để công ty đưa ra kế hoạch về chi trả cổ tức trong tương lai.

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

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

Giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường (BVPS) được tính bằng giá trị trung bình tổng VCSH trừ đi vốn cổ phần ưu đãi của công ty tại thời điểm đầu năm và cuối năm, sau đó chia cho số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.

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

Thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch TGHĐ (EPS1) được tính bằng thu nhập sau thuế trừ chênh lệch TGHĐ sau đó chia cho số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.

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

Các biến kiểm soát bao gồm EPS1 và BVPS là các thông tin quan trọng khi nhà đầu tư xem xét đầu tư vào doanh nghiệp. Hơn nữa, các thông tin này cũng là những thông tin quan trọng trong việc xác định giá trị công ty trong lý thuyết cũng như thực tế theo các phương pháp khác nhau. Do đó, để đảm bảo tính phù hợp của mô hình trong thực tế, nên tác giả đưa thêm hai biến kiểm soát vào mô hình nghiên cứu.

Biến chính sách kế toán (D): Đây là biến giả được tác giả đưa thêm vào mô hình. Biến D trong mô hình là biến chất lượng, không biểu hiện trực tiếp bằng số liệu cụ thể. Mục tiêu của tác giả khi sử dụng biến D trong mô hình nhằm phân tích tác động của sự thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu và so sánh giá trị cổ phiếu với sự thay đổi chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ. Biến chính sách D được chia thành D1 và D2 trong đó:

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 bao gồm giai đoạn 2009-2011 (áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10) nhận giá trị 1, giai đoạn 2012-2014 (áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC)

nhận giá trị 2 và giai đoạn 2015-2017 (áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC) nhận giá trị 3. 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). Biến giả D2 được đưa vào mô hình giống như nghiên cứu của Soo và Soo (1994). Tác giả đưa biến D2 để kiểm định xem chính sách kế toán hiện hành có tác động tích cực hay tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư thông qua các qui định về chênh lệch TGHĐ.

Bảng 3.1 thể hiện tổng quát các biến độc lập và biến phụ thuộc trong luận án bao gồm giá cổ phiếu, 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). Trong đó, chênh lệch TGHĐ phản ánh vào doanh thu tài chính và chi phí tài chính trên BCKQKD (CLTG1) được tác giả lấy trong phần thuyết minh doanh thu tài chính và chi phí tài chính trên Bản thuyết minh BCTC, chi tiết khoản mục lãi/lỗ TGHĐ đã thực hiện và chưa thực hiện. Sau đó tiến hành bù trừ giữa doanh thu tài chính và chi phí tài chính: Lãi TGHĐ – Lỗ TGHĐ. Chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH trên BCKDT (CLTG2) được lấy từ bảng đối chiếu biến động của VCSH trên Bản thuyết minh BCTC và chỉ lấy chênh lệch TGHĐ tại dòng số phát sinh trong năm.

Bảng 3.1: Bảng tóm tắt các biến độc lập và biến phụ thuộc

Ký hiệu	Định nghĩa biến	Đơn vị tính	Nguồn dữ liệu	Nghiên cứu
Biến phụ thuộc	P1: Giá cổ phiếu trung bình theo ngày (cả năm)	1.000 đồng/cổ phiếu	www.hsx.vn và www.hnx.vn	Phát triển từ nghiên cứu của Ohlson (1995)
	P2: Giá cổ phiếu trung bình 6 ngày xung quanh công bố BCTC	1.000 đồng/cổ phiếu	www.hsx.vn và www.hnx.vn	Phát triển từ nghiên cứu của Soo và Soo (1994)

Ký hiệu	Định nghĩa biến	Đơn vị tính	Nguồn dữ liệu	Nghiên cứu
BVPS	(VCSH trung bình - Vốn cổ phần ưu đãi trung bình)/Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành	đồng/cổ phiếu	BCĐKT	Ohlson (1995)
EPS1	(Thu nhập sau thuế - Lãi hoặc lỗ TGHĐ trên BCKQKD)/Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.	đồng/cổ phiếu	BCKQKD và Bản thuyết minh BCTC	Phát triển từ nghiên cứu của Ohlson (1995)
CLTG1	Lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD/Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.	đồng/cổ phiếu	Bản thuyết minh BCTC	Phát triển từ nghiên cứu của Ohlson (1995) và Soo và Soo (1994)
CLTG2	Lãi (lỗ) TGHĐ trên VCSH/Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành.	đồng/cổ phiếu	Bản thuyết minh BCTC	Phát triển từ nghiên cứu của Ohlson (1995) và Soo và Soo (1994)
D	D1: Chính sách kế toán của ba giai đoạn với các giá trị nhận 1, 2, 3.	Không có	Theo giai đoạn áp dụng chính sách kế toán	Phát triển từ nghiên cứu của Soo và Soo (1994)
	D2: Chính sách kế toán giai đoạn trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC. D2 nhận giá trị 0 và 1.			Phát triển từ nghiên cứu của Soo và Soo (1994)

Nguồn: Tác giả tổng hợp và phát triển từ các nghiên cứu trước

3.4. Phương pháp thu thập dữ liệu

Mẫu nghiên cứu: Đề tài sử dụng mẫu nghiên cứu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến năm 2017 trong 3 giai đoạn khác nhau. Trong đó, giai đoạn 1 từ năm 2009-2011, giai đoạn 2 từ năm 2012-2014 và giai đoạn 3 từ năm 2015-2017. Tác giả lựa chọn nghiên cứu đề tài chia thành ba 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. Các công ty được lựa chọn bao gồm các công ty niêm yết trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán tại Việt Nam là HNX và HOSE.

Tính đến thời điểm ngày 31 tháng 12 năm 2018, tổng số công ty niêm yết trên cả hai Sở Giao dịch Chứng khoán là 749 công ty, trong đó HNX là 376 công ty niêm yết và HOSE là 373 công ty niêm yết. Tuy nhiên, do khoảng thời gian nghiên cứu của đề tài từ năm 2009 đến 2017 nên đề tài chỉ chọn các công ty có thời gian niêm yết tối thiểu từ năm 2009 và tiếp tục niêm yết ít nhất đến năm 2018. Vì vậy, số lượng công ty niêm yết còn lại trên HNX là 184 công ty và HOSE là 163 công ty. 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 (trùng ứng với 1.386 quan sát), trong đó HNX là 53 công ty niêm yết và HOSE là 101 công ty niêm yết.

Mô tả dữ liệu: Đề tài sử dụng dữ liệu về BCTC đã kiểm toán của các công ty phi tài chính niêm yết trên HNX và HOSE. Trong đó, dữ liệu về BCTC được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của chuyên trang của các công ty niêm yết, dữ liệu về giá cổ phiếu là giá đóng cửa trong ngày được tác giả thu thập từ cơ sở dữ liệu của chuyên trang www.hnx.vn và www.hsx.vn. Thông tin về số lượng cổ phiếu đang lưu hành được lấy từ Bản thuyết minh BCTC của các công ty liên quan.

3.5. Phương pháp phân tích và xử lý dữ liệu

Thống kê mô tả: Thống kê mô tả được tác giả sử dụng để mô tả những đặc tính cơ bản của dữ liệu nghiên cứu bao gồm giá thị trường của cổ phiếu thường (P1 và P2), thu nhập trên một cổ phiếu thường trước chênh lệch TGHĐ (EPS1), giá trị sổ sách của một cổ phiếu thường (BVPS) và chênh lệch TGHĐ trên một cổ phiếu thường (CLTG1 và CLTG2). Thống kê mô tả cung cấp những tóm tắt đơn giản về mẫu và các thước đo. Các tóm tắt cơ bản bao gồm giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất và độ lệch chuẩn. Các tóm tắt cơ bản này cung cấp cho tác giả cái nhìn tổng quan nhất về khuynh hướng trung tâm của các biến và mức độ phân tán của dữ liệu, trên cơ sở đó thấy được chất lượng của dữ liệu nghiên cứu có đảm bảo hay không.

Phân tích tương quan Pearson (Pearson, 1904): Hệ số tương quan r là một chỉ số thống kê đo lường mức độ, mối liên hệ tương quan giữa hai biến số bất kỳ. Hệ số này sẽ có giá trị từ -1 đến 1. Khi hệ số tương quan r bằng 0 hay gần bằng 0, tức là hai biến số không có quan hệ tuyến tính. Hệ số tương quan tuyến tính $r = -1$ thì hai biến số có mối quan hệ tuyến tính hoàn toàn âm. Hệ số tương quan tuyến tính nằm trong khoảng từ -1 đến 0 thì hai biến có mối quan hệ tuyến tính âm. Ngược lại, hệ số tương quan tuyến tính $r = 1$ thì hai biến có quan hệ tuyến tính hoàn toàn dương. Hai biến có mối quan hệ tuyến tính dương khi hệ số tương quan tuyến tính nằm trong khoảng từ 0 đến 1. Giá trị tuyệt đối của hệ số r giữa hai biến số càng lớn thì chúng càng dễ dàng có mối quan hệ tuyến tính mạnh với nhau. Tác giả sử dụng hệ số Pearson để phân tích mối quan hệ tuyến tính giữa biến phụ thuộc và từng biến độc lập đơn nhất. Trên cơ sở phân tích hệ số tương quan Pearson có thể thấy được khái quát mối quan hệ giữa biến phụ thuộc và từng biến độc lập làm cơ sở cho các phân tích hồi qui cũng như xem xét khả năng có thể xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập, trên cơ sở đó để đưa ra phương pháp xử lý phù hợp.

Kiểm định tự tương quan (Wooldridge, 2010): Tự tương quan là quan hệ tương quan giữa các thành viên của chuỗi các quan sát được sắp xếp theo thời gian hoặc không gian (đối với dữ liệu mảng). Mô hình hồi qui tuyến tính được xây dựng trên giả thiết là không có hiện tượng tự tương quan (nếu mô hình có hiện tượng tự tương quan thì ước lượng của mô hình là ước lượng không hiệu quả). Do đó, trước khi phân tích hồi qui, tác giả sử dụng kiểm định tự tương quan để kiểm tra giả thuyết thống kê của mô hình hồi qui tuyến tính, trên cơ sở đó đưa ra các cách xử lý và khắc phục hiện tượng tự tương quan của mô hình. Để kiểm định tự tương quan với dữ liệu mảng, tác giả sử dụng kiểm định tự tương quan Wooldridge với giả thuyết H_0 là

không có hiện tượng tự tương quan trong mô hình hồi qui và H_1 là có hiện tượng tự tương quan trong mô hình hồi qui. Nếu hệ số P-value lớn hơn mức ý nghĩa 5% thì không bác bỏ giả thuyết H_0 hay không có hiện tượng tự tương quan trong mô hình.

Kiểm định đa cộng tuyến (Hair và cộng sự, 2010): Trong mô hình hồi qui, nếu các biến độc lập có mối quan hệ tuyến tính nghĩa là các biến có tương quan chặt thì sẽ có hiện tượng đa cộng tuyến. Hiện tượng đa cộng tuyến vi phạm giả định của mô hình hồi qui tuyến tính cổ điển là các biến độc lập không có quan hệ với nhau. Khi có hiện tượng đa cộng tuyến thì sai số chuẩn của các hệ số lớn. Khoảng tin cậy lớn và thống kê ít có ý nghĩa. Các ước lượng là không hiệu quả. Do đó việc bác bỏ giả thuyết có thể là không chính xác. Để phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến có thể sử dụng hệ số phóng đại phương sai VIF và Tolerance hoặc dựa vào ma trận hệ số phương sai. Nếu hệ số phóng đại phương sai $VIF > 10$ thì chắc chắn có hiện tượng đa cộng tuyến. Nếu $VIF < 2$ thì chắc chắn không có hiện tượng đa cộng tuyến. Hệ số $Tolerance = 1/VIF$. Do đó nếu $Tolerance < 0,1$ thì mô hình chắc chắn có hiện tượng đa cộng tuyến. Để khắc phục hiện tượng đa cộng tuyến có thể bỏ bớt biến độc lập hoặc bổ sung dữ liệu hoặc tìm thêm dữ liệu mới hoặc thay đổi dạng mô hình.

Kiểm định phương sai sai số thay đổi (Breusch và Pagan, 1980) và (Ward, 1963): Một trong các giả định khi thực hiện hồi qui tuyến tính đa biến là giả định phương sai không thay đổi (hay còn gọi là phương sai đồng nhất). Nếu xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi, kết quả của phương trình hồi qui sẽ không chính xác, làm sai lệch kết quả so với thực tế, từ đó khiến người nghiên cứu đánh giá nhầm chất lượng của phương trình hồi qui tuyến tính. Để đánh giá mô hình hồi qui có vi phạm giả định này hay không, chúng ta sẽ sử dụng kiểm định tương quan hạng Spearman giữa phần dư chuẩn hóa với các biến độc lập. Nếu giá trị Sig tương quan Spearman giữa phần dư chuẩn hóa (ABSRES) với các biến độc lập đều lớn hơn 0,05, có thể kết luận rằng không có hiện tượng phương sai thay đổi xảy ra, trường hợp có ít nhất 1 giá trị Sig nhỏ hơn 0,05, khi đó mô hình hồi qui đã vi phạm giả định phương sai không đổi. Đối với hiện tượng phương sai sai số thay đổi của dữ liệu mảng, tùy từng trường hợp ứng dụng mô hình FEM hay REM để đưa ra kiểm định phù hợp. Đối với mô hình REM, tác giả sử dụng kiểm định LM (Breusch và Pagan, 1980), và mô hình FEM dùng kiểm định Ward (Ward, 1963).

Kiểm định mô hình phù hợp: Tác giả sử dụng kiểm định Hausman (Hausman, 1978) để xem xét nên sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) hay mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Kiểm định Hausman sẽ được sử dụng để lựa chọn phương pháp

ước lượng phù hợp giữa hai phương pháp ước lượng tác động cố định và tác động ngẫu nhiên (Baltagi, 2008 tr 320; Gujarati, 2004 tr 652).

H0: Không có sự tương quan giữa sai số đặc trưng giữa các đối tượng với các biến giải thích trong mô hình.

H1: Có sự tương quan giữa sai số đặc trưng giữa các đối tượng với các biến giải thích trong mô hình.

Trong trường hợp giả thuyết H0 bị bác bỏ thì ước lượng tác động cố định là phù hợp hơn so với ước lượng tác động ngẫu nhiên. Ngược lại, chưa có đủ bằng chứng để bác bỏ H0 nghĩa là không bác bỏ được sự tương quan giữa sai số và các biến giải thích thì ước lượng tác động cố định không còn phù hợp và ước lượng ngẫu nhiên sẽ ưu tiên được sử dụng.

Phân tích hồi qui dữ liệu mảng: Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu đặt ra trong ba mô hình nghiên cứu lí thuyết của luận án, tác giả sử dụng phương pháp hồi qui dữ liệu mảng. Phương pháp hồi qui dữ liệu mảng có những điểm ưu việt hơn so với phương pháp hồi qui theo chuỗi thời gian và không gian. Theo Baltagi (1999) thì phương pháp hồi qui dữ liệu mảng cho phép ước lượng chính xác tính đặc trưng của các biến số có tính đặc thù (từng doanh nghiệp) vì dữ liệu mảng cung cấp nhiều thông tin hơn, đa dạng hơn, ít xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến hơn, nhiều bậc tự do hơn và cho kết quả ước lượng hiệu quả hơn. Hơn nữa, phương pháp dữ liệu mảng có thể tối thiểu hoá sự thiên lệch xảy ra khi dữ liệu nghiên cứu được tổng hợp theo số liệu tổng.

Kiểm định t-test (coefficient comparision test): Tác giả sử dụng kiểm định t-test để 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. Bên cạnh đó, tác giả cũng kiểm định xem liệu giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty sử dụng CCTC phái sinh có sự khác biệt so với giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty không sử dụng CCTC phái sinh. Nếu hệ số Sig nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% thì có sự khác biệt.

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 lí 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 lí dữ liệu trong luận án. Các kỹ thuật xử lí 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

4.1.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam

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. Hai trung tâm giao dịch chứng khoán này được tổ chức dưới hình thức là đơn vị sự nghiệp có thu thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Hai năm sau, TTCK Việt Nam khai mở vào ngày 20/07/2000 và chính thức mở phiên giao dịch đầu tiên với 2 mã cổ phiếu niêm yết vào ngày 28/07/2000 tại Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, đánh dấu một bước ngoặt lịch sử của TTCK Việt Nam. Bước phát triển tiếp theo là Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội chính thức đi vào hoạt động vào năm 2005 với các hoạt động chính là tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán niêm yết, đấu giá cổ phiếu và đấu thầu trái phiếu. Ngày 11/05/2007, Thủ tướng Chính phủ đã ký Quyết định số 599/2007/QĐ-TTg chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh thành Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) nhằm đáp ứng sự phát triển nhanh chóng của thị trường, đáp ứng quá trình đổi mới nền kinh tế và tái cơ cấu các doanh nghiệp. HOSE chính thức được khai trương vào ngày 08/08/2007, là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước và được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên (100% vốn chủ sở hữu thuộc BTC) với vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng. Việc chuyển đổi mô hình đã giúp HOSE có một vị trí tương xứng với các Sở giao dịch khác trên thế giới trong mối quan hệ và hợp tác quốc tế, từ đó nâng cao vị trí và tầm ảnh hưởng của TTCK Việt Nam. Sau đó, ngày 02/01/2009 Thủ tướng Chính phủ cũng ký Quyết định số 01/2009/QĐ-TTg thành lập Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trên cơ sở chuyển đổi, tổ chức lại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội. Ngày 24/06/2009, HNX cũng chính thức ra mắt, hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do Nhà nước (đại diện là BTC) làm chủ sở hữu với vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng như HOSE.

4.1.2. Tổng quan về các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

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).

Sự gia tăng các công ty niêm yết cùng với các giao dịch chứng khoán sôi động là một trong những dấu hiệu cho thấy sự phát triển ngày càng lớn mạnh của TTCK Việt Nam. Dưới góc độ của nhà đầu tư, số lượng các công ty niêm yết gia tăng đồng nghĩa với sự gia tăng lượng hàng hóa và các cơ hội đầu tư trên TTCK, còn dưới góc độ của công ty niêm yết thì tạo thêm kênh huy động vốn trung và dài hạn để bổ sung nguồn lực cho hoạt động kinh doanh của các công ty bên cạnh nguồn vốn tín dụng ngân hàng.

Tháng 7 năm 2000, khi Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh chính thức đi vào hoạt động, ban đầu chỉ có 2 mã cổ phiếu niêm yết là REE và SAM với tổng giá trị vốn hóa vào ngày đầu là 444 tỷ đồng. Sau đó tăng lên 5 mã cổ phiếu niêm yết tính đến thời điểm cuối năm. Trong thời gian này do nguồn cung hàng hóa còn khan hiếm nên TTCK đã có mức tăng trưởng nhanh về giá, chỉ số VN Index gia tăng liên tục và đạt tới đỉnh điểm là 571,04 điểm ngày 25/06/2001. Sau khi lên đỉnh thị trường đã liên tục sụt giảm trong suốt 3 năm liên tiếp. Năm 2005, sau khi Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội chính thức đi vào hoạt động kể từ ngày 14/07/2005, tổng số các công ty niêm yết trên cả hai sàn giao dịch là 44 công ty với tổng giá trị niêm yết là 4.940 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhìn chung giai đoạn 2000-2005 là giai đoạn hoạt động chưa thực sự khởi sắc của TTCK Việt Nam.

Theo báo cáo thường niên của HNX, năm 2018 thị trường cổ phiếu niêm yết HNX đón 10 doanh nghiệp niêm yết mới với tổng giá trị niêm yết mới đạt 2,43 nghìn tỷ đồng; chấp thuận niêm yết bổ sung cho 80 doanh nghiệp với giá trị niêm yết bổ sung đạt 12 nghìn tỷ đồng, tăng 29,06% so với năm 2017; hủy niêm yết đối với 18 doanh nghiệp với giá trị hủy là 4,73 nghìn tỷ đồng. Tính đến ngày 31/12/2018, có 376 doanh nghiệp niêm yết trên HNX với giá trị niêm yết hơn 127 nghìn tỷ đồng, tăng 7,77% so với cuối năm 2017. Giá trị vốn hóa thị trường đạt 192.136 nghìn tỷ đồng,

giảm 13,8% so với cuối năm 2017. Kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết năm 2018 tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng, tổng giá trị lãi của các doanh nghiệp đạt 21.167,2 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, trong đó 2 ngành có tổng lãi tăng mạnh so với năm 2017 là ngành tài chính (tổng lợi nhuận là 8.860,8 tỷ đồng, chiếm 44,6% tổng lợi nhuận toàn thị trường, tăng trưởng 57,9% so với cùng kỳ năm trước), ngành công nghiệp (tổng lợi nhuận 4.243,9 tỷ đồng, chiếm 12,3% tổng lợi nhuận toàn thị trường). Tổng lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết HNX trong năm đạt 19.886,1 tỷ đồng, tăng 2.283,6 tỷ đồng (13%) so với năm 2017. Ở chiều ngược lại, số doanh nghiệp có kết quả kinh doanh thua lỗ là 39 công ty, tăng 34,5% so với năm trước, tuy nhiên tổng lỗ năm 2018 là 1.011,1 tỷ đồng, giảm 15,3% so với năm 2017. Trong năm 2018, diễn biến thị trường theo chiều hướng giảm. Chỉ số HNX Index giảm 12,63 điểm (10,81%), dừng tại mức 104,23 điểm tại phiên giao dịch cuối cùng của năm 2018. Chỉ số HNX Index đạt mức cao nhất 138,02 điểm vào ngày 6/4/2018 và mức thấp nhất 96,39 điểm vào ngày 5/7/2018. Qui mô giao dịch của thị trường cổ phiếu niêm yết giảm so với năm 2017. Tổng khối lượng chứng khoán chuyển nhượng trong năm đạt hơn 13 tỷ cổ phiếu, giá trị giao dịch tương ứng đạt 196,86 nghìn tỷ, giảm 6,24% về khối lượng nhưng tăng 22,23% về giá trị. Tính bình quân, khối lượng giao dịch đạt 52,17 triệu cổ phiếu/phiên, giá trị giao dịch đạt hơn 787 tỷ đồng/phiên. Trong đó, phiên có khối lượng lớn nhất đạt 138.533.729 cổ phiếu và phiên có giá trị giao dịch lớn nhất đạt 2.376 tỷ đồng.

Theo báo cáo thường niên của HOSE, trong suốt năm 2018, hoạt động niêm yết đã diễn ra sôi động với nhiều doanh nghiệp niêm yết mới và nổi bật, góp phần quan trọng trong việc gia tăng qui mô và thanh khoản trên thị trường. Đầu tiên, chỉ số VN-Index đã chạm đỉnh vào ngày 09/04/2018 với 1.204,3 điểm - mức cao nhất trong lịch sử 18 năm hoạt động của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, với ảnh hưởng lan tỏa của sự biến động và sụt giảm mạnh của TTCK toàn cầu, từ nửa cuối tháng 04/2018, TTCK đã đi vào giai đoạn điều chỉnh mạnh. Dù thị trường đã quay trở lại xu hướng tăng điểm nhẹ từ tháng 08/2018, tính đến 31/12/2018, chỉ số VN-Index đạt 892,54 điểm, giảm 9,32% so với cuối năm 2017. Tính đến 31/12/2018, vốn hóa thị trường tại HOSE đạt 2,87 triệu tỷ đồng, tăng 10% so với cuối năm 2017 (2,614 triệu tỷ đồng). Qui mô thị trường trên HOSE chiếm hơn 90% giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu niêm yết cả nước và tương đương gần 52% GDP năm 2018. Thanh khoản thị trường trong nửa cuối năm 2018 có sự sụt giảm so với 6 tháng đầu năm nhưng nhìn chung trong toàn năm 2018 vẫn có sự cải thiện. Khối lượng giao dịch bình quân đạt gần 202 triệu chứng khoán, tương ứng với giá trị bình quân phiên đạt 5.575 tỷ đồng/ngày, tăng lần lượt

5,05% và 31,34% so với năm 2017. Dòng vốn ngoại đầu tư vào thị trường tiếp tục được duy trì với tổng giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đạt trên 487 nghìn tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 17,6%. Nhà đầu tư nước ngoài vẫn giữ vị thế mua ròng với hơn 482 triệu chứng khoán, tương ứng giá trị mua ròng trên 43 nghìn tỷ đồng trong năm 2018. Không nằm ngoài xu hướng chung của thị trường, các chỉ số trong bộ chỉ số HOSE-Index cũng đã trải qua những biến động lớn. Dù đã có những tăng trưởng mạnh mẽ trong những tháng đầu năm, tuy nhiên tính đến cuối năm 2018, chỉ số VN30 vẫn giảm 12,36% so với cuối năm 2017, đạt mốc 854,99 điểm bởi những nhịp điều chỉnh mạnh liên tiếp của thị trường. Các chỉ số VNAllshare hay VNMidcap cũng lần lượt giảm 12,02% và 12,78%. Bên cạnh các chỉ số về vốn hóa, hầu hết các chỉ số ngành thuộc bộ chỉ số HOSE-Index đều giảm đáng kể, trong đó các ngành giảm mạnh nhất: Năng lượng (-34,75%), Công nghiệp (-29,5%), Chăm sóc sức khỏe (-22,09%). Ngược lại, chỉ số ngành bất động sản (VNREAL) là chỉ số duy nhất giữ được mức tăng trưởng 24,13% so với cuối năm 2017. Về chỉ số phát triển bền vững VNSI, năm 2018 chỉ số giảm 9,03% theo sự biến động chung của thị trường, mức điều chỉnh này nhẹ hơn so với các chỉ số còn lại trong bộ chỉ số HOSE-Index. Điều này cho thấy các cổ phiếu trong VNSI có mức độ ổn định cao, phù hợp với các tiêu chí phát triển bền vững nội tại của doanh nghiệp. Với bộ chỉ số chung VNX-Index, các chỉ số có mức giảm ít hơn so với nhóm chỉ số HOSE-Index, chỉ số VNXAllshare và VNX50 giảm lần lượt 10,69% và 9,5% so với cuối năm 2017. Tính đến 31/12/2018, HOSE có tổng cộng 426 mã chứng khoán niêm yết, trong đó có 373 mã cổ phiếu, 48 trái phiếu công ty và chính quyền địa phương, 2 chứng chỉ quỹ đóng, 1 chứng chỉ quỹ đầu tư bất động sản (REIT) và 2 chứng chỉ quỹ ETF. Khối lượng niêm yết đạt 76.699 triệu chứng khoán, tương ứng với giá trị đạt 798.277,8 tỷ đồng, tăng lần lượt 27,1% về khối lượng và 29,1% về giá trị so với năm 2017. Trong năm 2018, HOSE đã cấp quyết định niêm yết cho 30 cổ phiếu, 14 trái phiếu và 1 chứng chỉ quỹ; đã đưa 35 cổ phiếu, 13 trái phiếu và 01 chứng chỉ quỹ chính thức giao dịch tại HOSE với tổng khối lượng niêm yết mới đạt 7,12 tỷ chứng khoán, tương ứng với giá trị đạt 90.065 tỷ đồng. So với năm 2017, khối lượng cổ phiếu lần đầu đưa vào giao dịch tăng 8,7%, trái phiếu doanh nghiệp tăng 70,7% và chứng chỉ quỹ tăng 240%. Nhiều doanh nghiệp lớn và ngân hàng đã niêm yết trên HOSE trong năm 2018 như: Công ty Cổ phần Vinhomes, Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam (Techcombank), Ngân hàng TMCP Phát triển TP.HCM (HDBank), Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPBank), ... Ngoài ra, năm nay có tổng cộng 180 đợt thay đổi niêm yết với khối lượng niêm yết bổ sung đạt gần 9.373 triệu cổ phiếu, tăng 96,3% so với năm 2017.

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

4.2.1. Giai đoạn 2009-2011

Từ năm 2009 đến năm 2011 tại Việt Nam cùng tồn tại đồng thời 2 cách ghi nhận chênh lệch TGHĐ trong BCTC. Ngày 15 tháng 10 năm 2009, BTC ban hành thông tư 201/2009/TT-BTC và cho phép các doanh nghiệp áp dụng song song 2 cách ghi nhận theo VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC. Theo 2 văn bản này thì toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính. Tuy nhiên, sự khác nhau giữa VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC là cách xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm. Theo thông tư 105/2003/TT-BTC hướng dẫn thực hiện VAS 10, toàn bộ chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tài chính của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính. Trong khi đó, theo thông tư 201/2009/TT-BTC khi xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm thì phân chia làm hai trường hợp ngắn hạn và dài hạn.

Do đó, có thể thấy rằng giai đoạn 2009-2011 có sự lựa chọn cách ghi nhận chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm: Ghi nhận vào lãi/lỗ trên BCKQKD theo VAS 10 và ghi nhận vào VCSH trên BCĐKT theo thông tư 201/2009/TT-BTC.

Bảng 4.1: Số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10 theo từng năm trong giai đoạn 2009-2011

	Năm 2009		Năm 2010		Năm 2011	
	Số lượng	%	Số lượng	%	Số lượng	%
Thông tư 201	110	71,43	101	65,58	93	60,39
VAS 10	44	28,57	53	34,42	61	39,61
Tổng cộng	154	100	154	100	154	100

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC của các công ty niêm yết

Bảng 4.2: Số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC hoặc VAS 10 giai đoạn 2009-2011

	Số lượng	%
Thông tư 201	84	54,54
VAS 10	34	22,08
Thay đổi chính sách giữa VAS 10 và thông tư 201	36	23,38
Tổng cộng	154	100

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC của các công ty niêm yết

Theo mẫu nghiên cứu 154 công ty niêm yết của tác giả thì số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC nhiều hơn hẳn so với doanh nghiệp áp dụng VAS 10. Theo bảng 4.1, số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong năm 2009 là 110 (tương ứng 71,43%), năm 2010 là 101 (tương ứng 65,58%) và năm 2011 là 93 (tương ứng 60,39%). Trong khi đó, số lượng doanh nghiệp áp dụng VAS 10 trong năm 2009 là 44 (tương ứng 28,57%), năm 2010 là 53 (tương ứng 34,42%) và năm 2011 là 61 (tương ứng 39,61%). Như vậy, có thể thấy các doanh nghiệp có xu hướng chuyển từ áp dụng VAS 10 sang áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong năm khởi điểm thông tư 201/2009/TT-BTC là năm 2009. Tuy nhiên, xét về xu hướng, số lượng các doanh nghiệp áp dụng VAS 10 trong 2 năm 2010 và 2011 có tăng so với thời điểm năm đầu tiên thông tư 201/2009/TT-BTC có hiệu lực là năm 2009.

Bên cạnh đó, theo bảng 4.2 ta có thể thấy số lượng các doanh nghiệp áp dụng nhất quán thông tư 201/2009/TT-BTC trong cả 3 năm giai đoạn 2009-2011 chỉ là 84 doanh nghiệp (tương ứng 54,54%), 34 doanh nghiệp (tương ứng 22,08%) áp dụng nhất quán VAS 10 trong cả 3 năm và 36 doanh nghiệp (tương ứng 23,38%) có sự thay đổi chính sách kế toán giữa thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10 trong 3 năm. Như vậy, có thể thấy trong giai đoạn 2009-2011 đa số các doanh nghiệp đã có sự lựa chọn chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ.

Bảng 4.3: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2009-2011

Đơn vị tính: Số lượng doanh nghiệp

	Năm 2009		Năm 2010		Năm 2011	
	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT
Lãi từ chênh lệch TGHĐ	49	51	62	35	61	59
Chênh lệch TGHĐ = 0	8	62	4	49	2	60
Lỗ từ chênh lệch TGHĐ	97	41	88	70	91	35
Tổng cộng	154	154	154	154	154	154

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC của các công ty niêm yết

Do thông tư 201/2009/TT-BTC tồn tại sự không thống nhất với VAS 10 về cách xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tài chính và qui định hạch toán ra khoản mục riêng “Chênh lệch TGHĐ” trên BCĐKT có thể giúp doanh nghiệp tránh được việc phải ghi tăng chi phí tài chính trong kỳ, làm tăng lợi nhuận so với cách hạch toán theo VAS 10. Vì vậy, có thể thấy việc doanh nghiệp ghi nhận hay không ghi nhận chênh lệch TGHĐ vào doanh thu tài chính và chi phí tài chính có thể làm cho BCTC của doanh nghiệp đang lãi trở thành lỗ hoặc ngược lại.

Ngoài ra, theo bảng 4.2 thì chỉ có 34 doanh nghiệp (tương ứng 22,08%) áp dụng nhất quán VAS 10 trong cả 3 năm. Như vậy, 120 doanh nghiệp còn lại hoặc áp dụng nhất quán thông tư 201/2009/TT-BTC trong cả 3 năm hoặc thay đổi chính sách kế toán linh hoạt để có con số lợi nhuận trên BCKQKD. Theo số liệu thống kê ở bảng 4.3 thì phần lớn các doanh nghiệp báo cáo con số lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ trên BCĐKT (năm 2009 là 92 doanh nghiệp, năm 2010 là 105 doanh nghiệp và năm 2011 là 94 doanh nghiệp). Điều này có nghĩa là số liệu của lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ đã không được phản ánh trên BCKQKD của các doanh nghiệp là tương đối lớn. Bên cạnh đó, có thể thấy số lượng doanh nghiệp có kết quả lỗ TGHĐ trên BCKQKD trong giai đoạn 2009-2011 (năm 2009 là 97 doanh nghiệp, năm 2010 là 88 doanh nghiệp và năm 2011 là 91 doanh nghiệp) nhiều hơn hẳn số lượng doanh nghiệp có kết quả lãi hoặc bằng 0. Như vậy, có thể thấy nếu toàn bộ lãi (lỗ) TGHĐ đều được phản ánh vào doanh thu tài chính và chi phí tài chính như theo VAS 10 thì kết quả lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD của các doanh nghiệp còn thay đổi rất nhiều. Điều này được thể hiện rõ nhất trong năm 2010 khi số lượng doanh nghiệp báo cáo lỗ TGHĐ trên BCĐKT là 70 doanh nghiệp

thì số lượng doanh nghiệp báo cáo lỗ trên BCKQKD (năm 2010 là 88 doanh nghiệp) cũng giảm so với năm 2009 (năm 2009 là 97 doanh nghiệp).

Vì vậy, hiện tượng các doanh nghiệp lựa chọn áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC để có con số lợi nhuận trên BCKQKD diễn ra khá phổ biến. Cá biệt, có những doanh nghiệp niêm yết nhờ áp dụng theo hướng dẫn của thông tư 201/2009/TT-BTC mà tránh được việc ghi tăng khoản chi phí tài chính lên tới hàng trăm tỷ đồng như công ty cổ phần Xi măng Vicem Bút Sơn (BTS). Trong BCTC năm 2011, đơn vị kiểm toán có lưu ý: “Tại thời điểm cuối năm (31/12/2011) số dư các khoản chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các TK có gốc ngoại tệ là 164.867.277.112 đồng được phản ánh trên TK 413. Theo qui định tại VAS 10 số dư trên TK 413 nêu trên phải được phản ánh ngay như một khoản lỗ vào kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2011”. Hoặc trường hợp của công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1), năm 2010 và 2011 công ty áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC dẫn đến khoản lỗ TGHĐ tương ứng của 2 năm là 171.710.071.025 đồng và 189.575.537.884 đồng được ghi nhận vào TK 413 trên BCĐKT thay vì phản ánh vào chi phí tài chính trên BCKQKD.

Hơn nữa, một số doanh nghiệp niêm yết còn có xu hướng lựa chọn áp dụng linh hoạt VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC trong giai đoạn 3 năm 2009-2011 để có con số lợi nhuận trên BCKQKD. Cụ thể là cứ năm nào doanh nghiệp bị lỗ TGHĐ thì áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC, còn năm nào doanh nghiệp có lãi TGHĐ thì áp dụng theo VAS 10. Có thể lấy ví dụ điển hình cho trường hợp này là Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng (DIG). Năm 2009 doanh nghiệp này vẫn áp dụng VAS 10 nhưng năm 2010 doanh nghiệp chuyển sang áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC để có thể treo khoản lỗ TGHĐ trên BCĐKT là 1.888.320.046 đồng và được ghi bút toán ngược lại để xóa số dư vào đầu năm sau. Sau đó, năm 2011 doanh nghiệp quay trở lại áp dụng theo VAS 10 và việc thay đổi này làm cho doanh thu tài chính năm 2011 tăng lên một khoản là 61.064.971.115 đồng.

Ngoài ra, một số doanh nghiệp niêm yết vừa có hoạt động sản xuất kinh doanh, vừa có hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản xin được công văn chấp thuận của BTC cho phép họ hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối năm tài chính của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong giai đoạn đầu tư xây dựng cơ bản được phản ánh lũy kế vào TK 413 trên BCĐKT và thực hiện phân bổ dần vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính với thời gian tối đa là 5 năm (kể từ khi công trình đưa vào hoạt động). Tình huống này có thể kể đến là

trường hợp của các công ty như công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1), công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hình (VSH), công ty cổ phần Xi măng Bim Sơn (BCC) và công ty cổ phần Vicem thạch cao xi măng (TXM).

Tuy nhiên, không phải doanh nghiệp niêm yết nào có lãi TGHĐ thì sẽ áp dụng theo VAS 10. Cũng có một số ít doanh nghiệp báo cáo khoản lãi TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tương đối lớn nhưng vẫn xử lý theo hướng dẫn của thông tư 201/2009/TT-BTC. Điển hình là trường hợp của công ty cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng (TPC), công ty cổ phần sản xuất thương mại May Sài Gòn (GMC) và công ty cổ phần đại lý vận tải SAFI (SFI). Cụ thể, trong BCTC năm 2011 của công ty cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng, đơn vị kiểm toán có lưu ý: “Công ty xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư có gốc ngoại tệ cuối năm theo hướng dẫn của thông tư 201/2009/TT-BTC. Theo đó, khoản lãi TGHĐ do đánh giá lại số dư có gốc ngoại tệ cuối năm của khoản tiền và nợ ngắn hạn là 8.507.346.791 đồng (số cuối năm trước là 3.388.541.428 đồng) được phản ánh trên BCĐKT (chỉ tiêu Chênh lệch TGHĐ) thay vì kết chuyển vào doanh thu tài chính theo hướng dẫn của VAS 10”.

Tóm lại, trong giai đoạn 3 năm 2009-2011, phần lớn các doanh nghiệp niêm yết đều có xu hướng lựa chọn chính sách kế toán khi xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối năm. Đa số các doanh nghiệp đều có xu hướng chuyển từ áp dụng VAS 10 sang thông tư 201/2009/TT-BTC để che dấu khoản lỗ TGHĐ trên BCKQKD. Chính vì vậy, số lượng các doanh nghiệp áp dụng VAS 10 trong cả 3 năm giai đoạn này chỉ chiếm khoảng hơn 22,08% theo mẫu nghiên cứu của tác giả.

4.2.2. Giai đoạn 2012-2014

Ngày 24 tháng 10 năm 2012, BTC đã ban hành thông tư 179/2012/TT-BTC có hiệu lực thi hành kể từ ngày 10 tháng 12 năm 2012, áp dụng từ năm tài chính 2012 và thay thế thông tư 201/2009/TT-BTC. Về cơ bản thông tư 179/2012/TT-BTC có sự đồng nhất với VAS 10 trong cách ghi nhận chênh lệch TGHĐ trên BCTC. Theo đó, toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính. Tuy nhiên, sự thay đổi chính của thông tư 179/2012/TT-BTC so với các văn bản trước đây là cho phép các doanh nghiệp sử dụng TGHĐ của NHTM để quy đổi và đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ thay vì tỷ giá bình quân liên ngân

hàng. Và một điểm cần lưu ý, theo thông tư 105/2003/TT-BTC thì doanh nghiệp có quyền lựa chọn hạch toán theo tỷ giá giao dịch thực tế của nghiệp vụ kinh tế phát sinh hoặc tỷ giá giao dịch bình quân trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng do NHNN Việt Nam công bố tại thời điểm phát sinh nghiệp vụ kinh tế để ghi sổ kế toán. Điều này dẫn đến nhiều tranh cãi và bất cập trong thực tiễn khi vận dụng TGHĐ qui đổi ra đồng Việt Nam, phục vụ cho hạch toán sổ sách. Thông tư 179/2012/TT-BTCra đời đã khắc phục được bất cập do sự khác nhau khá lớn giữa tỷ giá thực tế trên thị trường và tỷ giá bình quân liên ngân hàng.

Bảng 4.4: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2012-2014

Đơn vị tính: Số lượng doanh nghiệp

	Năm 2012		Năm 2013		Năm 2014	
	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT
Lãi từ chênh lệch TGHĐ	78	28	62	4	55	5
Chênh lệch TGHĐ = 0	2	72	0	141	0	143
Lỗ từ chênh lệch TGHĐ	74	54	92	9	99	6
Tổng cộng	154	154	154	154	154	154

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC của các công ty niêm yết

Như vậy, có thể thấy trong giai đoạn 2012-2014 các doanh nghiệp đều đồng nhất quay trở lại cách ghi nhận theo VAS 10 (áp dụng theo thông tư 179/2012/TT-BTC). Do đó, trong giai đoạn này không còn xảy ra hiện tượng các doanh nghiệp lựa chọn chính sách kế toán khi xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kì. Theo bảng 4.4, năm 2012 số lượng doanh nghiệp báo cáo lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD là tương đương nhau (78 doanh nghiệp có lãi và 74 doanh nghiệp bị lỗ) nhưng sang năm 2013 và 2014 thì số lượng doanh nghiệp báo cáo lỗ TGHĐ nhiều hơn hẳn. Lí do là vì năm 2012 là năm đầu tiên chuyển sang áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC nên vẫn còn một số lượng lớn các doanh nghiệp (82 doanh nghiệp) có báo cáo khoản lãi (lỗ) TGHĐ trên BCĐKT do một số nguyên nhân. Tuy nhiên, sang năm 2013 và 2014 thì số lượng này là rất nhỏ (năm 2013 là 13 doanh nghiệp và năm 2014 là 11 doanh nghiệp). Do vậy, qua số liệu thống kê của bảng 4.4 có thể thấy rằng trong giai đoạn 2012-2014 phần lớn các doanh nghiệp có kết quả lỗ TGHĐ.

Để có thể chứng minh rõ hơn trường hợp một số doanh nghiệp vẫn còn tình trạng để treo khoản lãi hoặc lỗ TGHĐ vào TK 413 trên BCĐKT thay vì phản ánh vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trên BCKQKD là do các nguyên nhân cụ thể như sau:

Thứ nhất, tương tự như giai đoạn 2009-2011 một số doanh nghiệp niêm yết vừa có hoạt động sản xuất kinh doanh, vừa có hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản xin được công văn chấp thuận của BTC cho phép họ hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kì của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong giai đoạn đầu tư xây dựng cơ bản được phản ánh lũy kế vào TK 413 trên BCĐKT và thực hiện phân bổ dần vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính với thời gian tối đa là 5 năm (kể từ khi công trình đưa vào hoạt động).

Thứ hai, một số trường hợp cá biệt như công ty cổ phần Bóng đèn Điện Quang (DQC) để treo khoản chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kì công nợ phải thu của khách hàng Cuba trên BCĐKT là 131.987.474.266 đồng (năm 2012), 122.653.579.120 đồng (năm 2013) và 74.354.261.930 đồng (năm 2014). Theo ý kiến của công ty, khoản nợ phải thu do khách hàng Cuba trả chậm được thực hiện theo chương trình hợp tác liên Chính phủ Việt Nam - Cuba, thực tế cho thấy khả năng thu hồi khoản nợ này là chưa chắc chắn, do đó để đảm bảo nguyên tắc thận trọng công ty chưa hạch toán vào doanh thu tài chính.

Thứ ba, một số doanh nghiệp niêm yết đã áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong giai đoạn 2009-2011 được phép hoàn nhập hoặc phân bổ khoản chênh lệch TGHĐ còn lại trên BCĐKT kể từ ngày thông tư 179/2012/TT-BTC có hiệu lực thi hành. Điển hình là trường hợp của công ty cổ phần Xi măng Vicem Bút Sơn (BTS), công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC), công ty cổ phần Vận tải Xăng dầu Vitaco (VTO) và công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1)

4.2.3. Giai đoạn 2015-2017

Ngày 22/12/2014, BTC ban hành thông tư 200/2014/TT-BTC, áp dụng từ năm tài chính 2015 và thay thế quyết định 15/2006/QĐ-BTC. Sau đó, ngày 21/03/2016 BTC tiếp tục ban hành thông tư 53/2016/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư 200/2014/TT-BTC.

Bảng 4.5: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh theo loại báo cáo tài chính giai đoạn 2015-2017

Đơn vị tính: Số lượng doanh nghiệp

	Năm 2015		Năm 2016		Năm 2017	
	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT	BCKQKD	BCĐKT
Lãi từ chênh lệch TGHĐ	59	2	76	1	89	1
Chênh lệch TGHĐ = 0	0	149	0	151	0	151
Lỗ từ chênh lệch TGHĐ	95	3	78	2	65	2
Tổng cộng	154	154	154	154	154	154

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC của các công ty niêm yết

Trong thực tế giai đoạn năm 2015-2017 các doanh nghiệp niêm yết theo mẫu nghiên cứu của tác giả đều vận dụng chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ theo thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC. Chính vì vậy, có thể nhận thấy gần như không còn xảy ra tình trạng các doanh nghiệp niêm yết để treo khoản lãi hoặc lỗ TGHĐ vào TK 413 trên BCĐKT (năm 2015 là 5 doanh nghiệp, năm 2016 và 2017 đều là 3 doanh nghiệp). Do đó, toàn bộ chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ chưa thực hiện đều được phản ánh vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trên BCKQKD. Theo bảng 4.5, trong giai đoạn 2015-2017 kết quả chênh lệch TGHĐ có sự cải thiện đáng kể. Cụ thể là số lượng các doanh nghiệp báo cáo lãi TGHĐ tăng dần qua các năm (năm 2015 là 59 doanh nghiệp, năm 2016 là 76 doanh nghiệp và năm 2017 là 89 doanh nghiệp) tương ứng số lượng các doanh nghiệp báo cáo lỗ TGHĐ giảm dần (năm 2015 là 95 doanh nghiệp, năm 2016 là 78 doanh nghiệp và năm 2017 là 65 doanh nghiệp). Điều đó cho thấy việc thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ qua ba giai đoạn nghiên cứu có ảnh hưởng rất lớn đến kết quả của lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC của các doanh nghiệp niêm yết.

Tuy nhiên, có một trường hợp cá biệt là công ty cổ phần Bóng đèn Điện Quang (DQC) vẫn để treo khoản chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kỳ công nợ phải thu của khách hàng Cuba trên BCĐKT tại ngày 31 tháng 12 năm 2015 và 2016. Vì theo đánh giá của Ban Tổng Giám đốc công ty thì khả năng thu hồi nợ là chưa chắc chắn nên quyết định ghi nhận chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại đối với khoản nợ phải thu này trên khoản mục “Chênh lệch TGHĐ”. Tuy nhiên, tại ngày 31 tháng 12 năm 2017 đã không còn xảy ra tình trạng này nữa.

Ngoài ra, còn có trường hợp của công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại (PPC). Đó là kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2016, công ty đã thay đổi chính sách kế toán liên quan đến chênh lệch TGHĐ phát sinh trong giai đoạn xây dựng các công trình điện nằm trong qui hoạch phát triển điện lực quốc gia theo hướng dẫn tại Nghị định số 82/2014/NĐ-CP của Chính phủ ngày 25 tháng 8 năm 2014 và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ theo hướng dẫn tại Công văn số 3003/BTC/TCĐN của BTC ngày 08 tháng 03 năm 2016 về xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ, được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận theo Công văn số 2239/VPCP-KTTH ngày 04 tháng 04 năm 2016. Tuy nhiên, việc thay đổi chính sách kế toán này không có ảnh hưởng đáng kể đối với BCTC của công ty cho năm 2016 và 2017.

Bên cạnh đó, theo thông tư 53/2016/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư 200/2014/TT-BTC thì doanh nghiệp có thể lựa chọn tỷ giá giao dịch thực tế là tỷ giá xấp xỉ với tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình của NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch. Tỷ giá xấp xỉ phải đảm bảo chênh lệch không vượt quá $\pm 1\%$ so với tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình. Tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình được xác định hàng ngày hoặc hàng tuần hoặc hàng tháng trên cơ sở trung bình cộng giữa tỷ giá mua và tỷ giá bán chuyển khoản hàng ngày của NHTM. Trường hợp doanh nghiệp sử dụng tỷ giá xấp xỉ để hạch toán các giao dịch bằng ngoại tệ phát sinh trong kỳ, cuối kỳ kế toán doanh nghiệp sử dụng tỷ giá chuyển khoản của NHTM nơi doanh nghiệp thường xuyên có giao dịch để đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ. Tỷ giá chuyển khoản này có thể là tỷ giá mua hoặc bán hoặc tỷ giá mua bán chuyển khoản trung bình của NHTM. Do đó, năm 2016 và 2017 một số doanh nghiệp niêm yết quyết định áp dụng việc lựa chọn TGHĐ theo hướng dẫn của thông tư 53/2016/TT-BTC. Điển hình là trường hợp của công ty cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng (TPC), công ty cổ phần Vận tải Xăng dầu Vitaco (VTO) và Tổng công ty Tư vấn Thiết kế Dầu khí (PVE).

Hơn nữa, theo chế độ kế toán hiện hành thì còn có qui định về việc xử lý chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của hoạt động ở nước ngoài và chuyển đổi BCTC được lập bằng đồng ngoại tệ ra Đồng Việt Nam. Theo mẫu nghiên cứu của tác giả trong giai đoạn 2009-2017 có 2 công ty phát sinh các khoản chênh lệch TGHĐ này và đều được treo trên TK 413 trên BCĐKT.

Trước hết là trường hợp của Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD) thì phát sinh cả chênh lệch TGHĐ từ việc chuyển đổi BCTC của cơ sở hoạt động nước ngoài và chênh lệch TGHĐ từ việc qui đổi BCTC ra Đồng Việt Nam. Bảng 4.6 minh họa cụ thể số liệu chênh lệch TGHĐ trong 2 năm là 2013 và 2014.

Bảng 4.6: Chênh lệch tỷ giá hối đoái năm 2013 và 2014 của Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD)

Đơn vị tính: VND

	Chênh lệch TGHĐ từ việc chuyển đổi BCTC của cơ sở hoạt động nước ngoài	Chênh lệch TGHĐ từ việc qui đổi BCTC ra Đồng Việt Nam	Tổng
Tại ngày 01/01/2013	(1.892.121.031)	767.890.288.562	765.998.167.531
Phát sinh trong năm	(5.452.876.645)	68.834.467.642	63.381.590.997
Tại 31/12/2013	(7.344.997.676)	836.724.756.204	829.379.758.528
Phát sinh trong năm	(12.480.469.029)	102.579.883.858	90.099.414.829
Tại ngày 31/12/2014	(19.825.466.705)	939.304.640.062	919.479.173.357

Nguồn: Thuyết minh BCTC của Tổng cty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí

Theo số liệu ở bảng 4.6 có thể thấy khoản chênh lệch TGHĐ từ việc chuyển đổi BCTC của cơ sở hoạt động nước ngoài đều lỗ trong cả 2 năm còn chênh lệch TGHĐ từ việc qui đổi BCTC ra Đồng Việt Nam đều lãi trong cả 2 năm. Tuy nhiên, tổng cộng phát sinh trên TK 413 trong cả 2 năm vẫn là kết quả lãi chênh lệch TGHĐ.

Trường hợp thứ hai là công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia (RIC) thì toàn bộ số liệu chênh lệch TGHĐ trên TK 413 của BCĐKT đều là chênh lệch TGHĐ phát sinh khi chuyển đổi BCTC bằng đồng ngoại tệ ra Đồng Việt Nam.

Bảng 4.7: Chênh lệch tỷ giá hối đoái phát sinh trên TK 413 giai đoạn 2009-2017 của công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia (RIC)

Đơn vị tính: VND

	Chênh lệch TGHĐ từ việc qui đổi BCTC ra Đồng Việt Nam
Năm 2009	40.084.138.714
Năm 2010	35.969.768.875
Năm 2011	86.341.492.580
Năm 2012	(54.003.950)
Năm 2013	18.875.353.359
Năm 2014	13.828.036.595
Năm 2015	47.426.151.236
Năm 2016	13.467.804.487
Năm 2017	(2.459.791.850)

Nguồn: Thuyết minh BCTC của công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia

Theo bảng 4.7 có thể thấy khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh trên TK 413 của công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia trong giai đoạn 2009-2017 chủ yếu lãi, chỉ có 2 năm là 2012 và 2017 thì công ty phát sinh lỗ TGHĐ. Tuy nhiên, con số lỗ của 2 năm này là tương đối nhỏ so với con số lãi TGHĐ của các năm còn lại.

4.2.4. Đánh giá 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

4.2.4.1. Ưu điểm

Thứ nhất, về cơ bản các công ty niêm yết đã vận dụng tương đối chính xác chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ trên BCTC trong 9 năm chia thành 3 giai đoạn nghiên cứu. Mặc dù giai đoạn 2009-2011 có sự lựa chọn chính sách kế toán giữa thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10 và phần lớn các doanh nghiệp đều lựa chọn áp dụng theo hướng dẫn của thông tư 201/2009/TT-BTC thay vì áp dụng VAS 10 để có con số lợi nhuận trên BCKQKD. Tuy nhiên, có thể thấy các doanh nghiệp vẫn tuân thủ đúng các quy định của BTC.

Thứ hai, trong giai đoạn từ năm 2009 đến 2011 có một số doanh nghiệp niêm yết không áp dụng nhất quán chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ cho cả 3 năm.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp đều trình bày cụ thể sự khác biệt trong Thuyết minh BCTC về việc áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC và VAS 10.

Thứ ba, một số trường hợp cá biệt các doanh nghiệp niêm yết được chấp thuận xử lý chênh lệch TGHĐ theo Công văn của BTC đều có giải trình đầy đủ trong Thuyết minh BCTC.

Thứ tư, trường hợp cá biệt như công ty cổ phần Bóng đèn Điện Quang (DQC) để treo khoản chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kì công nợ phải thu của khách hàng Cuba trên BCĐKT do thực tế cho thấy khả năng thu hồi khoản nợ này là chưa chắc chắn. Công ty đã có thuyết minh đầy đủ và lưu ý người đọc BCTC khi công ty chưa hạch toán vào doanh thu tài chính.

Thứ năm, khi có sự thay đổi chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ theo qui định của BTC trong 3 giai đoạn, các doanh nghiệp niêm yết đã có thuyết minh cụ thể để so sánh sự khác nhau và giống nhau giữa các chính sách kế toán.

4.2.4.2. Hạn chế và nguyên nhân

Hạn chế

Thứ nhất, 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: Ghi nhận vào lãi/lỗ trên BCKQKD theo VAS 10 và ghi nhận vào VCSH trên BCĐKT theo thông tư 201/2009/TT-BTC. 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.

Thứ hai, giai đoạn 2012-2014 một số doanh nghiệp niêm yết đã áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong giai đoạn 2009-2011 được phép hoàn nhập hoặc phân bổ khoản chênh lệch TGHĐ còn lại trên BCĐKT kể từ ngày thông tư 179/2012/TT-BTC có hiệu lực thi hành do đó cũng làm giảm tính nhất quán trong việc hạch toán chênh lệch TGHĐ giữa các doanh nghiệp.

Thứ ba, một số doanh nghiệp niêm yết không trình bày khoản mục “Chênh lệch TGHĐ” trong bảng đối chiếu biến động của VCSH. Thậm chí, có những doanh nghiệp còn thiếu hẳn phần biến động VCSH trong Thuyết minh BCTC. Ví dụ như

công ty cổ phần sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu Bình Thạnh (GIL), công ty cổ phần chế biến hàng xuất khẩu Long An (LAF) và công ty cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH).

Thứ tư, một số doanh nghiệp niêm yết để gộp chỉ tiêu lãi/lỗ TGHĐ trong phần doanh thu tài chính và chi phí tài chính thay vì chi tiết thành lãi/lỗ TGHĐ đã thực hiện và chưa thực hiện trên Bản thuyết minh BCTC. Ví dụ như công ty cổ phần Dược Hậu Giang (DHG), công ty cổ phần đầu tư và thương mại DIC (DIC) và công ty cổ phần Bóng đèn Điện Quang (DQC).

Thứ năm, việc thay đổi liên tục chế độ kế toán, dẫn đến gây khó khăn trong áp dụng chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ. Do đó, nhiều doanh nghiệp hạch toán và trình bày chênh lệch TGHĐ theo nhiều qui định khác nhau. Trong các giai đoạn chuyển đổi có doanh nghiệp áp dụng theo qui định cũ, có doanh nghiệp áp dụng theo qui định mới. Ngoài ra, các qui định chưa bao quát hết các trường hợp và đề hướng dẫn cho các trường hợp đặc biệt BTC phải bổ sung các Công văn. Vì vậy, việc hạch toán và trình bày các khoản mục chênh lệch TGHĐ không đồng nhất và làm giảm khả năng so sánh về số liệu kế toán giữa các doanh nghiệp. Điều này gây khó khăn cho các nhà đầu tư trong việc đánh giá số liệu về chênh lệch TGHĐ và ra quyết định đầu tư.

Thứ sáu, 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.

Nguyên nhân

Nguyên nhân từ phía doanh nghiệp: Thứ nhất là hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam chưa ứng dụng các nghiệp vụ PNRR về TGHĐ. Các doanh nghiệp chưa nhận thức được đầy đủ về tác dụng của việc PNRR tỷ giá do việc hiểu biết chưa cụ thể và chi tiết về những lợi ích của PNRR tỷ giá. Thứ hai, các doanh nghiệp thường xuyên ưu tiên áp dụng các qui định của thuế liên quan đến chênh lệch TGHĐ (qui định về sử dụng TGHĐ, xử lý và ghi nhận TGHĐ...) nếu các qui định này khác so với các qui định của kế toán. Thứ ba, các doanh nghiệp chưa chú trọng đầu tư các phần mềm kế toán có công cụ hỗ trợ cho việc tính toán và ghi nhận chênh lệch TGHĐ hoặc chuyển đổi BCTC đối với các hoạt động nước ngoài hoặc hệ thống thông tin dự đoán và phân tích sự biến động của TGHĐ. Cuối cùng, do trình độ nhân viên kế toán còn hạn chế, chưa chủ động trong việc cập nhật các qui định pháp lý mới.

Nguyên nhân từ phía Ngân hàng: Các công cụ PNRR về TGHĐ của các ngân hàng chưa đa dạng, các thông tin mà NHTM cung cấp về PNRR tỷ giá chưa đầy đủ, các ngân hàng cũng chưa có hướng dẫn chi tiết và tư vấn về công cụ PNRR tỷ giá, chi phí PNRR về TGHĐ cao.

Nguyên nhân từ phía Nhà nước:

Thứ nhất, các văn bản pháp lí liên quan đến chênh lệch TGHĐ được xây dựng dựa trên thực tiễn hoạt động của các doanh nghiệp dẫn đến không có tính linh hoạt cao, thường xuyên phải thay đổi, cập nhật bổ sung. Điều này làm cho các văn bản pháp lí hướng dẫn về chênh lệch TGHĐ bị chồng chéo gây khó khăn cho doanh nghiệp trong quá trình vận dụng.

Thứ hai, qui định về tính thuế thu nhập doanh nghiệp đối với các khoản lãi (lỗ) TGHĐ giữa kế toán và thuế vẫn còn nhiều điểm chưa thống nhất. Chính sách thuế hiện nay chưa cho phép ghi nhận các khoản chênh lệch do đánh giá lại các khoản mục tiền, nợ phải thu là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào BCKQKD trong kỳ trong khi theo VAS 10 và thông tư 200/2014/TT-BTC thì khoản chênh lệch do đánh giá lại tất cả các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ tại thời điểm lập BCTC phải được phản ánh vào BCKQKD trong kỳ.

Thứ ba, các văn bản pháp lí về chênh lệch TGHĐ hiện nay vẫn còn có một số điểm chưa phù hợp. Hơn nữa các qui định hướng dẫn hạch toán kế toán về PNRR tỷ giá chưa đầy đủ, chi tiết gây khó khăn cho doanh nghiệp trong quá trình áp dụng. BTC đã ban hành hoặc xây dựng dự thảo một số văn bản có liên quan đến kế toán nghiệp vụ PNRR bằng CCTC phái sinh. Tuy nhiên, vì nhiều nguyên nhân khác nhau, các qui định trong các văn bản này không còn phù hợp. Các văn bản này bao gồm:

- Thông tư số 210/2009/TT-BTC ngày 06/11/2009 về hướng dẫn áp dụng các CMKT quốc tế về trình bày BCTC và thuyết minh thông tin đối với CCTC và Bản dự thảo Thông tư hướng dẫn kế toán CCTC phái sinh trong năm 2010. Các văn bản này được ban hành hoặc được soạn thảo trên cơ sở qui định của IAS 32 và IAS 39. Tuy nhiên, các văn bản này ra đời trên cơ sở IAS 32 và IAS 39 vẫn còn hiệu lực áp dụng. Đến thời điểm hiện tại, IAS 32 đã hết hiệu lực trong khi IAS 39 sẽ được thay thế toàn bộ bởi IFRS 9 từ năm 2018. Do đó, các qui định của văn bản này không còn phù hợp. Ngoài ra, do qui định của văn bản này mới dừng lại ở việc qui định các vấn đề chung và chưa có qui định, hướng dẫn cụ thể nên khó khăn cho doanh nghiệp khi áp dụng.

- VAS 10 và các văn bản kế toán liên quan qui định nghiệp vụ đánh giá lại số dư của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được PNRR tỷ giá bằng các CCTC. Cụ

thể: “Đối với các doanh nghiệp sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái thì các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ được hạch toán theo tỷ giá thực tế tại thời điểm phát sinh. Doanh nghiệp không được đánh giá lại các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ đã sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái”. Tuy nhiên, theo IAS 21 (2005) thì doanh nghiệp vẫn phải đánh giá lại số dư của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ kể cả trường hợp các khoản mục này được PNRR bởi các CCTC.

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.

Thứ nhất, sử dụng CCTC phái sinh: Trong số 154 công ty niêm yết thì chỉ có 20 công ty niêm yết sử dụng CCTC phái sinh để PNRR tỷ giá như các công ty có mã chứng khoán SPP, SAV, PVT... Các CCTC phái sinh được các công ty sử dụng phổ

biến là hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng hoán đổi lãi suất, hoán đổi ngoại tệ. Với việc sử dụng CCTC phái sinh và chiến lược quản trị rủi ro TGHĐ tốt thì 17/20 công ty có lãi từ chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD. Có thể thấy, các công ty niêm yết chưa quan tâm nhiều đến hoạt động PNRR tỷ giá. Nguyên nhân chủ yếu là do: Trước hết, NHNN thường đưa ra thông điệp chính sách điều hành tỷ giá ngay từ đầu năm. Vì vậy, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xuất nhập khẩu cho rằng khả năng biến động của tỷ giá sẽ ít ảnh hưởng đến doanh nghiệp. Thêm vào đó, các nhà quản trị doanh nghiệp Việt Nam thích phỏng đoán mức độ biến động tỷ giá trong ngắn hạn. Thông thường, các doanh nghiệp thường tính toán mức độ điều chỉnh của TGHĐ tối đa mà NHNN đã công bố, so sánh với mức độ chênh lệch giữa lãi suất huy động USD và VND, sau đó mới có quyết định sử dụng CCTC phái sinh để PNRR tỷ giá. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp Việt Nam, việc các nhà quản trị không thích sử dụng công cụ PNRR tỷ giá là do Hội đồng quản trị và các đại hội cổ đông chưa đưa ra các khoản thưởng, phạt và qui kết trách nhiệm về lãi (lỗ) do chênh lệch TGHĐ một cách rõ ràng. Cuối cùng, các công ty không sử dụng công cụ PNRR tỷ giá vì các nhà quản trị cho rằng trên thị trường không sẵn có các CCTC phái sinh như công bố trong Bản thuyết minh BCTC của các công ty có mã chứng khoán SC5, TCM, SSM...

Thứ hai, theo dõi sự thay đổi của TGHĐ: Trong tổng 154 công ty niêm yết thì có 63 công ty có theo dõi sự thay đổi của TGHĐ. Việc theo dõi sự thay đổi TGHĐ của các doanh nghiệp chủ yếu được thực hiện thông qua các công cụ phân tích kỹ thuật trên thị trường ngoại hối. Các công ty thường sử dụng các dữ liệu trong quá khứ để dự đoán xu hướng tiếp theo của TGHĐ. Phân tích kỹ thuật thường chỉ có khả năng dự báo trong ngắn hạn. Ngoài ra, phân tích kỹ thuật còn có nhược điểm là TGHĐ có thể đúng trong giai đoạn này nhưng có thể không đúng trong giai đoạn khác.

Thứ ba, phân tích độ nhạy: Trong tổng 154 công ty niêm yết thì có 40/154 công ty có sử dụng phân tích độ nhạy để quản trị rủi ro TGHĐ. Phân tích độ nhạy của rủi ro TGHĐ giúp các công ty dự đoán được mức độ nhạy cảm của lợi nhuận so với sự biến động của tỷ giá, trên cơ sở đó đánh giá mức độ trọng yếu của rủi ro tỷ giá với hoạt động của công ty. Tỷ lệ biến động của TGHĐ trong phân tích độ nhạy tùy theo từng công ty, có công ty áp dụng tỷ lệ 1% (mã SMC), có công ty áp dụng tỷ lệ 5% (mã TCM).... Tác giả lấy cụ thể trường hợp phân tích độ nhạy của công ty cổ phần đầu tư thương mại SMC (mã chứng khoán SMC). Công ty sử dụng phân tích độ nhạy của các khoản vay nợ, tiền mặt và tiền gửi ngân hàng khi TGHĐ thay đổi. Với giả định là các biến số khác không đổi, công ty tính toán độ nhạy cảm của lợi nhuận trước thuế với sự thay đổi giá trị hợp lý của tài sản và nợ phải trả do sự thay đổi của tỷ giá USD như sau:

Bảng 4.9: Phân tích độ nhạy đối với ngoại tệ của công ty cổ phần đầu tư thương mại SMC (SMC)

	Thay đổi tỷ giá USD	Ảnh hưởng đến lợi nhuận trước thuế VNĐ
Năm 2017	+1%	-266.126.141
	-1%	+266.126.141
Năm 2016	+1%	-8.750.255.498
	-1%	+8.750.255.498

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ Bản thuyết minh BCTC năm 2017 của SMC

Cuối cùng, tối ưu hoá thời hạn thanh toán: Trong số 154 công ty niêm yết thì có 54 công ty sử dụng biện pháp tối ưu hoá thời hạn thanh toán. Các công ty này sử dụng hợp đồng xuất nhập khẩu song hành. Đây là phương pháp tự bảo hiểm rủi ro TGHĐ bằng cách ký hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có giá trị và thời hạn tương đương nhau. Như vậy, khi ngoại tệ lên giá so với đồng Việt Nam, thì công ty sẽ dùng phần lãi do biến động từ hợp đồng xuất khẩu bù cho phần lỗ trong hợp đồng nhập khẩu. Ngoài ra, có một số công ty sử dụng các kỹ thuật lead/lag để đẩy mạnh thanh toán hoặc làm chậm quá trình thanh toán. Nếu đồng tiền thanh toán đang bị xuống giá, đối với hoạt động xuất khẩu công ty sẽ trì hoãn thanh toán (lag), còn đối với hoạt động nhập khẩu, công ty sẽ đẩy nhanh thanh toán (lead).

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

4.4.1. Phân tích thống kê mô tả các biến

Bảng 4.10: Thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2009-2017

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
P1(ngàn đồng)	1.386	26,53259	24,80943	2,306	208,5772
P2 (ngàn đồng)	1.386	26,59537	26,93641	1,7300	223,4300
EPS1 (đồng)	1.386	2.996,251	3.229,707	-10.127,84	35.838,5
CLTG1 (đồng)	1.386	-78,09227	460,2253	-2.789,467	3.648,538
CLTG2 (đồng)	1.386	5,826144	261,5589	-2.473,079	3.382,074
BVPS (đồng)	1.386	18.761,08	8.508,875	1.667,006	84.147,63

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo kết quả bảng 4.10 thống kê mô tả các biến trong giai đoạn 2009-2017 có thể thấy được khái quát đặc trưng của mẫu nghiên cứu bao gồm giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị lớn nhất và giá trị nhỏ nhất của biến phụ thuộc và các biến độc lập.

Giá trị trung bình của giá cổ phiếu theo năm là 26.532,59 đồng/cổ phiếu. Giá trị cổ phiếu cao nhất là 208.577,2 đồng/cổ phiếu, trong khi đó giá trị nhỏ nhất của giá cổ phiếu theo năm là 2.306 đồng/cổ phiếu. Độ lệch chuẩn của giá cổ phiếu là 24.809,43 đồng/cổ phiếu. Giá trị trung bình của P2 là 26.595,37 đồng/cổ phiếu với giá trị lớn nhất và nhỏ nhất lần lượt là 223.400 đồng/cổ phiếu và giá trị nhỏ nhất là 1.730 đồng/cổ phiếu.

Thu nhập trên một cổ phiếu thường đã loại bỏ lãi (lỗ) TGHĐ (EPS1) có giá trị trung bình là 2.996,251 đồng/cổ phiếu với độ lệch chuẩn là 3.229,707 đồng/cổ phiếu. Giá trị lớn nhất của EPS1 là 35.838,5 đồng/cổ phiếu là của công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 2 với mã chứng khoán TV2 năm 2017, giá trị nhỏ nhất của EPS1 là -10.127,84 đồng/cổ phiếu là của công ty cổ phần chế biến hàng xuất khẩu Long An với mã chứng khoán LAF năm 2012. EPS1 được tính toán trên cơ sở thu nhập sau thuế nên EPS1 có thể có giá trị âm hoặc dương.

CLTG1 được tính toán bằng cách lấy lãi TGHĐ (hạch toán trên TK 515) trừ (-) lỗ TGHĐ (hạch toán trên TK 635), sau đó chia cho số lượng cổ phiếu đang lưu hành của tại thời điểm cuối năm. CLTG1 của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2009-2017 có giá trị trung bình là -78,09227 đồng/cổ phiếu. Điều này cho thấy quản lý chênh lệch TGHĐ của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam không hiệu quả. Đa số các công ty có mức lỗ TGHĐ cao, với mức lỗ cao nhất là 2.789,467 đồng/cổ phiếu (thuộc về công ty cổ phần vật tư kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ với mã chứng khoán TSC năm 2009). Độ lệch chuẩn của CLTG1 là 460,2253 đồng/cổ phiếu, đồng thời với giá trị lớn nhất của CLTG1 là 3.648,538 đồng/cổ phiếu (thuộc về công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại với mã chứng khoán PPC năm 2013) cho thấy nhiều công ty có CLTG1 nhỏ hơn trung bình. Điều này một phần do việc quản lý chênh lệch TGHĐ của các công ty không hiệu quả, mặt khác là do ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách về chênh lệch TGHĐ qua các năm.

CLTG2 được tính toán bằng cách lấy lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH. CLTG2 có giá trị trung bình là 5,826144 đồng/cổ phiếu, độ lệch chuẩn là 261,5589

đồng/cổ phiếu với giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là -2.473,079 đồng/cổ phiếu và 3.382,074 đồng/cổ phiếu.

Tóm lại, thông qua phân tích bảng thống kê mô tả về các biến trong mô hình nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam, có thể thấy dữ liệu đa dạng và có độ tin cậy cao nên có thể sử dụng trong các phân tích định lượng về sau.

4.4.2. Phân tích ma trận tương quan Pearson

Bảng 4.11: Ma trận tương quan Pearson các biến giai đoạn 2009-2017

	P1	P2
CLTG1	0,0471**	0,046**
CLTG2	-0,0021	-0,0088
BVPS	0,541**	0,5282**
EPS1	0,6747**	0,6502**

“**” Có ý nghĩa tại mức 1%

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo kết quả bảng 4.11 ma trận tương quan có thể thấy, hầu hết các biến đều có tương quan với giá cổ phiếu P1 và P2 tại mức ý nghĩa 1% trừ biến CLTG2. Tương quan của các biến đến giá cổ phiếu được giải thích như sau:

EPS1 và giá cổ phiếu: Theo kết quả bảng 4.11 có thể thấy EPS1 có tác động mạnh đến giá cổ phiếu P1 và P2 tại mức ý nghĩa 1%. Mỗi tương quan giữa EPS1 và giá cổ phiếu là tương quan chặt với các hệ số tương quan cao. Tác động của EPS1 đến giá cổ phiếu là tác động cùng chiều (+) hay nói cách khác các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam có EPS1 cao, thường có giá cổ phiếu cao. Mặt khác, nếu các công ty gia tăng thu nhập trên một cổ phiếu thường (gia tăng lợi nhuận sau thuế) sẽ làm cho giá cổ phiếu P1 và P2 tăng. Điều này hoàn toàn phù hợp cả về lý thuyết lẫn thực tiễn. Thứ nhất, khi EPS1 tăng các cổ đông sẽ có cơ hội nhận được lợi tức gia tăng. Thứ hai, EPS1 tăng sẽ phát tín hiệu tích cực về tình hình tài chính và triển vọng tăng trưởng trong tương lai của công ty. Do đó, cổ đông cũ sẽ mong muốn nắm giữ cổ phiếu lâu hơn, các cổ đông mới muốn gia nhập vào công ty phải chi trả giá cao hơn. Kết quả là giá cổ phiếu có xu hướng tăng.

CLTG1 và giá cổ phiếu: Theo kết quả bảng 4.11 cho thấy lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD có ảnh hưởng cùng chiều đến giá cổ phiếu P1 và P2 tại mức ý nghĩa 1%. Có thể thấy CLTG1 có đóng góp vào sự gia tăng hay giảm đi của lợi nhuận sau thuế.

Rõ ràng là nếu công ty có CLTG1 tăng, điều này tạo ra luồng thông tin tốt về khả năng quản lý tài chính và dòng tiền của công ty. Công ty tận dụng được những lợi thế trong chênh lệch TGHĐ dẫn đến doanh thu cao hơn chi phí. Điều này có ảnh hưởng tốt đến kỳ vọng của nhà đầu tư do đó giá cổ phiếu tăng.

CLTG2 và giá cổ phiếu: Theo kết quả bảng 4.11 cho thấy lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu P1 và P2.

BVPS và giá cổ phiếu: Theo kết quả bảng 4.11 cho thấy BVPS có ảnh hưởng cùng chiều đến giá cổ phiếu P1 và P2. BVPS thể hiện giá trị sổ sách thuộc về cổ đông thường. Đúng trên góc độ lý thuyết và thực tế, rõ ràng là các công ty có hiệu quả sản xuất kinh doanh cao thì tích lũy được nhiều lợi nhuận, do đó giá trị sổ sách của cổ phiếu cao. Điều này tạo ảnh hưởng tích cực đến tâm lý nhà đầu tư và dẫn đến giá cổ phiếu tăng.

4.4.3. Kiểm định các khuyết tật của mô hình

4.4.3.1. Kiểm định dạng mô hình sử dụng

Để xem xét trong phân tích hồi qui mô hình có tác động ngẫu nhiên (RE) hay mô hình có tác động cố định (FE) phù hợp, tác giả sử dụng kiểm định Hausman. Kết quả kiểm định cho các mô hình được thể hiện như sau:

Bảng 4.12: Kiểm định Hausman

Phương trình	(1)	(2a)	(2b)	(3)
Prob>chi2	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
Áp dụng	RE	RE	RE	RE

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 4.12 có thể 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.

4.4.3.2. Kiểm định tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và đa cộng tuyến

Bảng 4.13: Kiểm định tự tương quan và phương sai sai số thay đổi

Phương trình	(1)	(2b)	(2b)	(3)
Kiểm định tự tương quan H0: Mô hình không có hiện tượng tự tương quan				
Prob>chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Kết luận	Có hiện tượng tự tương quan			
Kiểm định phương sai sai số thay đổi H0: Phương sai của sai số đồng nhất				
Prob>chi2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Kết luận	Có hiện tượng phương sai sai số thay đổi			

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 4.13 có thể thấy các hệ số Prob>chi2 đều có giá trị nhỏ hơn 5%, nên bác bỏ giả thuyết H0 và chấp nhận giả thuyết H1. Điều này cho thấy các mô hình đều tồn tại cả hai hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan.

Bảng 4.14: Kiểm định đa cộng tuyến

Phương trình	(1)	(2a)	(2b)	(3)
	VIF	VIF	VIF	VIF
EPS1	1,54	1,57	1,57	1,54
CLTG1	1,04	1,05	1,05	1,04
CLTG2	1,01	1,01	1,01	1,01
BVPS	1,55			
D1			1,01	
D2				1,04

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Qua bảng 4.14 có thể thấy 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).

4.4.4. Phân tích hồi qui

4.4.4.1. Phân tích sự ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu giai đoạn 2009-2017

Phân tích sự ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ trong BCTC đến giá cổ phiếu thông qua phương trình hồi qui (1)

Để phân tích sự ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu, tác giả sử dụng hồi qui mảng. 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.

Trước hết, tác giả phân tích kết quả hồi qui với biến phụ thuộc P1. Kết quả hồi qui được thể hiện trong bảng 4.15.

Bảng 4.15: Kết quả hồi qui phương trình (1)

P1	Hệ số hồi qui	Sai số chuẩn	z	P>z	[Khoảng tin cậy 95%]	
CLTG1	0,0033	0,0011	3,1800	0,0010	0,0013	0,0054
CLTG2	0,0017	0,0018	0,9100	0,3610	-0,0019	0,0052
BVPS	0,0006	0,0001	9,0200	0,0000	0,0005	0,0008
EPS1	0,0043	0,0002	23,4700	0,0000	0,0039	0,0046
Hằng số	2,2603	1,1867	1,9000	0,0570	-0,0657	4,5862
Prob > chi2 = 0,000		R ² điều chỉnh = 0,4932				
Kiểm định dạng hàm sai (Ramsay test)						
H0: Mô hình thiếu biến						
F(3; 1378) = 8,4				Prob > F = 0,0000		

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 4.15 tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính 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 bảng 4.15 phương trình (1) có hệ số Sig là 0,000 (Prob > chi2= 0,000) nhỏ hơn 5% cho thấy các hệ số của các biến độc lập trong phương trình không

đồng thời bằng 0, nên phương trình có ý nghĩa thống kê và phù hợp sử dụng để giải thích sự thay đổi của biến giá cổ phiếu trong thực tế. Hơn nữa, hệ số R^2 điều chỉnh có giá trị 0,4932 cho thấy các biến độc lập trong phương trình giải thích được 49,32% sự biến động của giá cổ phiếu, 50,68% sự thay đổi của giá cổ phiếu là do các yếu tố khác chưa được đưa vào phương trình. Mặt khác, theo kết quả kiểm định Ramsey về dạng hàm sai thì hệ số $F = 8,4$ với hệ số P-value gần bằng 0 (nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%) nên không cần thiết phải đưa thêm biến vào phương trình. Như vậy, phương trình hoàn toàn phù hợp sử dụng để giải thích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Theo kết quả hồi qui bảng 4.15, 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%. Các biến này có tác động cùng chiều đến giá cổ phiếu, cụ thể:

Tác động của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu P1: Kết quả bảng hồi qui 4.15 cho thấy hệ số Sig của CLTG1 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên chấp nhận giả thuyết H1(TN) hay lỗi (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 lỗi 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). Như vậy, có thể thấy rằng giá cổ phiếu trung bình trong năm chịu tác động của quá trình quản trị rủi ro TGHĐ của các công ty niêm yết. Các công ty có khả năng quản lý tốt các hoạt động liên quan đến TGHĐ từ việc mua hàng, bán hàng đến các khoản vay ngoại tệ sẽ có thu nhập từ chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD cao, kết quả là làm gia tăng giá trị dòng tiền trong tương lai mà cổ đông nhận được. Điều này làm tác động tăng giá trị của cổ phiếu được giao dịch trên thị trường. *Kết quả nghiên cứu được hỗ trợ bởi lý thuyết kỳ vọng hợp lý và lý thuyết phát tín hiệu.* Theo lý thuyết kỳ vọng hợp lý, giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng bởi kỳ vọng trong tương lai của người mua và người bán tiềm năng. Giá cổ phiếu trong tương lai sẽ bằng với giá dự báo tối ưu trên các thông tin sẵn có mà nhà đầu tư có được trên thị trường. Các thông tin sẵn có sẽ được các nhà đầu tư phân tích dựa vào các kinh nghiệm sẵn có và luôn tự điều chỉnh từ những sai lầm trong các phân tích trước. Nói cách khác, các thông tin về chênh lệch TGHĐ trên BCKQKD là thông tin tổng hợp của cả quá trình kinh doanh

theo năm, vì vậy bất kỳ thông tin thay đổi nào về lãi (lỗ) TGHĐ trong năm sẽ được các nhà đầu tư quan tâm và từ đó ảnh hưởng đến kỳ vọng lợi nhuận trong cả năm và tác động đến giá cổ phiếu trung bình cả năm. Trên thực tế, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam phần lớn không sử dụng các công cụ PNRR tỷ giá (trong số 154 công ty năm 2017 chỉ có 20 công ty công bố có sử dụng CCTC phái sinh để PNRR tỷ giá). Quản trị rủi ro tỷ giá được công bố trên các báo cáo quản trị của các công ty chủ yếu là theo dõi biến động tỷ giá trong từng thời kỳ, phân tích độ nhạy và sử dụng phương pháp thanh toán L/C trong mua, bán hàng hoá để tránh khan hiếm ngoại tệ (có thể kể đến các mã chứng khoán có vốn hoá lớn như VIC, DHG, VHM...). Do đó, bất kỳ sự thay đổi nào về TGHĐ trên thị trường ngoại hối đều ảnh hưởng đến lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD và tác động đến dòng tiền mà nhà đầu tư kỳ vọng nhận được, kết quả là ảnh hưởng trực tiếp đến giá cổ phiếu của các công ty. Hơn nữa, theo lý thuyết phát tín hiệu, các thông tin tốt về lãi (lỗ) TGHĐ có ảnh hưởng tích cực đến kỳ vọng của nhà đầu tư. Các nhà đầu tư sẵn sàng bỏ ra nhiều tiền hơn để mua cổ phiếu của công ty. Điều này làm cho giá cổ phiếu có xu hướng tăng và ngược lại. Kết quả của nghiên cứu giống với nghiên cứu của Bartov (1997), Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015), Al-Shboul và Alison (2008), Kim và Ziebart (1991), Bartov và Bodnar (1995), Soo và Soo (1994), Redman và cộng sự (2013)... Kết quả nghiên cứu cho thấy lý thị trường hiệu quả chưa phù hợp với TTCK Việt Nam.

Tác động của EPS1 đến giá cổ phiếu: EPS1 có ảnh hưởng đáng kể và cùng chiều đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam tại mức ý nghĩa 5% với hệ số hồi qui là 0,0043. Kết quả này phù hợp cả về lý thuyết và thực tế bởi những lý do như sau: Thứ nhất, các công ty có EPS1 cao sẽ đem lại nhiều lợi nhuận hơn cho các cổ đông. Do đó, các cổ đông cũ sẽ muốn giữ cổ phiếu lâu hơn, trong khi các nhà đầu tư muốn trở thành cổ đông công ty sẽ sẵn sàng bỏ ra nhiều tiền hơn để mua cổ phiếu của công ty. Kết quả là, giá cổ phiếu của các công ty có EPS1 cao có xu hướng cao hơn so với các công ty khác. Thứ hai, nếu các công ty có lợi nhuận, một phần trả cổ tức cho cổ đông, một phần lợi nhuận được giữ lại để tái đầu tư và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Việc mở rộng hoạt động kinh doanh ngược lại sẽ làm tăng dòng lợi nhuận trong tương lai. Cuối cùng là các công ty có EPS1 cao tạo ra các thông tin tốt về tình trạng tài chính của công ty, điều này làm cho kỳ vọng của các nhà đầu tư có xu hướng tăng dẫn đến giá cổ phiếu tăng.

Tác động của BVPS đến giá cổ phiếu: Giá trị sổ sách của cổ phiếu là giá trị tài sản thuộc về cổ đông thường trên sổ sách. Rõ ràng là khi giá trị sổ sách của cổ phiếu gia tăng, về mặt lý thuyết là sự gia tăng về giá trị công ty trên sổ sách kế toán. Sự gia

tăng BVPS của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam chủ yếu là do sự gia tăng của lợi nhuận sau thuế chưa phân phối qua các năm. Điều này thể hiện sự gia tăng về tính hiệu quả trong quản lý tài chính như sự gia tăng về hiệu quả sản xuất kinh doanh và sự hợp lý trong chính sách phân chia lợi nhuận sau thuế. Kết quả là các công ty có BVPS cao thường có giá cổ phiếu cao.

Phân tích sự ảnh hưởng của chênh lệch TGHD trong BCTC đến giá cổ phiếu thông qua phương trình hồi qui (2a)

Kết quả hồi qui phương trình (2a) với biến phụ thuộc P2 được trình bày chi tiết trong bảng 4.16.

Bảng 4.16: Kết quả hồi qui phương trình (2a)

Biến	P2	
	Hệ số hồi qui	P>z
CLTG1	0,00519	0,0000
CLTG2	0,00179	0,3920
EPS1	0,00548	0,0000
Hằng số	10,56098	0,0000
Prob > chi2	0,0000	
R ² điều chỉnh	0,4306	
Kiểm định hàm sai (Ramsey)		
F(3, 1377)	24,52	
Prob > chi2	0,0000	

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 4.16 tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính như sau:

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

Theo bảng 4.16 có thể thấy phương trình (2a) có hệ số P-value là 0,0000 (Prob > chi2=0,0000) nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 5%, do đó có ít nhất một biến trong phương trình hồi qui khác 0 hay phương trình có ý nghĩa thống kê. Ngoài ra, R² điều chỉnh của phương trình là 0,4306 cho thấy các biến độc lập trong phương trình giải thích được 43,06% sự thay đổi của giá cổ phiếu. Kiểm định Ramsey về dạng hàm sai

thì hệ số F là 24,52 với hệ số P-value gần bằng 0 (nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%) nên đủ cơ sở để bác bỏ giả thuyết H_0 hay phương trình không có hiện tượng thiếu biến.

Kết quả hồi qui (bảng 4.16) 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 $H_3(TN)$. 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). Kết quả nghiên cứu phù hợp về lý luận và thực tiễn, cụ thể: *Về lý luận có thể thấy tác động tích cực của CLTG1 (lãi/lỗ TGHĐ trên BCKQKD) phù hợp với lý thuyết phát tín hiệu. Lý thuyết phát tín hiệu giải thích cho trường hợp nhà quản lý cung cấp các thông tin tốt về lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC, nhằm phát tín hiệu tích cực về hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ. Các tín hiệu tốt về hiệu quả sản xuất kinh doanh làm gia tăng kỳ vọng của nhà đầu tư đối với triển vọng tăng trưởng của công ty trong tương lai dẫn đến giá trị cổ phiếu tăng lên.* Trên thực tế, cho thấy trong giai đoạn năm 2009-2011, một số doanh nghiệp niêm yết còn có xu hướng lựa chọn áp dụng linh hoạt VAS 10 và thông tư 201/2009/TT-BTC trong giai đoạn 3 năm 2009-2011 để có con số lợi nhuận trên BCKQKD. Trong giai đoạn năm 2012-2014, việc thống nhất áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC cũng giúp các nhà quản trị lựa chọn được tỷ giá hạch toán có lợi hơn (sử dụng tỷ giá của NHTM thay vì sử dụng tỷ giá bình quân liên ngân hàng). Điều này cũng làm cho CLTG1 phản ánh chính xác hơn lãi (lỗ) thực tế phát sinh trong năm của các công ty. Trong giai đoạn 2015-2017, thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC cho phép các công ty được lựa chọn TGHĐ để hạch toán, do đó các nhà quản trị có xu hướng lựa chọn TGHĐ có lợi nhất, làm tăng khoản lãi TGHĐ và làm giảm lỗ TGHĐ. Cụ thể số lượng doanh nghiệp có CLTG1 lớn hơn 0 tăng từ 55 công ty năm 2014 đến 89 công ty năm 2017, kéo theo số lượng quan sát có giá cao hơn giá trung bình trong giai đoạn 2015 -2017 (28.795,1 đồng/cổ phiếu) là 157 quan sát/462 quan sát tương ứng với 34% (Xem phụ lục 4). Kết quả nghiên cứu giống với các nghiên cứu của Ziebart và Kim (1987), Kim và Ziebart (1991), Benjamin và cộng sự (1986), Brown và Brandi (1986), Aggarwal (1991), Pourciau và Schaefer (1995), Bartov và Bodnar (1995), Louis (2003).

Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi lãi (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 $H_4(TN)$. Điều này là do tỷ trọng của CLTG2 trong tổng giá trị VCSH không lớn nên ảnh hưởng của thông tin CLTG2 đến P2 là không đáng kể. Vì về cơ bản theo

chế độ kế toán Việt Nam toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và chênh lệch TGHĐ đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm tài chính của hoạt động kinh doanh, kể cả hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản của doanh nghiệp đang sản xuất kinh doanh được ghi nhận ngay vào chi phí tài chính, hoặc doanh thu tài chính trên BCKQKD của năm tài chính (Ngoại trừ chênh lệch TGHĐ phát sinh từ chuyển đổi BCTC của cơ sở nước ngoài hoạt động độc lập được phản ánh lũy kế trên TK 413 “Chênh lệch TGHĐ” 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 và giai đoạn năm 2009-2011 BTC cho phép áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC thì một phần chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được ghi nhận vào VCSH trên BCĐKT). Bên cạnh đó, cũng có một số trường hợp cá biệt các doanh nghiệp niêm yết được chấp nhận xử lý chênh lệch TGHĐ theo Công văn của BTC như: HT1, VSH, BCC và TXM. Trong khi đó, số lượng các doanh nghiệp niêm yết có phát sinh chênh lệch TGHĐ từ việc chuyển đổi BCTC của cơ sở nước ngoài và từ việc qui đổi BCTC ra đồng Việt Nam là rất ít (chỉ có PVD và RIC).

Tóm lại, thông qua hai phương trình hồi qui (1) và (2a), nghiên cứu đã khẳng định được giả thuyết H1(TN) và H3(TN) hay chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD có tác động đáng kể và cùng chiều đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi, nghiên cứu không đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H2(TN) và giả thuyết H4(TN) hay chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH không có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu tại mức ý nghĩa 5%. 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. Kết quả nghiên cứu được hỗ trợ bởi 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)...

4.4.4.2. Phân tích sự ảnh hưởng của thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính đến giá cổ phiếu

Để phân tích ảnh hưởng của thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu, nghiên cứu sử dụng hai phương trình (2b) và (3). Do trong 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). Kết quả hồi qui phương trình (2b) và (3) như sau (bảng 4.17).

Bảng 4.17: Kết quả hồi qui phương trình (2b) và (3)

Biến	Phương trình (2b)		Phương trình (3)	
	Hệ số hồi qui	P>z	Hệ số hồi qui	P>z
CLTG1	0,0043	0,0000	0,0062	0,0000
CLTG2	0,0018	0,3750	0,0027	0,2140
EPS1	0,0056	0,0000	0,0055	0,0000
D1	4,5593	0,0000		
D2*CLTG1			0,0121	0,0030
D2*CLTG2			0,0160	0,0540
Hằng số	1,0207	0,5160	10,4362	0,0000
Prob > chi2	0,0000		0,0000	
R² điều chỉnh	0,4488		0,4342	

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 4.17 tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính (2b) như sau:

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

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 bảng

4.17, 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 bảng 4.17 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. Như vậy, sự thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ được cải thiện, các thông tin về kế toán nói chung và các thông tin về chênh lệch TGHĐ nói riêng được các nhà đầu tư đánh giá có chất lượng hơn. Vì vậy, các thông tin kế toán có phản ứng tích cực và nhạy cảm hơn đối với sự thay đổi của giá cổ phiếu. Sự thay đổi trong tác động của thông tin chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu qua cả 3 giai đoạn thay đổi chính sách có thể mô tả cụ thể như sau. Trong giai đoạn 2009-2011, các công ty được phép áp dụng linh hoạt và song song cả VAS10 và thông tư 201/2009/TT-BTC, dẫn đến việc che giấu và gian lận về lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD và chuyển sang hạch toán lãi (lỗ) TGHĐ vào VCSH trên BCĐKT. Trong giai đoạn 2012-2014, với việc áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC, các khoản lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh trên VCSH đã có tính thống nhất hơn so với giai đoạn trước. Thêm vào đó, thay đổi về tỷ giá hạch toán sử dụng dẫn đến lãi (lỗ) TGHĐ trên cả BCKQKD và BCĐKT phản ánh chính xác hơn. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2012-2014 có sự chuyển giao về mặt chính sách giữa hai thời kỳ do đó lãi (lỗ) phản ánh trên VCSH vẫn còn có một số trường hợp được đánh giá là chưa phản ánh chính xác. Trong giai đoạn 2015-2017, với sự thay đổi trong thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC về cả tỷ giá hạch toán áp dụng (chi tiết hoá cho từng trường hợp) và qui định việc đánh giá các giao dịch phát sinh trong kỳ và các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kỳ dưới góc độ tiền tệ và phi tiền tệ làm cho lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH có tính minh bạch và chất lượng cao hơn so với các giai đoạn trước. Việc áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC về cơ bản có sự tương đồng so với CMKT quốc tế.

Phân tích sự ảnh hưởng của thay đổi chính sách kế toán thông qua 3 giai đoạn thay đổi chính sách:

Trước khi, đi vào phân tích ảnh hưởng của chênh lệch TGHĐ đến giá cổ phiếu theo 3 giai đoạn, tác giả thực hiện các kiểm định Hausman, kiểm định tự tương quan, kiểm định phương sai sai số thay đổi, kiểm định đa cộng tuyến. Kết quả kiểm định

được trình bày trong phụ lục 3. Theo kết quả kiểm định mô hình có hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi và không có hiện tượng đa cộng tuyến nên tác giả tiếp tục sử dụng phương pháp FGLS (thủ tục lặp Cochrane-Orcutt). Để phân tích rõ hơn ảnh hưởng của sự thay đổi chính sách kế toán đến giá cổ phiếu, tác giả hồi qui 3 giai đoạn khác nhau, sau đó phân tích sự thay đổi thông qua hệ số hồi qui và R^2 điều chỉnh. Kết quả hồi qui 3 giai đoạn được tác giả trình bày trong bảng 4.18 như sau:

Bảng 4.18: Kết quả hồi qui 3 giai đoạn với biến phụ thuộc P2

	Giai đoạn 1 2009-2011	Giai đoạn 2 2012-2014	Giai đoạn 3 2015-2017
CLTG1	0,003694**	0,0044035	0,0015774*
CLTG2	-0,0002471	0,0026224	-0,0106013
EPS1	0,0005856**	0,0053936**	0,0067093**
Hằng số	1,923107	9,928126	11,72651**
R^2 điều chỉnh	0,4555	0,4307	0,484
Prob > chi2	0,0000	0,0000	0,0000

“*” Có ý nghĩa tại mức 5%; “**” Có ý nghĩa tại mức 1%

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Thứ nhất, có thể thấy mức độ giải thích của các biến trong 3 giai đoạn có sự khác nhau khá rõ. Đối với giai đoạn 2009-2011, các biến độc lập trong mô hình giải thích được 45,55% sự thay đổi của giá cổ phiếu, trong giai đoạn 2012-2014 thì các biến độc lập trong mô hình giải thích được 43,07% sự thay đổi của biến phụ thuộc. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2015-2017 mức độ giải thích là 48,4%. Về cơ bản, sự thay đổi chính sách kế toán nói chung và sự thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ đã có chiều hướng tốt hơn và do đó được các nhà đầu tư đánh giá cao hơn. Các thông tin kế toán có phản ứng tích cực và nhạy cảm hơn đối với sự thay đổi của giá cổ phiếu.

Thứ hai, sự khác biệt trong ảnh hưởng của CLTG1 qua cả ba giai đoạn được thể hiện khá rõ nét. Trong giai đoạn 2009-2011, sự thay đổi của CLTG1 có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty. Tuy nhiên trong giai đoạn 2012-2014 thì CLTG1 không có tác động đến giá cổ phiếu và giai đoạn 2015-2017 thì CLTG1 có tác động mạnh đến sự thay đổi của giá cổ phiếu. Nguyên nhân chủ yếu có thể giải

thích được là trong giai đoạn 2015-2017 với sự thay đổi tích cực của chính sách kế toán làm cho lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD có tính chính xác cao hơn so với giai đoạn trước. Do đó, chất lượng thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ được các nhà đầu tư đánh giá cao hơn và sử dụng là một trong những thông tin để ra quyết định mua hay bán cổ phiếu.

Thứ ba, trong cả 3 giai đoạn, CLTG2 không có tác động đáng kể đến giá cổ phiếu tại mức ý nghĩa 5% hay nhà đầu tư ít quan tâm đến CLTG2 khi ra quyết định mua hay bán giá cổ phiếu. Nguyên nhân một phần là do chênh lệch TGHĐ được phản ánh vào VCSH theo chế độ kế toán Việt Nam và tình hình thực tế Việt Nam chiếm tỷ trọng không lớn trong tổng giá trị VCSH trên BCĐKT. Do đó, thông tin CLTG2 không phải là thông tin trọng yếu đối với các nhà đầu tư. Tuy nhiên, thậm chí trong giai đoạn 2009-2011 khi phần lớn các doanh nghiệp đều có xu hướng chuyển từ áp dụng VAS 10 sang thông tư 201/2009/TT-BTC để che dấu khoản lỗ TGHĐ trên BCKQKD thì kết quả nghiên cứu cũng cho thấy chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH không tác động đến giá cổ phiếu. Có nghĩa là, giả sử cùng kết quả lỗ TGHĐ, nếu doanh nghiệp ghi nhận vào BCKQKD thì nhà đầu tư sẽ nhận ra và phản ứng lại với kết quả lỗ biểu hiện là giá cổ phiếu giảm, còn nếu được ghi nhận vào BCĐKT thì không ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Phân tích sự ảnh hưởng khác biệt của thông tin chênh lệch TGHĐ trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC đến giá cổ phiếu:

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). Theo bảng 4.17 tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính (3) như sau:

$$P_{2,i,t} = 10,4362 + 0,0062*CLTG1_{i,t} + 0,0027*CLTG2_{i,t} + 0,0121*D_{2,i,t}*CLTG1_{i,t} + 0,0160*D_{2,i,t}*CLTG2_{i,t} + 0,0055*EPS1_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

Kết quả hồi qui (bảng 4.17) 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).

Để kiểm định giả thuyết 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, tác giả sử dụng kiểm định t-test trên phần mềm SPSS 22. Kết quả kiểm định như sau:

Bảng 4.19: Kết quả kiểm định t-test với giả thuyết H8(TN)

		D2	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F		36,468
	Sig.		0,000
t-test of equality of mean	t	-3,781	-3,279
	df	1.383	652,729
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,001
	Mean Difference	-5,7786	-5,7786

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ SPSS 22

Kết quả kiểm định t-test ở bảng 4.19 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.

Thông qua kết quả phân tích hồi qui và kiểm định t-test, có thể thấy việc áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC có ảnh hưởng tích cực đến chất lượng của các thông tin về chênh lệch TGHD, từ đó có ảnh hưởng đến kỳ vọng của các nhà đầu tư đối với cổ phiếu và tác động làm tăng giá cổ phiếu.

Tóm lại, nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng của việc thay đổi chính sách kế toán đến thông tin về chênh lệch TGHD 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 TGHD 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 quả nghiên cứu đồng nhất với kết quả của các nghiên cứu Makin (1978), Salatka (1987), Ziebart và Kim (1987), Kim và Ziebart (1991), Conover (1998), Ayres (1986), Benjamin và cộng sự (1986), Brown và Brandi (1986), Aggarwal (1991), Pourciau và Schaefer (1995), Bartov và Bodnar (1995), Louis (2003), Pinto (2005)...

Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu được tổng hợp trong bảng 4.20.

Bảng 4.20: Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết nghiên cứu	Lí thuyết	Kết luận thực nghiệm
H1(TN): CLTG1 có tác động cùng chiều đến P1	+	Có tác động (+)
H2(TN): CLTG2 có tác động cùng chiều đến P1	+	Không có tác động
H3(TN): CLTG1 có tác động cùng chiều đến P2	+	Có tác động (+)
H4(TN): CLTG2 có tác động cùng chiều đến P2	+	Không có tác động
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

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-BTCao 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

5.1.1. Thảo luận về 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

Trong giai đoạn 2009-2011, phần lớn các doanh nghiệp niêm yết đều có xu hướng lựa chọn chính sách kế toán khi xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kỳ. Đa số các doanh nghiệp đều có xu hướng chuyển từ áp dụng VAS 10 sang thông tư 201/2009/TT-BTC để che giấu khoản lỗ TGHĐ trên BCKQKD. Vì vậy, theo mẫu nghiên cứu 154 công ty niêm yết thì số lượng doanh nghiệp áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC nhiều hơn hẳn so với doanh nghiệp áp dụng VAS 10. Hơn nữa, các doanh nghiệp có xu hướng chuyển từ áp dụng VAS 10 sang áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong năm khởi điểm thông tư 201/2009/TT-BTC là năm 2009. Tuy nhiên, xét về xu hướng, số lượng các doanh nghiệp áp dụng VAS 10 trong 2 năm 2010 và 2011 có tăng so với thời điểm năm đầu tiên thông tư 201/2009/TT-BTC có hiệu lực là năm 2009. Chính vì vậy, số lượng các doanh nghiệp áp dụng VAS 10 trong cả 3 năm giai đoạn này chỉ chiếm hơn 22,08% theo mẫu nghiên cứu.

Giai đoạn 2012-2014, các doanh nghiệp đều đồng nhất quay trở lại cách ghi nhận theo VAS 10 (áp dụng theo thông tư 179/2012/TT-BTC). Do đó, trong giai đoạn này không còn xảy ra hiện tượng các doanh nghiệp lựa chọn chính sách kế toán khi xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kỳ. Năm 2012 số lượng doanh nghiệp báo cáo lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD là tương đương nhau (78 doanh nghiệp có lãi và 74 doanh nghiệp bị lỗ) nhưng sang năm 2013 và 2014 thì số lượng doanh nghiệp báo cáo lỗ TGHĐ nhiều hơn hẳn. Lý do là vì năm 2012 là năm đầu tiên chuyển sang áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC nên vẫn còn một số lượng lớn các doanh nghiệp (82 doanh nghiệp) có báo cáo khoản lãi (lỗ) TGHĐ trên BCĐKT do một số nguyên nhân. Tuy nhiên, sang năm 2013 và 2014 thì số lượng này là rất nhỏ (năm 2013 là 13 doanh nghiệp và năm 2014 là 11 doanh nghiệp). Do vậy, có thể thấy rằng trong giai đoạn 2012-2014 phần lớn các doanh nghiệp có kết quả lỗ TGHĐ.

Sang giai đoạn 2015-2017, các doanh nghiệp niêm yết theo mẫu nghiên cứu của tác giả đều vận dụng chế độ kế toán về chênh lệch TGHĐ theo thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC. Chính vì vậy, có thể nhận thấy gần như không còn xảy ra tình trạng các doanh nghiệp niêm yết để treo khoản lãi hoặc lỗ TGHĐ vào TK 413 trên BCĐKT (năm 2015 là 5 doanh nghiệp, năm 2016 và 2017 đều là 3 doanh nghiệp). Do đó, toàn bộ chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ chưa thực hiện đều được phản ánh vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trên BCKQKD. Vì vậy, trong giai đoạn 2015-2017 kết quả chênh lệch TGHĐ có sự cải thiện đáng kể. Cụ thể là số lượng các doanh nghiệp báo cáo lãi TGHĐ tăng dần qua các năm (năm 2015 là 59 doanh nghiệp, năm 2016 là 76 doanh nghiệp và năm 2017 là 89 doanh nghiệp) tương ứng số lượng các doanh nghiệp báo cáo lỗ TGHĐ giảm dần (năm 2015 là 95 doanh nghiệp, năm 2016 là 78 doanh nghiệp và năm 2017 là 65 doanh nghiệp). Điều đó cho thấy việc thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ qua ba giai đoạn nghiên cứu có ảnh hưởng rất lớn đến kết quả của lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC của các doanh nghiệp niêm yết.

5.1.2. Thảo luận về ảnh hưởng của 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

5.1.2.1. Thảo luận về ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá hối đoái phản ánh vào thu nhập đến giá cổ phiếu

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%: Như vậy, có thể thấy các công ty thực hiện tốt quản lý rủi ro liên quan đến TGHĐ giúp làm gia tăng giá trị của doanh nghiệp trong cả năm nghiên cứu và tại thời điểm công bố BCTC. Thật vậy, thực tế cho thấy những công ty niêm yết có chiến lược quản trị rủi ro về TGHĐ đem lại hiệu ứng tích cực đối với các nhà đầu tư. Có thể kể đến trường hợp của công ty dược phẩm Imexpharm (IMP). Lĩnh vực kinh doanh chính của IMP là dược phẩm. Công ty nhập khẩu nguyên vật liệu và xuất khẩu một phần sản phẩm, do đó chịu ảnh hưởng của rủi ro về biến động TGHĐ. IMP bắt đầu quan tâm và xây dựng hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học từ năm 2014. Hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ của IMP bắt đầu từ việc nhận dạng rủi ro TGHĐ (liên quan đến hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu, nợ phải thu và nợ phải trả), theo dõi sự biến động, tối ưu thời hạn thanh toán và phân tích độ nhạy (tỷ lệ phân tích +/-3%). Với hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học nên mặc dù có sự biến động của TGHĐ qua các năm, công ty vẫn duy trì được các khoản lãi từ chênh lệch TGHĐ

trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2017 (trung bình CLTG1 là 17,85 đồng/cổ phiếu và đạt giá trị cao nhất năm 2014 là 47,73 đồng/cổ phiếu). So sánh với giai đoạn trước khi có hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học (năm 2009-2013), có thể thấy trong giai đoạn trước đó IMP liên tục có các khoản lỗ từ chênh lệch TGHĐ (năm 2009 có khoản lỗ TGHĐ cao nhất với CLTG1 là 506,4 đồng/cổ phiếu). Với việc duy trì hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học, giá cổ phiếu của IMP luôn duy trì ở mức cao với giá trung bình từ năm 2014-2017 là 55.410 đồng/cổ phiếu.

Kết quả nghiên cứu của luận án đồng nhất với các lí thuyết tài chính liên quan bao gồm lí thuyết kỳ vọng hợp lí và lí thuyết phát tín hiệu, cụ thể: Lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào thu nhập trong năm là một tín hiệu hiệu quả đối với doanh nghiệp và nhà đầu tư. Khi CLTG1 tăng, là một tín hiệu tích cực đối với nhà đầu tư. Thông qua lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh trên báo cáo thu nhập, nhà đầu tư đánh giá được hiệu quả công tác quản trị tài chính, hiệu quả sản xuất kinh doanh nói chung và hiệu quả công tác quản trị rủi ro TGHĐ của doanh nghiệp nói riêng. Điều này có ảnh hưởng đến kỳ vọng của nhà đầu tư và tác động làm tăng (giảm) giá cổ phiếu trung bình cả năm và giá cổ phiếu 6 ngày xung quanh thời điểm công bố BCTC. Kết quả này ủng hộ 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)...

5.1.2.2. Thảo luận về ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá hối đoái phản ánh vào vốn chủ sở hữu đến giá cổ phiếu

Theo kết quả hồi qui thì chưa đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H2(TN) và H4(TN): Điều này có nghĩa là đối với TTCK Việt Nam, các nhà đầu tư không quan tâm nhiều đến lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH khi ra quyết định đầu tư cổ phiếu của công ty. Điều này hoàn toàn phù hợp với chế độ kế toán Việt Nam và tình hình thực tế Việt Nam:

Thứ nhất, như phân tích trong phần kết quả hồi qui, chênh lệch TGHĐ được phản ánh vào VCSH theo chế độ kế toán Việt Nam và tình hình thực tế Việt Nam chiếm tỷ trọng không lớn trong tổng giá trị VCSH trên BCĐKT. Do đó, thông tin chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH không phải là thông tin trọng yếu đối với các nhà đầu tư.

Thứ hai, lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam chỉ chiếm tỷ trọng lớn trong giai đoạn năm 2009-2011. Như phân tích trong phần thực trạng, nhiều công ty đều có xu hướng chuyển từ áp dụng

VAS 10 sang thông tư 201/2009/TT-BTC để che giấu khoản lỗ TGHĐ trên BCKQKD. Thông tin lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH không được các nhà đầu tư đánh giá cao về độ tin cậy và do đó không được sử dụng để ra quyết định tài chính. Hơn nữa, trong các giai đoạn về sau 2012-2017, với sự thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ phù hợp hơn thì các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam hầu như không phát sinh lãi (lỗ) TGHĐ phản ánh vào VCSH hoặc có phát sinh cũng rất nhỏ.

Kết quả này ủng hộ 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), Dukes (1978), Shank và cộng sự (1979), Bartov và Bodnar (1994).

5.1.2.3. Thảo luận về ảnh hưởng thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch tỷ giá hối đoái đến giá cổ phiếu

Trên cơ sở giả thuyết đặt ra và kết quả hồi qui, kiểm định t-test các mô hình, tác giả tổng hợp bảng dưới đây để thấy rõ hơn ảnh hưởng của chính sách đến giá cổ phiếu

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	Lí 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

Với kết quả trên, có thể khẳng định rằng sự thay đổi chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ qua các giai đoạn có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam:

Thứ nhất, thông qua biến chính sách D1 có thể khẳng định rằng chính sách kế toán có tác động đến giá cổ phiếu. Tác động của biến chính sách đến giá cổ phiếu là tác động tích cực hay nói cách khác sự cải thiện về chính sách kế toán qua ba giai đoạn làm tăng tính minh bạch, chính xác về chất lượng thông tin liên quan đến lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ, vì vậy ảnh hưởng làm tăng giá cổ phiếu. Hơn nữa, qua kết quả hồi

qui ba giai đoạn (bảng 4.18) có thể thấy mức độ giải thích và hệ số hồi qui của lãi (lỗ) từ chênh lệch TGHĐ trong giai đoạn về sau (giai đoạn 2015-2017) có sự cải thiện hơn hay các nhà đầu tư ngày càng quan tâm nhiều hơn đến thông tin về chênh lệch TGHĐ khi có sự cải thiện về chính sách kế toán.

Thứ hai, thông qua biến chính sách D2, tác giả phân tích ảnh hưởng khác biệt của chính sách kế toán hiện hành đến giá cổ phiếu so với các chính sách kế toán áp dụng trước đó. 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 giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC cao hơn giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC. Điều này cho thấy, sự đổi mới trong thông tư 200/2014/TT-BTC là phù hợp với tình hình thực tiễn hoạt động liên quan đến TGHĐ của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Mặt khác, theo kết quả hồi qui thì đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết H6(TN): $D2*CLTG1$ có tác động đến P2 - được minh chứng với hệ số Sig nhỏ hơn 5%. Kết quả cho thấy, biến tổng hợp bao gồm biến D2 và chênh lệch TGHĐ phản ánh trên BCKQKD có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trung bình của 6 ngày xung quanh công bố BCTC năm. Ảnh hưởng này tích cực hay giá cổ phiếu của các công ty trong giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC cao hơn so với giá cổ phiếu của các công ty trước giai đoạn áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC. Tuy nhiên, kết quả không như mong đợi, giả thuyết H7(TN): $D2*CLTG2$ có tác động đến P2 - bị bác bỏ với hệ số Sig lớn hơn 5%. Như vậy, ảnh hưởng đồng thời của D2 và chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH đến giá cổ phiếu là rất nhỏ. Các nhà đầu tư không quan tâm nhiều đến thông tin chênh lệch TGHĐ phản ánh vào VCSH và chính sách kế toán khi ra quyết định đầu tư hay nếu chỉ xét riêng ảnh hưởng của $D2*CLTG2$ thì giá cổ phiếu của hai giai đoạn trước và sau khi áp dụng thông tư 200/2014/TT-BTC không có sự khác biệt.

Kết quả nghiên cứu đồng nhất với kết quả của các nghiên cứu Makin (1978), Salatka (1987), Ziebart và Kim (1987), Kim và Ziebart (1991), Conover (1998), Ayres (1986), Benjamin và cộng sự (1986), Brown và Brandi (1986), Aggarwal (1991), Pourciau và Schaefer (1995), Bartov và Bodnar (1995), Louis (2003), Pinto (2005)...

5.2. Một số khuyến nghị

5.2.1. Khuyến nghị đối với các nhà đầu tư

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng của lãi (lỗ) TGHĐ được phản ánh vào BCKQKD. Vì vậy, trước khi quyết định mua hay bán cổ phiếu của

các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam có liên quan đến các hoạt động về ngoại tệ, nhà đầu tư cần cân nhắc đến thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ được phản ánh vào BCKQKD. Thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ là một trong những thông tin quan trọng thể hiện trình độ quản lý tài chính của công ty. Lãi (lỗ) TGHĐ tăng phản ánh chính sách quản lý TGHĐ của công ty hiệu quả hơn như việc lựa chọn tỷ giá hạch toán trong kỳ hoặc sử dụng các công cụ PNRR tỷ giá. Điều này làm tăng giá trị công ty trong tương lai. Đối với các nhà đầu tư, cần phân tích cụ thể lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC thông qua các thông tin trên BCKQKD, BCĐKT và quan trọng hơn là các thông tin bổ sung trên thuyết minh BCTC. Các thông tin này bao gồm các thông tin về chính sách ghi nhận TGHĐ trong kỳ, rủi ro TGHĐ và các thông tin về công cụ PNRR tỷ giá. Trên cơ sở các thông tin bổ sung này, nhà đầu tư có thể đánh giá được năng lực của bộ máy quản trị tài chính, dựa vào đó dự đoán được dòng tiền và triển vọng tăng trưởng của công ty trong tương lai để đưa ra các quyết định mua bán hợp lý, cụ thể: Nhà đầu tư có thể áp dụng các phương pháp phân tích rủi ro, ước lượng sự thay đổi giá cổ phiếu kỳ vọng trong tương lai thông qua mô hình phân tích hồi quy (1):

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

Để minh họa cho ước lượng và phân tích giá cổ phiếu của các công ty thông qua phân tích thông tin về lãi (lỗ) TGHĐ trên BCKQKD, tác giả phân tích trường hợp của công ty cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM (mã chứng khoán IMP), với các ước lượng dự đoán toàn bộ năm 2020.

Kết quả quý I/2020 của công ty khả quan do các nhà thuốc chủ động tích lũy thuốc vì lý do dịch bệnh COVID-19. Tuy nhiên, dự đoán quý II/2020 kênh ETC-Ethical drugs, prescription drugs (kênh bán thuốc theo đơn) có xu hướng sụt giảm do tâm lý ngại đến bệnh viện của người dân. Kết quả này có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của IMP trong quý II/2020, tuy nhiên sẽ giảm dần ảnh hưởng khi giãn cách xã hội kết thúc. Mặt khác, theo kế hoạch của IMP năm 2019 đưa nhà máy IMP4 xét duyệt lên tiêu chuẩn EU-GMP, nhưng do COVID-19 nên kế hoạch bị đình trệ và do đó khả năng đóng góp vào doanh thu là quý 4 năm 2020. Vì vậy, kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của IMP năm 2020 khó có thể đạt được. Điều này là do tác giả giả định doanh thu trên kênh ETC giảm vào quý II/2020 và bắt đầu tăng trưởng trở lại vào quý III/2020. Mặt khác, tác giả cũng dự đoán doanh thu OTC-Over the counter (thuốc bán không cần kê đơn) có xu hướng giảm do sự bão hòa chung của ngành dược. Ngoài ra, mức biên lợi nhuận gộp giảm xuống là do dự đoán giá nguyên vật liệu sẽ tăng cao

do sự khan hiếm về nguyên vật liệu do dịch COVID-19. Ngoài ra, trong năm 2020, IMP không trích lập khoảng 20 tỷ đồng quỹ phát triển khoa học và công nghệ. Ước lượng lợi nhuận sau thuế năm 2020 là 185 tỷ đồng. Giả định rằng công ty vẫn thực hiện hiệu quả công tác quản trị rủi ro TGHD với tỷ lệ % lãi (lỗ) TGHD/lợi nhuận sau thuế không đổi so với năm 2019 và CLTG2 phản ánh trên VCSH không thay đổi so với năm 2019. Giả định công ty vẫn chi trả cổ tức với tỷ lệ xấp xỉ 61% lợi nhuận sau thuế. Kết quả ước lượng được trình bày trong bảng 5.2.

Bảng 5.2: Ước lượng các chỉ tiêu năm 2020

	Năm 2019	Ước lượng năm 2020
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	162.000	185.000
Lợi nhuận trước lãi (lỗ) TGHD (triệu đồng)	159.696	182.373
Lãi (lỗ) TGHD (triệu đồng)	2.304	2.627
Tỷ lệ % lãi (lỗ) TGHD/Lợi nhuận sau thuế	1,42%	1,42%
Lãi (lỗ) TGHD phản ánh VCSH (triệu đồng)	-296	-296
Số lượng cổ phiếu (cổ phiếu)	49.387.359	49.387.359
EPS1 (đồng/cổ phiếu)	3.234	3.693
CLTG1 (đồng/cổ phiếu)	46,65	53,19
CLTG2 (đồng/cổ phiếu)	-5,9	-5,9
Vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	1.588.889	1.661.039
BVPS	32.172	33.633

Nguồn: Tính toán và ước lượng của tác giả dựa trên các số liệu của công ty

Ứng dụng mô hình (1) để ước lượng tỷ lệ thay đổi giá cổ phiếu năm 2020 khi lãi (lỗ) phản ánh trên BCKQKD thay đổi (CLTG1) khi các yếu tố khác không đổi (bao gồm CLTG2, BVPS, EPS1). Năm 2020, CLTG1 tăng 6,54 đồng/cổ phiếu dẫn đến giá cổ phiếu tăng 0,021582 nghìn đồng/cổ phiếu (tương ứng 21,582 đồng/cổ phiếu). Như vậy, dựa trên kỳ vọng lợi nhuận cùng với mức độ chấp nhận rủi ro của nhà đầu tư, nhà đầu tư sẽ quyết định mua hoặc bán cổ phiếu IMP.

Ngoài ra, theo kết quả nghiên cứu, ngoài nhân tố lãi (lỗ) phản ánh trên BCKQKD, nhà đầu tư cũng cần cân nhắc các thông tin quan trọng khác như giá trị sổ sách (BVPS) và thu nhập trên cổ phiếu thường trước lãi (lỗ) TGHD (EPS1).

5.2.2. Khuyến nghị đối với doanh nghiệp niêm yết

Có thể thấy mục tiêu của quản trị doanh nghiệp là tối đa hoá giá trị công ty. Thước đo của tối đa hoá giá trị công ty được thể hiện thông qua giá trị thị trường của cổ phiếu. Vì vậy, đối với nhà quản lý cần quan tâm đến các vấn đề chính liên quan đến TGHĐ là ghi nhận, xử lý chênh lệch TGHĐ để các thông tin công bố có ảnh hưởng tích cực nhất, xây dựng hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học và lựa chọn công cụ để PNRR về TGHĐ.

5.2.2.1. Ghi nhận và xử lý chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính

Theo khuyến nghị của tác giả thì các doanh nghiệp cần trang bị hệ thống phần mềm kế toán hỗ trợ cho việc tính toán chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ vào cuối kỳ.

Tại thời điểm phát sinh các giao dịch bằng ngoại tệ trong kỳ các doanh nghiệp lựa chọn TGHĐ có lợi nhất cho việc xác định lãi (lỗ) của doanh nghiệp (lựa chọn tỷ giá giao dịch thực tế của NHTM hay tỷ giá xấp xỉ). Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần lựa chọn tỷ giá ghi sổ phù hợp (tỷ giá ghi sổ thực tế đích danh hoặc tỷ giá bình quân gia quyền di động hoặc tỷ giá giao dịch thực tế). Đối với các nghiệp vụ giảm tiền bằng ngoại tệ, phương pháp bình quân gia quyền di động có ưu điểm là có tính chính xác cao, cập nhật được thường xuyên liên tục sự thay đổi của TGHĐ. Tuy nhiên phương pháp này tính toán liên tục và phức tạp nên cần sự hỗ trợ của phần mềm kế toán. Đối với nghiệp vụ giảm nợ phải thu, nợ phải trả bằng ngoại tệ, doanh nghiệp nên sử dụng phương pháp thực tế đích danh để ghi sổ kế toán. Phương pháp thực tế đích danh tuân thủ đúng nguyên tắc phù hợp trong kế toán là chi phí phát sinh phù hợp với doanh thu phát sinh, vì vậy đảm bảo được tính chính xác trên BCTC về số liệu nợ phải thu, nợ phải trả và lãi (lỗ) TGHĐ thực tế phát sinh.

Cuối kỳ, doanh nghiệp cần đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ. Thông tư 200/2015/TT-BTC qui định rất cụ thể nguyên tắc xác định các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ: “Là các tài sản được thu hồi bằng ngoại tệ hoặc các khoản nợ phải trả bằng ngoại tệ”. Vì vậy, các doanh nghiệp cần xác định chính xác các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ đối với khoản nợ phải thu và nợ phải trả. Cụ thể là:

- Trường hợp tại thời điểm lập BCTC có bằng chứng chắc chắn về việc người bán không thể cung cấp hàng hoá, dịch vụ và doanh nghiệp sẽ phải nhận lại các khoản trả trước bằng ngoại tệ thì các khoản này được coi là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ.

- Trường hợp tại thời điểm lập BCTC có bằng chứng chắc chắn về việc doanh nghiệp không thể cung cấp hàng hoá, dịch vụ và sẽ phải trả lại các khoản nhận trước bằng ngoại tệ cho người mua thì các khoản này được coi là các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ.

Cuối cùng, toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong kỳ và đánh giá lại số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được xác định và ghi nhận vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trên BCKQKD trong kỳ.

5.2.2.2. Xây dựng hệ thống quản trị rủi ro tỷ giá hối đoái khoa học

Quản trị rủi ro TGHĐ có vai trò quan trọng trong hoạt động của các công ty có liên quan đến ngoại tệ. Tuy nhiên, như phân tích trong phần 4.3 các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam chưa quan tâm nhiều đến việc xây dựng chiến lược quản trị rủi ro TGHĐ. Kết quả là khi tỷ giá biến động mạnh, các công ty chịu khoản lỗ từ chênh lệch TGHĐ lớn và ảnh hưởng đến giá trị của công ty. Để xây dựng chiến lược quản trị rủi ro TGHĐ khoa học và hiệu quả các công ty nên xây dựng hệ thống qui trình quản trị rủi ro TGHĐ theo các nội dung như sau:

Một là, nhận diện và đo lường rủi ro TGHĐ mà công ty phải đối mặt: Nhận diện rủi ro tỷ giá nên được nhận diện theo các hoạt động chính của công ty bao gồm nhận diện rủi ro đối với hoạt động xuất khẩu, hoạt động nhập khẩu, hoạt động đầu tư và hoạt động tín dụng. Đo lường rủi ro TGHĐ đối với các doanh nghiệp có thể sử dụng phương pháp phân tích độ nhạy để phân tích tổn thất có thể xảy ra khi tỷ giá biến động.

Hai là, đưa ra phương pháp giảm thiểu rủi ro TGHĐ: Phương pháp giảm thiểu rủi ro TGHĐ các công ty có thể sử dụng bao gồm phương pháp tự bảo hiểm và sử dụng CCTC phái sinh để PNRR tỷ giá. Trong phần này, tác giả chỉ đề cập chi tiết đến các phương pháp tự bảo hiểm. Việc lựa chọn các CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá được trình bày trong phần 5.2.2.3.

Phương pháp sử dụng hợp đồng xuất nhập khẩu song hành: Công ty có thể ký kết song hành cả hai hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có giá trị và thời hạn tương đương nhau. Phương pháp sử dụng hợp đồng xuất nhập khẩu song hành chỉ có thể áp dụng cho các công ty vừa có hoạt động xuất khẩu và hợp đồng nhập khẩu. Với việc ký hợp đồng xuất nhập khẩu song hành thì lãi từ chênh lệch TGHĐ của hợp đồng này sẽ bù đắp cho lỗ từ chênh lệch TGHĐ của hợp đồng kia. Tuy nhiên, trên thực tế không phải lúc nào cũng có thể ký kết được cả hợp đồng xuất khẩu và nhập khẩu có cùng giá trị và thời gian vì luôn có sự lệch pha trong hoạt động mua và bán.

Phương pháp sử dụng quỹ dự phòng rủi ro TGHĐ: Đối với các công ty không thể ký kết được hợp đồng xuất nhập khẩu song hành thì có thể sử dụng quỹ dự phòng rủi ro TGHĐ. Khi công ty có khoản lãi từ chênh lệch TGHĐ thì có thể trích lập một phần lãi vào quỹ dự phòng TGHĐ. Quỹ dự phòng TGHĐ được sử dụng khi có các khoản lỗ từ chênh lệch TGHĐ phát sinh.

Phương pháp lựa chọn đồng tiền thanh toán: Để giảm thiểu rủi ro tỷ giá, công ty có thể lựa chọn thanh toán bằng đồng nội tệ. Tuy nhiên, phương pháp này cũng khó thực hiện và thoả thuận vì lợi ích khác biệt giữa công ty xuất khẩu và nhập khẩu, người cho vay và người đi vay. Ngoài ra, việc lựa chọn đồng tiền thanh toán còn phụ thuộc vào tập quán sử dụng đồng tiền thanh toán của các giao dịch quốc tế.

Phương pháp áp dụng điều khoản giá linh hoạt: Các công ty có thể áp dụng điều khoản giá linh hoạt. Việc áp dụng điều khoản giá linh hoạt sẽ giúp các công ty xuất khẩu hoặc nhập khẩu giảm thiểu phần nào những tổn thất phát sinh do biến động TGHĐ. Khi áp dụng điều khoản giá linh hoạt, công ty xuất khẩu và nhập khẩu chấp nhận điều chỉnh giá theo biến động của TGHĐ. Nếu TGHĐ của đồng thanh toán tăng thì giá của hàng hoá được điều chỉnh giảm và ngược lại. Căn cứ để xác định TGHĐ tăng hay giảm tùy thuộc vào thoả thuận của hai công ty.

Phương pháp áp dụng điều khoản chia sẻ rủi ro: Khi sử dụng phương pháp này, hai công ty sẽ ký kết hợp đồng và cam kết chia sẻ rủi ro khi tỷ giá biến động. Tỷ lệ chia sẻ rủi ro tùy thuộc vào thoả thuận của hai bên.

Phương pháp Lead/Lag: Các công ty có thể dùng kỹ thuật Lead và Lag để giảm thiểu rủi ro do biến động của TGHĐ. Nếu đồng tiền thanh toán bị giảm giá, các công ty xuất khẩu sẽ trì hoãn nhận khoản thanh toán và ngược lại các công ty xuất khẩu đẩy nhanh việc thanh toán. Tuy nhiên, do có sự mất cân bằng và thiệt hại giữa người mua và người bán, do đó thực hiện được kỹ thuật này cần xem xét tương quan giữa công ty xuất khẩu và công ty nhập khẩu.

Ba là, đánh giá và giám sát: Để đánh giá và giám sát hoạt động phòng ngừa và giảm thiểu rủi ro TGHĐ, các công ty cần xây dựng hệ thống đánh giá và giám sát rủi ro. Thông thường, đối với các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam, việc đánh giá và giám sát sẽ thông qua hệ thống kiểm soát nội bộ trong các công ty.

5.2.2.3. Lựa chọn công cụ tài chính phái sinh để phòng ngừa rủi ro tỷ giá hối đoái hợp lý

Nhằm quản trị doanh nghiệp, quản trị dòng tiền và kiểm soát rủi ro một cách hiệu quả, các doanh nghiệp cần chủ động trong công tác PNR về TGHĐ trong tương lai thông qua các công cụ phòng vệ rủi ro tài chính như: Hợp đồng kỳ hạn; Hợp đồng quyền chọn; Hợp đồng tương lai; Hợp đồng hoán đổi, cụ thể:

Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận mua hoặc bán một tài sản tại một thời điểm nhất định trong tương lai với một mức giá nhất định đã thoả thuận từ hiện tại. Hợp đồng kỳ hạn được các doanh nghiệp sử dụng để bảo hiểm TGHĐ (bảo hiểm các khoản chi nhập khẩu hoặc các khoản thu xuất khẩu) và bảo hiểm các khoản vay. Đối với các hợp đồng kỳ hạn, doanh nghiệp cần dự đoán được chiều biến động của TGHĐ để lựa chọn tỷ lệ bảo hiểm TGHĐ phù hợp (0%, 50% ...), để có lợi nhất cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, ở Việt Nam hiện tại mới chỉ có hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ áp dụng cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu nhằm bảo hiểm các khoản chi nhập khẩu và thu xuất khẩu. Đối tượng tham gia hợp đồng kỳ hạn bao gồm các NHTM và các doanh nghiệp xuất nhập khẩu.

Để minh họa cho ứng dụng giải pháp hợp đồng kỳ hạn, tác giả phân tích trường hợp sử dụng hợp đồng kỳ hạn của công ty cổ phần dược phẩm Imexpharm (mã chứng khoán IMP) năm 2017. IMP là công ty chuyên sản xuất và buôn bán dược phẩm, thực phẩm chức năng. IMP vừa có hoạt động xuất khẩu sản phẩm, vừa có hoạt động nhập khẩu. Đối với hoạt động xuất khẩu, công ty chủ yếu xuất khẩu sang Singapore, Tây Ban Nha. Năm 2017, doanh thu hoạt động xuất khẩu là 5.132.060.015 đồng, chiếm tỷ trọng không lớn trong tổng doanh thu của công ty (tỷ trọng 0,42%). Doanh thu chính của công ty chủ yếu là doanh thu trong nước thông qua các hợp đồng đấu thầu thuốc trên hai kênh OTC và ETC.

Hoạt động nhập khẩu: nguyên liệu chính sản xuất thuốc của IMP được nhập khẩu từ các nhà sản xuất nguyên liệu nổi tiếng tại Châu Âu và Mỹ cụ thể như sau:

Bảng 5.3: Một số các nguyên liệu nhập khẩu của IMP và các nhà cung cấp

STT	Nguyên liệu hoạt chất	Nhà cung cấp	Nước sản xuất
1	Amoxycillin trihydrate compacted	Sandoz	Tây Ban Nha
2	Ascorbic Acid	Roche	Anh
3	Ascorbic Acid 90% granules	Roche	Mỹ
4	Cephadoxil Granules	Sandoz	Áo
5	Cephalexin compacted	ACS Dobfa SPA	Italy
6	Dextromethophan HBr	FHoffman- Lachoe, Ltd	Thụy Sĩ
7	Pyridoxin HCL	Roche	Đức

Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2017 của IMP

IMP có tỷ trọng nguyên vật liệu chiếm trong tổng giá thành sản phẩm năm 2017 từ 72% đến 75%, trong đó tỷ trọng nguyên vật liệu nhập khẩu khoảng 50% (Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2017 của IMP-trang 188). Như vậy, có thể thấy rủi ro TGHĐ của công ty đối mặt chủ yếu là hoạt động nhập khẩu. Tác giả phân tích sự khác biệt trong hợp đồng nhập khẩu nguyên vật liệu được thực hiện năm 2017 trong việc sử dụng và không sử dụng hợp đồng kỳ hạn mua ngoại tệ như sau:

Hợp đồng mua được liệu ngày 02/02/2017 của công ty ACS Dobfa SPA (Italy) với trị giá hợp đồng là 362.400 USD. Tỷ giá USD tại ngày 02/02/2017 của NHTM cổ phần Ngoại Thương Hà Nội (VCB) là 22.690 đồng/USD. Ngày thanh toán hợp đồng là ngày 02/3/2017, tỷ giá VCB là 22.820 đồng/USD. Điểm kỳ hạn 1 tháng là 67. Tỷ giá hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ với VCB là 22.757 đồng/USD. Bảng 5.4 so sánh các trường hợp công ty có sử dụng và không sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn USD:

Bảng 5.4: So sánh sử dụng và không sử dụng hợp đồng kỳ hạn của IMP

Ngày	Trị giá hợp đồng (USD)	Tỷ giá USD	Không sử dụng hợp đồng kỳ hạn		Có sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn (100%)		Có sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn (50%)	
			Giá trị hợp đồng (Triệu đồng)	Lãi (lỗ) (Triệu đồng)	Giá trị hợp đồng (Triệu đồng)	Lãi (lỗ) (Triệu đồng)	Giá trị hợp đồng (Triệu đồng)	Lãi (lỗ) (Triệu đồng)
02/02/2017	362.400	22.690	8.222,856	0	8.222,856	0	8.222,856	0
02/03/2017	362.400	22.820	8.269,968	-47,112				
02/03/2017	362.400	22.757			8.247,14	-24,284	8.258,55	-35,696

Nguồn: Tính toán từ số liệu của IMP và tỷ giá của Vietcombank năm 2017

Qua bảng 5.4 có thể thấy nếu công ty không sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn trong trường hợp này, công ty có khoản lỗ từ hợp đồng nhập khẩu nguyên vật liệu là 47.112.000 đồng. Nếu công ty sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn, so với thời điểm ký kết hợp đồng, công ty có khoản lỗ tỷ giá ít hơn. Khoản lỗ này phụ thuộc vào số lượng ngoại tệ được mua (tỷ lệ % so với hợp đồng gốc) trong hợp đồng kỳ hạn mua ngoại tệ.

Với giá vốn hàng bán năm 2017 là 707.480.932.733 đồng thì tỷ lệ nguyên vật liệu nhập khẩu có giá trị từ 254.693.135.784 đồng đến 265.693.135.784 đồng. Nếu giả sử toàn bộ nguyên vật liệu này là nhập khẩu tại thời điểm 2/2/2017 với tỷ giá 22.690 đồng/USD và công ty sử dụng hợp đồng kỳ hạn mua trong năm (100%) thì so với việc không sử dụng hợp đồng mua kỳ hạn công ty sẽ tiết kiệm được chi phí tài chính từ lỗ TGHĐ là 707.169.130 đồng đến 736.634.510 đồng. Kết quả sẽ làm lợi nhuận trước thuế của công ty tăng một lượng giá trị tương tự.

Hợp đồng hoán đổi là sự thoả thuận giữa hai bên để trao đổi một dòng tiền của bên này để lấy một dòng tiền của bên kia. Các loại hợp đồng hoán đổi mà doanh nghiệp có thể sử dụng là hợp đồng hoán đổi tiền tệ, hợp đồng hoán đổi lãi suất và hợp đồng hoán đổi chứng khoán (dành cho các khoản đầu tư). Hợp đồng hoán đổi sử dụng để quản lý hoặc phòng chống rủi ro lãi suất (hợp đồng hoán đổi lãi suất), phòng chống rủi ro TGHĐ (hợp đồng hoán đổi tiền tệ) và ấn định mức lợi nhuận (hợp đồng hoán đổi chứng khoán). Cũng giống như hợp đồng kỳ hạn, doanh nghiệp cũng cần dự đoán xu hướng biến động của TGHĐ để sử dụng hợp đồng hoán đổi phù hợp nhất nhằm hạn chế rủi ro TGHĐ. Giao dịch hoán đổi ngoại tệ là giao dịch đồng thời mua và bán cùng một lượng ngoại tệ, trong đó kỳ hạn thanh toán của hai giao dịch khác nhau và TGHĐ của hai giao dịch được xác định tại thời điểm ký kết hợp đồng. Đối với các doanh nghiệp có các khoản vay bằng ngoại tệ thì việc sử dụng hợp đồng hoán đổi ngoại tệ là cần thiết. Doanh nghiệp có doanh thu bằng đồng Việt Nam nhưng phải trả nợ bằng ngoại tệ đối với các khoản vay. Do đó, để hạn chế loại rủi ro này, doanh nghiệp sử dụng hợp đồng hoán đổi tiền tệ giữa đồng Việt Nam và ngoại tệ. Với việc sử dụng hợp đồng hoán đổi ngoại tệ, doanh nghiệp sẽ chuyển nghĩa vụ thanh toán từ đồng ngoại tệ sang đồng Việt Nam mà không ảnh hưởng đến chi tiết các khoản vay. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp có các khoản vay bằng ngoại tệ với lãi suất thả nổi có thể kết hợp sử dụng cả hợp đồng hoán đổi lãi suất và hợp đồng hoán đổi ngoại tệ. Hợp đồng hoán đổi lãi suất giúp doanh nghiệp chuyển từ nghĩa vụ trả lãi theo hình thức lãi suất thả nổi sang trả lãi theo hình thức lãi suất cố định.

Hợp đồng quyền chọn là một CCTC cho phép người mua nó có quyền, nhưng không bắt buộc, được mua hoặc bán một tài sản cơ sở với mức giá đã được ấn định vào trước hoặc đúng ngày đã được xác định trong tương lai. Hợp đồng quyền chọn bao gồm hợp đồng quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán. Đối với các doanh nghiệp nhập khẩu để giảm thiểu rủi ro về TGHĐ thường mua quyền chọn mua ngoại tệ để đảm bảo mua được ngoại tệ theo giá mong muốn. Để có được quyền chọn mua, doanh nghiệp mua quyền chọn phải trả phí quyền chọn cho người bán quyền chọn tại thời điểm ký kết hợp đồng. Mặt khác, doanh nghiệp nhập khẩu cũng có thể lựa chọn bán quyền chọn bán, nghĩa là doanh nghiệp này có trách nhiệm mua một số ngoại tệ theo TGHĐ cố định được thoả thuận từ trước. Doanh nghiệp này nhận được một khoản phí là phí bán quyền chọn bán. Nếu TGHĐ tăng thì doanh nghiệp nhập khẩu sẽ có lợi. Ngược lại, đối với các doanh nghiệp xuất khẩu để giảm thiểu rủi ro về TGHĐ, các doanh nghiệp xuất khẩu có thể lựa chọn bán quyền chọn mua. Khi bán quyền chọn mua, doanh nghiệp sẽ nhận được một khoản phí quyền chọn và luôn phải sẵn sàng bán một số ngoại tệ nhất định với một TGHĐ cố định đã được thoả thuận trước. Ngoài ra, thay vì bán quyền chọn mua, các doanh nghiệp xuất khẩu có thể lựa chọn mua quyền chọn bán. Khi doanh nghiệp mua quyền chọn bán được quyền (nhưng không bắt buộc), bán một lượng ngoại tệ nhất định theo một TGHĐ cố định.

Hợp đồng tương lai: Các hợp đồng tương lai là những hợp đồng được chuẩn hoá và được thực hiện trên Sở giao dịch. Tại Sở giao dịch tiền tệ tương lai chỉ tồn tại 4 ngày giá trị bao gồm: Thứ tư của tuần thứ 3 trong các tháng 3, 6, 9 và 12. Sau khi đã mua hay bán, các hợp đồng tương lai ít khi được duy trì đến ngày đáo hạn. Những hợp đồng được duy trì đến ngày đến hạn sẽ được thanh toán giống như các hợp đồng kỳ hạn tức là sau 2 ngày làm việc kể từ khi hợp đồng đáo hạn. Để giảm thiểu rủi ro về TGHĐ, các doanh nghiệp nhập khẩu ký kết hợp đồng tương lai mua ngoại tệ với các ngân hàng. Khi ký kết hợp đồng tương lai mua ngoại tệ, doanh nghiệp nhập khẩu có thể mua ngoại tệ tại một TGHĐ xác định vào ngày giao dịch và việc thanh toán sẽ được thực hiện vào thời điểm thanh toán trong tương lai. Đối với doanh nghiệp xuất khẩu có thể ký kết các hợp đồng tương lai bán ngoại tệ với các ngân hàng. Khi ký kết hợp đồng này, các doanh nghiệp xuất khẩu có thể bán ngoại tệ với TGHĐ xác định vào ngày giao dịch tại một thời điểm nào đó trong tương lai.

Tuy nhiên, để làm rõ hơn về sự ảnh hưởng của CCTC phái sinh đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết, tác giả sử dụng thêm phân tích định lượng. Phương trình phân tích định lượng như sau:

$$P1_i = \alpha_0 + \alpha_1 * CLTG1_i + \alpha_2 * CLTG2_i + \alpha_3 * CCPS_i + e_i \quad (4)$$

Trong đó:

$P1_i$: Giá cổ phiếu trung bình theo ngày (cả năm) của công ty i

$CLTG1_i$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh trên báo cáo kết quả kinh doanh của công ty i

$CLTG2_i$: Chênh lệch tỷ giá hối đoái được phản ánh vào vốn chủ sở hữu của công ty i

$CCPS_i$: Công cụ tài chính phái sinh của công ty i. CCPS nhận giá trị 0 nếu công ty không sử dụng công cụ tài chính phái sinh trong phòng ngừa rủi ro tỷ giá và nhận giá trị 1 nếu công ty sử dụng công cụ tài chính phái sinh trong phòng ngừa rủi ro tỷ giá.

e_i : Sai số ngẫu nhiên

Phương trình (4) được xây dựng nhằm kiểm định 2 giả thuyết như sau:

Giả thuyết 1: CCTC phái sinh có ảnh hưởng cùng chiều đến giá cổ phiếu

Giả thuyết 2: Giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty sử dụng CCTC phái sinh có sự khác biệt so với giá cổ phiếu trung bình của nhóm công ty không sử dụng CCTC phái sinh.

Để phân tích ảnh hưởng khác biệt của các công ty áp dụng CCTC phái sinh và các công ty không áp dụng CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá, tác giả sử dụng số liệu của 154 công ty niêm yết trong năm 2017. Tác giả sử dụng thêm biến giả CCPS. Biến CCPS sẽ nhận giá trị 0 nếu công ty không áp dụng CCTC phái sinh và nhận giá trị 1 nếu công ty có áp dụng CCTC phái sinh. Tác giả sử dụng 2 kỹ thuật phân tích để phân tích ảnh hưởng của CCPS đến giá cổ phiếu: Phân tích hồi qui và phân tích t-test. Phân tích hồi qui, tác giả sử dụng phần mềm Stata 14 và phân tích t-test, tác giả sử dụng phần mềm SPSS 22.

Kết quả hồi qui với biến giả CCPS trong năm 2017 như sau:

Bảng 5.5: Kết quả hồi qui phương trình (4) với biến phụ thuộc P1

	Hệ số hồi qui	P>t
CLTG1	0,0582417	0,0040
CLTG2	0,8688941	0,1180
CCPS	27,9716	0,0350
Hằng số	30,27731	0,0000
R² điều chỉnh	0,08	
Prob > chi2	0,0000	

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ STATA 14

Theo bảng 5.5, tác giả viết được phương trình hồi qui tuyến tính như sau:

$$P1_i = 30,27731 + 0,0582417 * CLTG1_i + 0,8688941 * CLTG2_i + 27,9716 * CCPS_i + e_i \quad (4)$$

Kết quả hồi qui cho thấy biến CCPS có tác động đến giá cổ phiếu (P1) tại mức ý nghĩa 5% (Hệ số P-Value = 0,035 < 5%) hay đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết 1: *CCTC phái sinh có ảnh hưởng cùng chiều đến giá cổ phiếu*. Hệ số hồi qui dương cho thấy các công ty có sử dụng CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá sẽ có giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty không sử dụng CCTC phái sinh. Nguyên nhân là do đối với các công ty sử dụng CCTC phái sinh, các công ty này sẽ kiểm soát được rủi ro TGHĐ và tính toán được khoản lợi nhuận chắc chắn đem lại cho công ty. Trong năm 2017, chỉ có 20 công ty trong số 154 công ty sử dụng CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá thì có đến 17 công ty có lãi TGHĐ trên BCKQKD. Hơn nữa, khi các công ty này sử dụng CCTC phái sinh thì các công ty chủ động hơn trong kiểm soát dòng tiền và dòng tiền không chịu ảnh hưởng nhiều của rủi ro TGHĐ do công ty đã xác định tỷ giá mua và tỷ giá bán tại thời điểm thu tiền hoặc trả nợ.

Bảng 5.6: Kết quả kiểm định t-test với giả thuyết 2

		CCPS	
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed
Levene's Test for Equality of Variances	F		14,381
	Sig.		0,000
t-test of equality of mean	t	-3,420	-2,211
	df	152	20,679
	Sig. (2-tailed)	0,001	0,038
	Mean Difference	-27,88228	-27,88228

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập với sự hỗ trợ SPSS 22

Kết quả kiểm định t-test ở bảng 5.6 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 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 0,038 nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% hay đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết 2 nên có sự khác biệt về giá cổ phiếu trung bình giữa nhóm công ty sử dụng CCTC phái sinh và nhóm công ty không sử dụng CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá. Hệ số giá trị khác biệt về trung bình là -27,88228 cho thấy nhóm công ty không sử dụng CCTC phái sinh có giá cổ phiếu thấp hơn so với nhóm công ty sử dụng CCTC phái sinh.

Tóm lại, kết quả phân tích hồi qui và kết quả kiểm định t-test cho thấy trong năm 2017, các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam áp dụng CCTC phái sinh trong PNRR tỷ giá có giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty không áp dụng CCTC phái sinh tại mức ý nghĩa 5% hay đủ cơ sở để khẳng định giả thuyết 1 và 2. Điều này hoàn toàn phù hợp với thực tiễn hoạt động của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam: Các công ty có áp dụng CCTC phái sinh là các công ty có chiến lược, mục tiêu và hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ khoa học. Kết hợp với việc theo dõi, phân tích biến động, phân tích độ nhạy và tối ưu thời hạn thanh toán để giảm thiểu rủi ro TGHĐ, các công ty sử dụng thêm CCTC phái sinh một cách hiệu quả. Các CCTC phái sinh được các công ty sử dụng bao gồm hợp đồng kỳ hạn ngoại tệ, hợp đồng hoán đổi... Chẳng hạn như công ty cổ phần Vicostone (có mã chứng khoán VCS). Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính của VCS là đá thạch anh nhân tạo, với nguyên liệu, hoá chất chủ yếu là nhập khẩu. Các sản phẩm bán ra của VCS chủ yếu tại các thị trường lớn

như Mỹ, Châu Âu. Vì vậy, hoạt động sản xuất kinh doanh của VCS chịu ảnh hưởng lớn từ TGHĐ giữa USD, EUR, CAD với đồng Việt Nam. VCS xây dựng một hệ thống quản trị rủi ro nói chung và quản trị rủi ro TGHĐ nói riêng một cách khoa học và hiệu quả. Hệ thống quản trị rủi ro của VCS được xây dựng dựa trên nền tảng các hệ thống chuẩn mực quốc tế về quản trị rủi ro như ISO 31000:2009, khung quản trị rủi ro xây dựng dựa trên khung báo cáo COSO. Với hệ thống quản trị rủi ro TGHĐ hiệu quả, trong năm 2017, VCS đã xác định được tầm quan trọng và mức độ xảy ra rủi ro TGHĐ là rất cao và tổn thất của loại rủi ro này với hoạt động kinh doanh là rất nghiêm trọng. Do đó, để hạn chế ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá VCS tính toán kỹ lưỡng về thời gian thực hiện cũng như thời hạn thanh toán các hợp đồng mua bán, phân tích độ nhạy và đặc biệt áp dụng các CCTC phái sinh hiệu quả. Kết quả là lãi từ chênh lệch TGHĐ năm 2017 tăng so với năm 2016 là 17,3 tỷ đồng. Giá cổ phiếu trung bình của VCS trong năm 2017 là 178.444 đồng/cổ phiếu và giá cổ phiếu trung bình xung quanh 6 ngày công bố BCTC là 179.850 đồng/cổ phiếu.

Tóm lại, qua kết quả phân tích trên có thể thấy các công ty nên lựa chọn các 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. Các hợp đồng phái sinh PNRR trên rất có lợi cho doanh nghiệp trong bối cảnh các yếu tố bên ngoài có thể tác động lên TGHĐ tiền đồng. Điều này còn cần thiết hơn trong bối cảnh NHNN đang hạn chế cho vay ngoại tệ, chuyển dần sang cơ chế mua - bán ngoại tệ khi mới đây ban hành thông tư số 42/2018/TT-NHNN đưa ra lộ trình cắt giảm việc cho vay ngoại tệ đối với một số đối tượng trong lĩnh vực xuất nhập khẩu. Do đó, doanh nghiệp cần nâng cao nhận thức về các công cụ phái sinh, coi nó như công cụ thiết yếu để bảo hiểm cho TGHĐ, giúp tính toán doanh thu, chi phí để có kế hoạch kinh doanh phù hợp. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp sử dụng vốn vay ngoại tệ có khả năng bị lỗ nặng do sử dụng đòn bẩy tài chính vay ngoại tệ quá nhiều. Như vậy, có thể thấy tầm quan trọng của việc sử dụng các công cụ phái sinh một cách phù hợp sẽ giúp các doanh nghiệp hạn chế đáng kể tác động từ TGHĐ đến kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, để có thể sử dụng các hợp đồng phái sinh linh hoạt giúp PNRR về TGHĐ, doanh nghiệp nên chuẩn bị những điều kiện cần thiết như sau:

Thứ nhất, doanh nghiệp nên đầu tư hệ thống dự báo TGHĐ và hệ thống phân tích trạng thái ngoại tệ của doanh nghiệp. Phân tích và dự đoán nhu cầu ngoại tệ trong tương lai để sử dụng các công cụ phái sinh phù hợp cho từng trường hợp (đối với hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu, đầu tư hay các khoản vay).

Thứ hai, hệ thống kế toán liên quan đến chênh lệch TGHĐ cần đáp ứng được các yêu cầu về ghi nhận, theo dõi, hạch toán và kiểm tra thường xuyên, liên tục các nghiệp vụ liên quan đến các công cụ PNRR về TGHĐ trong doanh nghiệp.

Thứ ba, các nhà quản lý tài chính của các doanh nghiệp này nên có nhận thức rõ hơn về tầm quan trọng của công cụ PNRR về TGHĐ trong doanh nghiệp và vai trò của công cụ này đối với hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng như giá trị của doanh nghiệp.

Cuối cùng, trình độ nhân viên kế toán, tài chính cần phù hợp với sự thay đổi cũng như sự linh hoạt của việc sử dụng các công cụ PNRR về TGHĐ.

5.2.3. Khuyến nghị đối với Nhà nước

Chênh lệch TGHĐ có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, do đó ảnh hưởng đến tính ổn định và bền vững của TTCK Việt Nam. Qua kết quả nghiên cứu cho thấy việc thay đổi chính sách kế toán về TGHĐ ảnh hưởng khác nhau đến giá cổ phiếu của các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đặc biệt, đối với BTC, các qui định hiện nay đang được áp dụng là VAS 10, thông tư 200/2014/TT-BTC và thông tư 53/2016/TT-BTC thì các khoản chênh lệch TGHĐ đã được xử lý một cách tương đối phù hợp và tương đồng với CMKT quốc tế. Vì vậy, các qui định này nên được áp dụng ổn định, tránh trường hợp xoay vòng từ phương pháp này sang phương pháp kia như trong thời gian vừa qua. Bên cạnh đó, 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 các nhà đầu tư. Việc có nhiều qui định hướng dẫn không thống nhất nhau như vậy có thể dẫn tới sự lựa chọn chính sách kế toán để phù hợp với mục tiêu của doanh nghiệp như tăng lãi, giảm lỗ hoặc tiếp cận thị trường vốn tốt hơn... Chế độ kế toán Việt Nam nên nhất quán một cách ghi nhận, không cho phép sự lựa chọn chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ như giai đoạn vừa qua. Bởi vì, lựa chọn chính sách kế toán sẽ tạo ra những thông tin kế toán khác nhau gây khó khăn cho nhà đầu tư trong việc nhận ra ảnh hưởng của sự kiện và nhà quản lý có cơ hội lựa chọn chính sách kế toán để có lợi cho doanh nghiệp. Bên cạnh đó, BTC nên hạn chế việc 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. Bởi vì, những trường hợp này sẽ làm giảm tính 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 hạch toán khác nhau. Nghiên cứu đã chứng minh các doanh nghiệp có sự chuyển đổi từ chính sách kế toán này sang chính sách kế toán kia theo hướng có lợi cho doanh nghiệp và sự chuyển đổi này có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Ngoài ra, theo tác giả một số nội dung mà chế độ kế toán hiện hành về chênh lệch TGHĐ chưa chi tiết và cụ thể hoá làm cho doanh nghiệp gặp một số khó khăn trong quá trình áp dụng và nhà đầu tư khó nắm bắt được các thông tin chính xác về lãi (lỗ) TGHĐ trong BCTC nên tác giả đưa ra một số khuyến nghị như sau:

5.2.3.1. Bổ sung một số nội dung liên quan đến kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái hiện hành

Thứ nhất, IAS 21 có qui định rõ về đồng tiền chức năng và phân biệt đồng tiền này với đồng tiền báo cáo. Về bản chất đồng tiền chức năng là đồng tiền ghi sổ kế toán và VAS có đề cập đến điều này, tuy nhiên VAS chưa làm rõ được sự khác biệt giữa đồng tiền chức năng và đồng tiền báo cáo. Việc lựa chọn đồng tiền chức năng để ghi sổ kế toán có ảnh hưởng trực tiếp đến thông tin chênh lệch TGHĐ trong BCTC của doanh nghiệp. Chính vì vậy, VAS và thông tư 200/2014/TT-BTC cần qui định thống nhất và bổ sung các qui định còn thiếu về đồng tiền chức năng và lựa chọn đồng tiền chức năng của doanh nghiệp phù hợp với qui định của IAS 21. Bao gồm: Các nhóm yếu tố và thứ tự ưu tiên của các nhóm yếu tố khi xem xét lựa chọn đồng tiền chức năng. Các yếu tố bổ sung cần phải xem xét khi xác định đồng tiền chức năng của hoạt động nước ngoài của doanh nghiệp, qui định về thay đổi đồng tiền chức năng, qui định về sử dụng một đồng tiền trình bày BCTC khác với đồng tiền chức năng của doanh nghiệp.

Thứ hai, VAS chưa đề cập đến báo cáo thu nhập toàn diện khác. IAS 21 yêu cầu doanh nghiệp phải trình bày báo cáo thu nhập toàn diện khác dưới một trong hai hình thức: Là một báo cáo riêng hoặc là một phần của BCKQKD. Về bản chất, có một số khoản mục thỏa mãn định nghĩa của thu nhập hoặc chi phí do làm thay đổi qui mô VCSH nhưng không được ghi nhận vào BCKQKD, mà được trình bày trong báo cáo thu nhập toàn diện khác như: Chênh lệch tỷ giá do chuyển đổi từ đồng tiền chức năng sang đồng tiền báo cáo; Phần lãi và lỗ hiệu quả của các công cụ PNRR trong PNRR dòng tiền...

Thứ ba, về phương pháp xác định tỷ giá ghi sổ đối với các nghiệp vụ giảm tiền bằng ngoại tệ: Theo ý kiến của tác giả, thông tư 200/2014/TT-BTC nên bổ sung thêm phương pháp nhập trước xuất trước (FIFO) vì phương pháp này vẫn còn giá trị thực tiễn, tiết kiệm được thời gian trong quá trình thực hiện, có tính logic và khoa học cao hơn phương pháp bình quân gia quyền di động. Ngoài ra, phương pháp này tính được tỷ giá ngoại tệ sát với tỷ giá giao dịch thực tế của thị trường từng thời điểm nên phản ánh giá trị chênh lệch TGHĐ một cách chính xác hơn. Vì vậy, chỉ tiêu lãi (lỗ) trên BCTC của doanh nghiệp có ý nghĩa thực tế cao hơn.

Thứ tư, do Bản thuyết minh BCTC của doanh nghiệp chưa thể hiện rõ các thông tin về chênh lệch TGHĐ, do đó theo khuyến nghị của tác giả nên bổ sung thêm một số thông tin cơ bản trong Bản thuyết minh BCTC như sau: Doanh nghiệp cần thuyết minh trong chính sách kế toán các nghiệp vụ bằng ngoại tệ, các khoản nợ phải thu, phương pháp ghi nhận các khoản nợ phải thu có gốc ngoại tệ thuộc diện nợ xấu, trạng thái ngoại hối cho mục đích quản trị rủi ro TGHĐ. Ngoài ra, bổ sung thêm thuyết minh đối với các nghiệp vụ PNRR tỷ giá.

Thứ năm, về đánh giá lại số dư của các khoản nợ phải thu có gốc ngoại tệ thuộc diện nợ xấu của doanh nghiệp: Theo ý kiến của tác giả để đảm bảo nguyên tắc thận trọng, phù hợp với các qui định của các CMKT và các văn bản pháp lí khác có liên quan thì VAS 10 và thông tư 200/2014/TT-BTC nên bổ sung như sau:

- Đối với khoản lỗ TGHĐ do đánh giá lại số dư của khoản mục này: Cần qui định ghi nhận vào BCKQKD trong kỳ (chi tiết chi phí tài chính).

- Đối với khoản lãi TGHĐ do đánh giá lại số dư của khoản mục này: Cần qui định không ghi nhận ngay vào BCKQKD trong kỳ mà chỉ theo dõi thống kê bên ngoài và thuyết minh bổ sung thông tin trên BCTC của doanh nghiệp. Khoản lãi TGHĐ này sẽ được ghi nhận vào BCKQKD tại thời điểm thu hồi (một phần hoặc toàn bộ) khoản nợ phải thu có gốc ngoại tệ nêu trên.

Thứ sáu, nên bổ sung qui định về việc doanh nghiệp phải xác định trạng thái ngoại hối và trình bày số liệu về trạng thái ngoại hối trong Bản thuyết minh BCTC của doanh nghiệp. Xét trên phương diện quản lí ngoại hối và quản lí rủi ro tiền tệ, số liệu tổng thể về trạng thái ngoại hối của doanh nghiệp sẽ:

- Giúp nhà quản trị doanh nghiệp đánh giá được đầy đủ tác động và đo lường tác động của yếu tố TGHĐ đến tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Từ đó đưa ra các biện pháp quản trị rủi ro TGHĐ phù hợp và kịp thời.

- Giúp các cơ quan quản lí Nhà nước thuận tiện trong việc tổng hợp số liệu về trạng thái ngoại tệ của toàn bộ nền kinh tế qua đó đưa ra các giải pháp ổn định TGHĐ một cách sát thực nhất.

5.2.3.2. Kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái liên quan đến phòng ngừa rủi ro tỷ giá thông qua sử dụng các công cụ tài chính phái sinh

Trong bối cảnh thị trường vốn, thị trường tài chính phát triển mạnh mẽ nhưng nhóm chuẩn mực về CCTC chưa được ban hành, dẫn đến thiếu cơ sở pháp lí để ghi nhận CCTC theo thông lệ quốc tế. Một trong những khác biệt cơ bản nhất giữa VAS

và IFRS thường được nhắc đến là giá gốc và giá trị hợp lý trong đó việc BTC chưa ban hành nhóm chuẩn mực liên quan đến CCTC được coi là nguyên nhân cơ bản tạo ra sự khác biệt này. Đặc biệt thời gian gần đây một số doanh nghiệp đã sử dụng CCTC phái sinh cho mục đích PNRR tỷ giá nhưng chưa có hướng dẫn kế toán PNRR. Việc thiếu một khuôn khổ pháp lý để ghi nhận CCTC phù hợp với thông lệ và chuẩn mực quốc tế đã tạo ra nhiều khó khăn cho doanh nghiệp, làm suy giảm đáng kể tính trung thực, minh bạch của BCTC, không cung cấp được cho các nhà đầu tư những thông tin tài chính hữu ích để ra quyết định đầu tư. Vì vậy, 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. Các văn bản này có thể được soạn thảo, ban hành trên cơ sở qui định của IFRS 7, IFRS 9. Riêng đối với qui định về kế toán CCTC phái sinh và hoạt động PNRR tỷ giá, qui định này có thể được trình bày trong CMKT về CCTC hoặc tách ra và ban hành thành một CMKT riêng.

Qui định về đánh giá lại số dư của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được PNRR tỷ giá bằng các CCTC: VAS 10 và thông tư 200/2014/TT-BTC cần bỏ nội dung “Đối với các doanh nghiệp sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái thì các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ được hạch toán theo tỷ giá thực tế tại thời điểm phát sinh. Doanh nghiệp không được đánh giá lại các khoản vay, nợ phải trả có gốc ngoại tệ đã sử dụng CCTC để dự phòng rủi ro hối đoái”. Đồng thời, VAS 10 cần viện dẫn qui định về việc doanh nghiệp sẽ áp dụng các qui định của CMKT về CCTC hoặc kế toán CCTC phái sinh và hoạt động PNRR tỷ giá trong trường hợp doanh nghiệp sử dụng các CCTC để PNRR tỷ giá cho các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ.

Kế toán PNRR ghi nhận tác động bù trừ triệt tiêu trên BCKQKD về những thay đổi trong giá trị hợp lý của các công cụ PNRR và khoản mục được phòng ngừa. Nói chung, các CCTC phái sinh sẽ được hạch toán theo giá trị hợp lý và những thay đổi trong giá trị hợp lý sẽ được ghi nhận trong BCKQKD. Những thay đổi này có thể không tương ứng với việc ghi nhận các khoản lãi và lỗ trên khoản mục được PNRR về tính kinh tế. Kế toán PNRR khớp thời gian ghi nhận lãi hoặc lỗ của CCTC phái sinh với thời gian ghi nhận lãi hoặc lỗ của khoản mục được phòng ngừa - nhưng chỉ khi đã đáp ứng những tiêu chuẩn cụ thể. Kế toán PNRR không ảnh hưởng đến thu nhập trong dài hạn. Kế toán PNRR cho phép doanh nghiệp thay đổi thời gian ghi nhận thu nhập.

Theo IFRS 9, có ba loại quan hệ PNRR:

(1) PNRR giá trị hợp lý: một công cụ PNRR về những thay đổi trong giá trị hợp lý của một tài sản hoặc khoản nợ phải trả đã ghi nhận hay một cam kết chắc chắn chưa

được ghi nhận, hoặc một phần đã xác định của các tài sản, nợ hoặc cam kết này, có thể chịu rủi ro cụ thể và ảnh hưởng đến lãi hoặc lỗ.

(2) PNRR dòng tiền: một công cụ phòng ngừa cho rủi ro liên quan đến những thay đổi của những dòng tiền (i) liên quan đến một rủi ro cụ thể gắn liền với một tài sản hoặc nợ phải trả đã ghi nhận (như tất cả hoặc một số khoản thanh toán lãi vay trong tương lai đối với khoản nợ có lãi suất thả nổi) hoặc một giao dịch dự báo có khả năng cao sẽ xảy ra trong tương lai và (ii) có thể ảnh hưởng đến lãi hoặc lỗ.

(3) PNRR của khoản đầu tư thuần trong một hoạt động nước ngoài: được sử dụng cho các doanh nghiệp có hoạt động đầu tư thuần tại nước ngoài, trong đó đơn vị tiền tệ kế toán ở nước sở tại khác với đơn vị tiền tệ được sử dụng trên BCTC của doanh nghiệp. Rủi ro hối đoái xảy ra khi qui đổi và hợp nhất tài sản thuần tại nước ngoài sang đơn vị tiền tệ được sử dụng trên BCTC.

Mối quan hệ PNRR đủ điều kiện để kế toán PNRR khi, và chỉ khi, đáp ứng tất cả những điều kiện sau:

- Đầu tiên, cần phải có một sự xác định và tài liệu chính thức về mối quan hệ giữa PNRR và mục tiêu quản lý rủi ro và chiến lược thực hiện PNRR của doanh nghiệp. Việc lập văn bản đó sẽ bao gồm việc xác định công cụ dùng để PNRR, khoản mục hoặc giao dịch được phòng ngừa, tính chất của rủi ro được phòng ngừa và phương pháp doanh nghiệp đánh giá hiệu quả của công cụ PNRR trong việc bù trừ triệt tiêu những thay đổi trong giá trị hợp lý hoặc các dòng tiền của khoản mục được PNRR tùy theo loại rủi ro được phòng ngừa.

- PNRR dự kiến sẽ đạt hiệu quả cao trong việc đạt được những thay đổi bù trừ trong giá trị hợp lý hoặc dòng tiền liên quan đến rủi ro được phòng ngừa, nhất quán với chiến lược quản lý rủi ro đã được lập văn bản cho mối quan hệ PNRR cụ thể.

- Đối với những công cụ PNRR dòng lưu chuyển tiền, một giao dịch dự báo mà là đối tượng của công cụ PNRR phải có khả năng xảy ra cao và phải thể hiện mức độ rủi ro đối với những sự thay đổi trong dòng tiền mà cuối cùng có thể ảnh hưởng đến lãi và lỗ.

- Hiệu quả của công cụ PNRR có thể được xác định một cách chắc chắn, tức là giá trị hợp lý hoặc những dòng tiền của khoản mục được phòng ngừa có liên quan đến rủi ro được phòng ngừa và giá trị hợp lý của công cụ PNRR có thể được xác định một cách đáng tin cậy.

- PNRR được đánh giá liên tục và được xác định thực tế là có hiệu quả cao trong suốt các kỳ lập BCTC mà công cụ PNRR đó được xác định sử dụng.

Bảng 5.7: Hạch toán kế toán các công cụ phòng ngừa rủi ro đủ điều kiện

	PNRR giá trị hợp lý	PNRR dòng tiền
Lãi hoặc lỗ trên công cụ PNRR	Ghi nhận ngay trong BCKQKD	Trong phạm vi PNRR là hiệu quả, ghi nhận ngay trong VCSH
Điều chỉnh đối với khoản mục được PNRR	Thay đổi giá trị hợp lý đối với rủi ro đã được phòng ngừa được ghi nhận ngay trong BCKQKD	Không áp dụng
Sự không hiệu quả của PNRR được ghi nhận trong BCKQKD	Theo mặc định	Được tính toán (phần không hiệu quả của công cụ PNRR)
Lãi hoặc lỗ trong VCSH được chuyển sang BCKQKD	Không áp dụng	Cùng lúc khi sự thay đổi trong những dòng tiền được PNRR hoặc tài sản hoặc nợ phi tài chính được ghi nhận trong lãi và lỗ

Nguồn: Tác giả tổng hợp theo IFRS 9

Công cụ PNRR của một khoản đầu tư thuần trong hoạt động nước ngoài, bao gồm một công cụ PNRR của một khoản mục tiền tệ mà khoản mục đó được hạch toán như một phần của khoản đầu tư thuần, sẽ được hạch toán một cách tương tự theo các công cụ PNRR dòng lưu chuyển tiền:

- (1) Một phần của lãi và lỗ trên công cụ PNRR được xác định là một công cụ PNRR hiệu quả sẽ được ghi nhận trực tiếp trong VCSH;
- (2) Phần không hiệu quả sẽ được ghi nhận trong BCKQKD; và
- (3) Lãi hoặc lỗ trên công cụ PNRR liên quan đến phần hiệu quả của công cụ PNRR đã được ghi nhận trực tiếp trong VCSH sẽ được ghi nhận trong BCKQKD khi thanh lý hoạt động nước ngoài.

Ví dụ minh họa hạch toán kế toán theo CMKT quốc tế

Vào ngày 2/11/2016, một công ty ABC bán hàng hóa cho một công ty DEF với số tiền là 100.000USD và thanh toán trong vòng 90 ngày. Tỷ giá hiện tại vào ngày 2/11/2016 là 1USD = 22.285VND. Cùng ngày hôm đó, công ty ABC ký một hợp đồng

kỳ hạn muốn bán 100.000USD với tỷ giá 1USD = 22.277VND trong vòng 90 ngày sau. Tỷ giá thị trường vào các thời điểm như sau:

Ngày	Tỷ giá hiện hành	Tỷ giá kỳ hạn đến 30/1/2017
2/11/2016	22.285	22.277
31/12/2016	22.785	22.780
30/1/2017	22.630	22.630

Do hợp đồng kỳ hạn này hoàn toàn loại bỏ rủi ro tỷ giá của dòng tiền nhận được, công ty coi hợp đồng hối đoái kỳ hạn trên là công cụ PNRR dòng tiền của khoản phải thu. Dù tỷ giá USD/VND như nào vào ngày 30/1/2017, công ty vẫn nhận được 2.227.700.000VND. Đồng thời, công ty cũng có thể coi hợp đồng kỳ hạn trên là công cụ PNRR giá trị hợp lý vì hợp đồng đó đảm bảo giá trị hợp lý của khoản phải thu luôn là 2.227.700.000VND. Bởi vì vào ngày thanh toán, loại tiền tệ và số tiền tệ của hợp đồng hối đoái kỳ hạn hoàn toàn trùng khớp với điều khoản của khoản phải thu. Hiệu quả của PNRR là rất cao. Hiệu quả phòng ngừa thực sự được đánh giá hàng ngày bằng cách so sánh sự chênh lệch giữa giá thị trường và giá trị của khoản phải thu. Bởi vì khoản phải thu được đánh giá dựa trên giá trị thị trường, hợp đồng được coi là PNRR hiệu quả.

Bảng sau trình bày về tỷ giá hiện tại, tỷ giá kỳ hạn, đánh giá, lãi/lỗ và chiết khấu phân bổ theo kỳ hạn của hợp đồng:

Ngày	Tỷ giá hiện hành	Tỷ giá kỳ hạn đến 30/1/2017	CLTG kỳ hạn cộng dồn	Khoản phải thu VND (theo TG hiện hành-tr.đ)	Lãi/lỗ do tỷ giá (tr.đ)	Giá trị hợp lý của HĐ hối đoái kỳ hạn	Thu từ chênh lệch giá trị HĐ hối đoái kỳ hạn	Lãi/lỗ phân bổ chiết khấu của HĐ hối đoái kỳ hạn
					(1)	(2)	(3)	(4)
2/11/2016	22.285	22.277		2.228,5				
31/12/2016	22.785	22.780	500	2.278,5	510,0	49,88	49,88	(0,5335)
30/1/2017	22.630	22.630	334	2.263,0	(17,5)	33,40	(16,48)	(0,2667)
Tổng					492,5		33,40	(0,8002)

(1): Lãi/lỗ do tỷ giá = Giá trị hiện hành của khoản phải thu so với khoản phải thu tại thời điểm trước đó

(2): Giá trị hợp lý của hợp đồng hối đoái kỳ hạn = Giá trị hiện tại của 100.000USD nhân với chênh lệch tỷ giá cộng dồn chiết khấu về thời điểm 30/1/2017

với lãi suất 2,8%. Cụ thể:

Vào 31/12/2016: $100.000 \cdot 500 \cdot [1/(1+2,8\%/12)] = 49,88$ triệu đồng

Vào 30/1/2017: $100.000 \cdot 334 \cdot 1,00 = 33,40$ triệu đồng

(3) Thu từ chênh lệch giá trị hợp lý của hợp đồng hối đoái kỳ hạn = giá trị hợp lý kỳ này trừ giá trị hợp lý kỳ trước.

(4) Lãi suất thực = $(1 - (2.227,7/2.228,5))/3 = 0,01197\%$

Phân bổ cho kỳ từ ngày 1 đến ngày 30 = $2.228,5 \cdot 0,01197\% = 0,2668$ triệu đồng

Phân bổ cho kỳ từ ngày 31-60 = $(2.228,5 - 0,2668) \cdot 0,01197\% = 0,2667$ triệu đồng

Phân bổ cho kỳ từ ngày 61-90 = $(2.228,5 - 0,2668 - 0,2667) \cdot 0,01197\% = 0,2667$ triệu đồng

(Đơn vị tính: Triệu đồng)

Ngày	PNRR giá trị hợp lý	PNRR dòng tiền
2/11/2016	1a. Ghi nhận hàng bán với giá 100.000USD Nợ Phải thu (BCĐKT) 2.228,5 Có Doanh thu (BCKQKD) 2.228,5	1b. Ghi nhận hàng bán với giá 100.000USD Nợ Phải thu (BCĐKT) 2.228,5 Có Doanh thu (BCKQKD) 2.228,5
31/12/2016	2a. Ghi nhận doanh thu do đánh giá lại tỷ giá ngoại tệ đối với khoản phải thu Nợ Phải thu (BCĐKT) 510 Có Doanh thu do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 510 3a. Ghi nhận lỗ do đánh giá lại giá trị hợp lý hợp đồng kỳ hạn Nợ Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 49,88 Có Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 49,88	2b. Ghi nhận doanh thu do đánh giá lại tỷ giá ngoại tệ đối với khoản phải thu Nợ Phải thu (BCĐKT) 510 Có Doanh thu do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 510 3b. Ghi nhận lỗ do đánh giá lại giá trị hợp lý hợp đồng kỳ hạn Nợ Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 49,88 Có Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 49,88
31/12/2016		4b. Phân loại lại phần lỗ từ hợp đồng kỳ hạn để cân trừ với khoản doanh thu do đánh giá lại tỷ giá ngoại tệ đối với khoản phải thu và phân bổ chiết khấu hợp đồng kỳ hạn về giá trị ròng Nợ Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 510 Nợ Lỗ phân bổ chiết khấu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 0,5335 Có Phân loại lại (BCKQKD-Doanh thu khác) 510,5335
31/12/2016	4a. Bút toán kết chuyển Nợ Doanh thu do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 510 Có Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 49,88 Có Lợi nhuận để lại (BCĐKT) 460,12	5b. Bút toán kết chuyển Nợ Lợi nhuận để lại (BCĐKT) 0,5335 Nợ Doanh thu do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 510 Có Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 510 Có Lỗ phân bổ chiết khấu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 0,5335 Nợ Phân loại lại (BCKQKD-Doanh thu khác) 510,5335 Có Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 49,88 Có Doanh thu khác-cộng dồn (BCKQKD) 460,6535

Ngày	PNRR giá trị hợp lý	PNRR dòng tiền
30/1/2017	5a. Ghi nhận lỗ do đánh giá lại ngoại tệ đối với khoản phải thu Nợ Lỗ do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 17,5 Có Phải thu (BCĐKT) 17,5 6a. Ghi nhận doanh thu do đánh giá lại giá trị hợp lý của hợp đồng kỳ hạn Nợ Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 16,48 Có Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 16,48	6b. Ghi nhận lỗ do đánh giá lại ngoại tệ đối với khoản phải thu Nợ Lỗ do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 17,5 Có Phải thu (BCĐKT) 17,5 7b. Ghi nhận doanh thu do đánh giá lại giá trị hợp lý của hợp đồng kỳ hạn Nợ Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 16,48 Có Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 16,48 8b. Phần loại lại phần lỗ từ hợp đồng kỳ hạn để cân trừ với doanh thu do đánh giá lại ngoại tệ đối với khoản phải thu và phân bổ chiết khấu hợp đồng kỳ hạn về giá trị ròng Nợ Phần loại lại (BCKQKD-Doanh thu khác) 17,2333 Nợ Lỗ hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 0,2667 Có Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 17,5
30/1/2017	7a. Tắt toán khoản phải thu và hợp đồng kỳ hạn Nợ Tiền (BCĐKT) 2.227,7 Nợ Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 33,40 Có Phải thu (BCĐKT) 2.261,1	9b. Tắt toán khoản phải thu và hợp đồng kỳ hạn Nợ Tiền (BCĐKT) 2.227,7 Nợ Hợp đồng kỳ hạn (BCĐKT) 33,40 Có Phải thu (BCĐKT) 2.261,1
31/12/2017	8a. Bút toán kết chuyển Nợ Lợi nhuận để lại (BCĐKT) 1,02 Nợ Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 16,48 Có Lỗ do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 17,5	10b. Bút toán kết chuyển Nợ Lợi nhuận để lại (BCĐKT) 0,2667 Nợ Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 17,5 Có Lỗ do đánh giá lại ngoại tệ (BCKQKD) 17,5 Có Lỗ phân bổ chiết khấu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD) 0,2667 Nợ Doanh thu hợp đồng kỳ hạn (BCKQKD-Doanh thu khác) 16,48 Nợ Doanh thu khác-cộng dồn (BCKQKD) 0,7533 Có Phần loại lại (BCKQKD-Doanh thu khác) 17,2333

5.3. Những hạn chế của luận án

Nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHD trong BCTC đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam là đề tài chưa có nhiều ở Việt Nam. Mặc dù, luận án dựa trên những cơ sở lý thuyết khá vững chắc và được kiểm chứng bởi các nghiên cứu thực nghiệm ở nhiều nước trên thế giới trong nhiều năm qua nhưng vẫn gặp phải một số hạn chế như sau:

Thứ nhất, phạm vi nghiên cứu của luận án còn hạn chế do 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 phi tài chính niêm yết trên sàn UPCOM. Bên cạnh đó, mẫu nghiên cứu xem xét tổng thể tất cả các công ty phi tài chính thuộc nhiều nhóm ngành nghề khác nhau và chưa phân chia cụ thể để phân tích trong từng ngành, từng lĩnh vực kinh doanh. Ngoài ra, dữ liệu nghiên cứu của tác giả đề cập trong ba giai đoạn từ năm 2009 đến 2017, do đó kết quả nghiên cứu có thể khác nếu giai đoạn nghiên cứu dài hơn.

Thứ hai, nghiên cứu chưa so sánh được ảnh hưởng của chênh lệch TGHD trong BCTC đến giá cổ phiếu nếu áp dụng CMKT quốc tế với áp dụng quy định hạch toán của Việt Nam.

Thứ ba, 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.

5.4. Hướng nghiên cứu tiếp theo

Thứ nhất, mở rộng qui mô mẫu nghiên cứu tức là các nghiên cứu trong tương lai nên xem xét cả các công ty phi tài chính niêm yết trên sàn UPCOM để kết quả nghiên cứu trở nên trọn vẹn hơn và bao trùm toàn bộ thị trường. Bên cạnh đó, phân chia cụ thể để phân tích trong từng ngành, từng lĩnh vực kinh doanh. Do đó, kết quả phân tích thực nghiệm giúp các nhà đầu tư và những người quan tâm sử dụng nó trong thực tế để đưa ra quyết định cho riêng mình.

Thứ hai, 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 TGHD trong BCTC của các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Thứ ba, theo lộ trình áp dụng CMKT quốc tế vào Việt Nam, trong tương lai BTC sẽ qui định đối tượng bắt buộc áp dụng IAS/IFRS trong đó bao gồm tất cả các công ty niêm yết. Vì vậy, trong tương lai tác giả có thể nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin chênh lệch TGHD đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết khi áp dụng CMKT quốc tế.

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. Trong đó, giai đoạn 1 từ năm 2009-2011, giai đoạn 2 từ năm 2012-2014 và giai đoạn 3 từ năm 2015-2017.

Những 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 hạn chế của luận án

- 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 quy 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), “Bàn 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), “Bàn về kế toán nghiệp vụ sản phẩm hàng hóa dịch vụ xuất dùng để biếu, 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), "Bàn 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.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Accounting Standards Board (ASB). (1983), 'Statement of Standard Accounting Practice (SSAP) No. 20: Foreign Currency Translation', *Accounting Standards Board*.
2. Adeyemi, A. (2013), 'Nigerian media and corrupt practices: the need for paradigm shift', *European Scientific Journal*, 9(1), 119-136.
3. Aggarwal, R. (1978), 'FASB No. 8 and reported results of multinational operations: Hazard for managers and investors', *Journal of Accounting, Auditing, and Finance 1(Spring)*, 197-216.
4. Aggarwal, R. (1981), 'Exchange rates and stock prices: A study of the US capital markets under floating exchange rates', *Akron Business and Economic Review Fall*, 7- 12.
5. Aggarwal, R. (1991), 'Management of accounting exposure to currency changes: Role and evidence of agency costs', *Managerial Finance*, 17 (4), 10-22.
6. Al-Shboul, M. and Alison, S. (2008), 'Translation Exposure and Firm Value, Evidence from Australian Multinational Corporations', *International Review of Business Research Papers*, Vol.4 No.1 January 2008 pp.23-44.
7. Alzarouni, A., Aljifri, K., Griffith, C. N. and Tahir, M. I. (2011), 'The Usefulness of Corporate Financial Reports: Evidence from the United Arab Emirates', *Accounting & taxation*, 3 (2), 17-37.
8. Arango, L. E., Gonzalez, A. and Posada, C. E. (2002), 'Returns and interest rate: A nonlinear relationship in the Bogotá stock market', *Applied Financial Economics*, 12(11), 835-842.
9. Arnold, J. L. and Holder, W. W. (1986), 'Impact of Statement 52 on decisions, financial reports and attitudes', *Morristown, NJ: Financial Executives Research Foundation*.
10. Arrow, K. J. (1972), 'Some models of racial discrimination in the labor market', In Pascal. A. H. (ed.), *Racial discrimination in economic life*, The Rand Corporation, Lexington, pp.187-204.
11. Ayres, F. L. (1986), 'Characteristics of firms electing early adoption of SFAS 52', *Journal of Accounting and Economics*, 8 (June), 143-158.
12. Ayres, F. L. and Rodgers, J. L. (1994), 'Further evidence on the impact of SFAS 52 on analysts' earnings forecasts', *Journal of International Financial Management and Accounting*, 5 (June), 120-141.

13. Ball, R. and Brown, P. (1968), 'An empirical evaluation of accounting income numbers', *Journal of Accounting Research*, 159-178.
14. Baltagi, B. (1999), 'Econometric analysis of cross section and panel data', *MIT Press*, Cambridge, Mass.
15. Baltagi, B. (2005), 'Econometric Analysis of Panel Data', *John Wiley & Sons*, Chichester, England.
16. Baltagi, B. (2008), 'Econometric analysis of panel data', *John Wiley & Sons*.
17. Barsky, R. B. (1989), 'Why Don't the Prices of Stocks and Bonds Move Together?', *American Economic Review*, 79 (5), 1132-1145.
18. Barth, M. E., Beaver, W. H. and Landsman, W. R. (1998), 'Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health', *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34.
19. Bartov, E. (1997), 'Foreign currency exposure of multinational firms: Accounting measures and market valuation', *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 623-653.
20. Bartov, E. and Bodnar, G. M. (1994), 'Firm valuation, earnings expectations, and the exchange-rate exposure effect', *Journal of Finance*, 49, 1755-1785.
21. Bartov, E. and Bodnar, G. M. (1995), 'Foreign Currency Translation reporting and the Exchange-Rate Exposure Effect', *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 6, No. 2, pp. 93-114.
22. Bazaz, M. S. and Senteney, D. L. (2001), 'Value Relevance of Unrealized Foreign Currency Translation: Gains and Losses', *Mid-American Journal of Business*, 16(2), 55-63.
23. Benjamin, J. J., Grossman, S. D. and Wiggins, C. E. (1986), 'The impact of foreign currency translation on reporting during the phase-in of SFAS No. 52', *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 1(Summer), 177-184.
24. Bernard, V. L. (1995), 'The Feltham-Ohlson framework: Implications for empiricists', *Contemporary Accounting Research*, 11 (Spring), 733-747.
25. Bird, R. B. and Smith, E. A. (2005), 'Signaling theory, strategic interaction, and symbolic capital', *Current Anthropology*, 46: 221-248.
26. Bộ Tài chính (1997), 'Hướng dẫn xử lý các khoản chênh lệch tỷ giá trong doanh nghiệp Nhà nước', *Thông tư 44/1997/TC-TCDN*, ban hành ngày 8/7/1997, Hà Nội.

27. Bộ Tài chính (2002), '*Ảnh hưởng của việc thay đổi tỷ giá hối đoái*', *Chuẩn mực kế toán Việt Nam số 10, ban hành và công bố theo Quyết định số 165/2002/QĐ-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2002 của Bộ trưởng Bộ Tài chính*.
28. Bộ Tài chính (2003), '*Hướng dẫn kế toán thực hiện 06 chuẩn mực kế toán ban hành theo Quyết định số 165/2002/QĐ-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2002 của Bộ trưởng Bộ Tài chính*', *Thông tư 105/2003/TT-BTC, ban hành ngày 04/11/2003*.
29. Bộ Tài chính (2006), '*Chế độ kế toán doanh nghiệp*', *Quyết định 15/2006/QĐ-BTC, ban hành ngày 20/03/2006*.
30. Bộ Tài chính (2009), '*Hướng dẫn xử lý các khoản chênh lệch tỷ giá trong doanh nghiệp*', *Thông tư 201/2009/TT-BTC, ban hành ngày 15/10/2009, Hà Nội*.
31. Bộ Tài chính (2012), '*Qui định về ghi nhận, đánh giá, xử lý các khoản chênh lệch tỷ giá trong doanh nghiệp*', *Thông tư 179/2012/TT-BTC, ban hành ngày 24/10/2012, Hà Nội*.
32. Bộ Tài chính (2014), '*Hướng dẫn chế độ kế toán doanh nghiệp*', *Thông tư 200/2014/TT-BTC, ban hành ngày 22/12/2014*.
33. Bộ Tài chính (2016), '*Sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư số 200/2014/TT-BTC ngày 22/12/2014 của Bộ Tài chính hướng dẫn chế độ kế toán doanh nghiệp*', *Thông tư 53/2016/TT-BTC, ban hành ngày 21/3/2016*.
34. Brahmasrene, T. and Jiranyaku, K. (2002), 'Exploring Real Exchange Rate Effects on Trade Balances in Thailand', *Managerial Finance*, 11, 16-27.
35. Breusch, T. S. and Pagan, A. R. (1980), 'The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics', *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253.
36. Brown, B. C. and Brandi, J. T. (1986), 'Security price reactions to changes in foreign currency translation standards', *Journal of Accounting, Auditing & Finance 1 (Summer)*, 185-205.
37. Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997), 'Earnings management to avoid earnings decreases and losses', *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 99-126.
38. Canova, F. and Nicolo, D. G. (1995), 'Stock markets and real activity: A structural approach', *European Economic Review*, 39, 981-1015.
39. Certo, S. T., Daily, C. M. and Dalton, D. R. (2001), 'Signaling firm value through board structure: An investigation of initial public offerings', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(2): 33-50.

40. Chang, H. L., Chen, Y. S., Su, C. W. and Chang, Y. W. (2008) 'The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data', *Economics Bulletin*, Vol. 3, No. 30 pp. 1-12.
41. Chen, A.Y. S., Comiskey, E. E. and Mulford, C. W. (1990), 'Foreign currency translation and analyst forecast dispersion: Examining the effects of statement of financial accounting standard No. 52', *Journal of Accounting & Public Policy* 9 (Winter), 239-256.
42. Cheng, T. T. (1986), 'Standard setting and security returns: A time series analysis of FASB No. 8 events', *Contemporary Accounting Research*, 3 (1): 226-241.
43. Chính phủ (1998), 'Nghị định về chứng khoán và thị trường chứng khoán', *Nghị định 48/1998/NĐ-CP*, ban hành ngày 11/07/1998.
44. Chính phủ (1998), 'Quyết định về việc thành lập trung tâm giao dịch chứng khoán', *Quyết định 127/1998/QĐ-TTg*, ban hành ngày 11/07/1998.
45. Chính phủ (2007), 'Quyết định chuyển trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh thành sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh', *Quyết định 599/2007/QĐ-TTg*, ban hành ngày 11/05/2007.
46. Chính phủ (2009), 'Quyết định về việc thành lập sở giao dịch chứng khoán Hà Nội', *Quyết định 01/2009/QĐ-TTg*, ban hành ngày 02/01/2009.
47. Chính phủ (2014), 'Nghị định ban hành qui chế quản lý tài chính của Tập đoàn Điện lực Việt Nam', *Nghị định 82/2014/NĐ-CP*, ban hành ngày 25/08/2014.
48. Choi, F. D. S., Lowe, H. D. and Worthley, R. G. (1978), 'Accountors, accountants, and Standard No. 8', *Journal of International Business Studies* 9 (Fall), 81-87.
49. Cohen, B. D. and Dean, T. J. (2005), 'Information asymmetry and investor valuation of IPOs: Top management team legitimacy as a capital market signal', *Strategic Management Journal*, 26: 683-690.
50. Collins, D. W. and Salatka, W. K. (1993), 'Noisy accounting earnings signals and earnings response coefficients: The case of foreign currency accounting', *Contemporary Accounting Research*, 10 (Fall), 119-159.
51. Collins, D. W., Maydew, E. L. and 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.
52. Conover, T. L. (1988), *An empirical investigation of the effects of the accounting treatment of foreign currency translation on management actions in multinational firms*, Ph.D. dissertation, Texas A&M University, College Station.

53. Cornell, B. (1983), 'The money supply announcement puzzle: Review and interpretation', *American Economic Review*, 73, 644-657.
54. Đoàn Thị Hồng Nhung và Vũ Thị Kim Lan (2015), 'Điểm mới về hạch toán tỷ giá hối đoái theo Thông tư 200/2014/TT-BTC', *Tạp chí Kế toán & kiểm toán*, Số 12/2015 (147), 37-39.
55. Domian, D. L., Gilster, J. E. and Louton, D. A. (1996), 'Expected Inflation, Interest Rates, and Stock Returns', *Financial Review*, 31(4), 809-830.
56. Dukes, R. E. (1978), 'An Empirical Investigation of the Effects of Statement of Financial Accounting Standards No. 8 on Security Return Behavior', *Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board*.
57. Easton, P. D. and Harris, T. S. (1991), 'Earnings as an Explanatory Variable for Returns', *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, No. 1 (Spring, 1991), pp. 19-36.
58. Evans, T. G., Folks, W. R. and Jilling, M. (1978), 'The Impact of Statement of Financial Accounting Standards No. 8 on the Foreign Exchange Risk Management Practices of American Multinationals: An Economic Impact Study', *Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board*.
59. Fama, E. F. (1970), 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work', *The Journal of Finance*, 25 (2), 383-417.
60. Fama, E. F. (1981), 'Stock returns, real activity, inflation and money', *American Economic Review*, 71 (4), 545-565.
61. FASB. (1978), 'Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises', *Financial Accounting Standards Board, Stamford, CT*.
62. Ferraro, O. and Veltri, S. (2012), 'The Value Relevance of Foreign Currency Translation Adjustments (FCTAs) in the Italian Stock Exchange', *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, October 2012, Vol. 8, No. 10, 1523-1534.
63. Financial Accounting Standards Board. (1975), 'Statement of Financial Accounting Standards No. 8: Accounting for the Translation of Foreign Currency Transactions and Foreign Currency Financial Statements', *Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board*.
64. Financial Accounting Standards Board. (1981), 'Statement of Financial Accounting Standards No. 52: Foreign Currency Translation', *Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board*.

65. Fisher, R. A. (1930), 'The general theory of natural selection', *Working Paper, Oxford University, Oxford*.
66. Fitch, P. T. (1997), *Dictionary of Banking Terms* (3rd ed), Barrons Educational Series Inc, New York.
67. Fraser, P. and Oyefeso, O. (2005), 'US, UK and European Stock Market Integration', *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(1-2), 161-181.
68. Garlicki, T. D., Fabozzi, F. J., and Fonfeder, R. (1987), 'The Impact of Earnings Under FASB 52 on Equity Returns', *Financial Management*, 16(3), 36-44.
69. Gavin, M. (1989), 'The stock market and exchange rate dynamics', *J. Int. Money Financ*, 38, 1-34.
70. Geske, R. and Roll, R. (1983), 'The fiscal and monetary linkage between stock returns and inflation', *Journal of Finance*, 38, 1-34.
71. Gilbert, L. R. (1989), *The effect of SFAS 52 on earnings expectations*, PhD. Dissertation, Boston University.
72. Gonzalo, J. and Taamouti, A. (2017), 'The reaction of stock market returns to unemployment', *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 21(4), 1-20.
73. Graham, Band Dodd, D. (1951), 'Security Analysis', McGraw-Hill, New York.
74. Gregory, A., Saleh, W. and Tucker, J. (2005), 'A UK Test of an Inflation-Adjusted Ohlson Model', *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (3-4), 487-534.
75. Greuning, H. V. and Koen, M. (2002), *Các chuẩn mực kế toán quốc tế: Tài liệu hướng dẫn thực hành*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
76. Griffin, P. A. and Castanias, R. P. (1987), 'Accounting for the Translation of Foreign Currencies: The effects of Statement 52 on equity analysis', *Research report No.22. Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board*.
77. Gujarati, D. (2004), 'Basic Econometrics', *United States Military Academy, West Point*, 2004.
78. Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. and Anderson, R.E. (2010), 'Multivariate Data Analysis', *Seventh ed. Prentice Hall*, Englewood Cliffs.
79. Hardouvelis, G. A. (1988), 'The Predictive Power of the Term Structure during Recent Monetary Regimes', 43(2), 339-356.
80. Hausman, J. A. (1978), 'Specification tests in econometrics', *Econometrica*, 46: 1251-1271.

81. Holthausen, R. W. and Watts, R. L. (2001), 'The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting', *Journal of Accounting and Economics*, 3(4), 305-360.
82. Huang, A. and Vlady, S. (2012), 'The Accounting and Economic Effects of Currency Translation Standards: AASB 1012 vs. AASB 121', *Journal of Modern Accounting and Auditing*, ISSN 1548-6583, November 2012, Vol. 8, No. 11, 1601-1610.
83. Hussainey, K., Mgbame, C. O. and Chijoke-Mgbame, A. M. (2011), 'Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence', *Journal of Risk Finance*, 12 (1), 57-68.
84. Iatridis, G. and Joseph, N. (2005), 'An Empirical Investigation of the UK Stock Market Response to the Implementation of SSAP 20 "Foreign Currency Translation"', *Investment Management and Financial Innovations (open-access)*, 2(1).
85. International Accounting Standards Board. (2005), 'International Accounting Standard 21: The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates', *International Accounting Standards Board*.
86. International Accounting Standards Board. (2017), 'International Financial Reporting Standard 9: Financial Instruments', *International Accounting Standards Board*.
87. Issah, O. and Ngmenipuo, I. M. (2015), 'An empirical study of the relationship between profitability ratios and market share prices of publicly traded banking financial institutions in Ghana', *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 12 (3), 27-42.
88. Jains, R. (1980), *An empirical investigation of some economic consequences of FASB No. 8: Foreign Currency Translation*, Ph.D. dissertation, University of Florida, Gainesville.
89. Jang, H. and Sul, W. (2002), 'The Asian financial crisis and the co-movement of Asian stock markets', *Journal of Asian Economics*, 13(1), 94-104.
90. Jorion, P. (1990), 'The Exchange Rate Exposure of U.S. Multinationals', *Journal of Business*, pp. 331-345.
91. K. Eiteman, D. (2007), 'Multination Business Finance', *Pearson Addison Wesley*.
92. Kabajeh, M. A. M., Al-Nu'aimat, S. M. A. and Dahmash, F. N. (2012), 'The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance

- Public Companies Market Share Prices', *International Journal of Humanities and Social Science*, 11(2), 115-120.
93. Keener, M.H. (2011), 'The relative value relevance of earnings and book value across industries', *Journal of Finance and Accountancy*, 6, 1-19.
 94. Keynes, J.M. (1930), 'A Treatise on Money', Dover Publication Inc, Newyork.
 95. Kim, D. H. and Ziebart, D. A. (1991), 'An investigation of the price and trading reactions to the issuance of SFAS No. 52', *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 6 (Winter), 35-51.
 96. Kirmani, A. and Rao, A. R. (2000), 'No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality', *Journal of Marketing*, 64(2): 66-79.
 97. Kumuda, P. R. and Simi, S. V. (2015), 'Macro economic variables and stock prices - evidence from India', *International journal of current engineering and scientific research*, 2(11), 15-19.
 98. Lê Vũ Ngọc Thanh và cộng sự (2015), 'Mối quan hệ giữa giá cổ phiếu và chênh lệch tỷ giá hối đoái do đánh giá lại các giao dịch bằng ngoại tệ', *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 26(8), 71-91.
 99. Lee, C. M. C., Myers, J. and Swaminathan, B. (1999), 'What is the Intrinsic Value of the Dow?', *Journal of Finance*, 54, 1693-1741.
 100. Louis, H. (2003), 'The value relevance of the foreign translation adjustment', *The Accounting Review*, 78(4), 1027-1047.
 101. Lucas, R. E. J. (1970), 'Capacity, Overtime, and Empirical Production Functions', *American Economic Review*, 60(2), 23-27.
 102. Mahmudul, A. and Gazi, S. U. (2009), 'The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: Evidence from Zambia', *International Journal of Business and Management*, 4, 36-42.
 103. Makin, J. H. (1978), 'Measuring the impact of floating and FASB Statement No. 8 on cost of capital for multinationals', In Economic Consequences of Financial Accounting Standards, Selected Papers (pp. 41-69), Stamford, CT: Financial Accounting Standards Board.
 104. Malhotra, N, and Tandon, K. (2013), 'Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies', *International Journal of Research in Management & Technology*, 3(3), 86-95.
 105. Maysami, R. C. and Koh, T. S. (2000), 'A vector error correction model of the Singapore stock market', *International Review of Economics & Finance*, 9 (1), 79-96.

106. Miller, M. H. and Modigliani, F. (1961), 'Dividend Policy, Growth and Valuation of shares', *Journal of Business*, 4 (34), 411-433.
107. Mishkin, F. S. (1995), 'Symposium on the Monetary Transmission Mechanism', *Journal of economic perspectives*, 9(4), 3-10.
108. Mishkin, F. S. (2010), 'The Economics of Money, Banking and Financial Markets', *Addison Wesley*.
109. Moon, I., Giri, B. C. and Ko, B. (2005), 'Economic order quantity models for ameliorating/deteriorating items under inflation and time discounting', *European Journal of Operational Research*, 162, 773-785.
110. Muth, J. F. (1961), 'Rational Expectations and the Theory of Price Movements', *Econometrica*, 29(3), 315-335.
111. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2018), 'Thông tư về sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư số 25/2015/TT-NHNN ngày 08 tháng 12 năm 2015 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam qui định cho vay bằng ngoại tệ của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách vay là người cư trú', *Thông tư 42/2018/TT-NHNN*, ban hành ngày 28/12/2018.
112. Nguyễn Quang Thành (2017), *Vận dụng các chuẩn mực kế toán liên quan đến hoạt động ngoại hối nhằm hoàn thiện kế toán chênh lệch tỷ giá hối đoái tại các doanh nghiệp xuất nhập khẩu ở Việt Nam hiện nay*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện Tài chính.
113. Nguyễn Thị Hồng Hạnh và Nguyễn Thu Thủy (2014), 'Mức độ tác động từ các nhân tố hiện hữu trên báo cáo tài chính đến thiệt hại chênh lệch tỷ giá hối đoái tại Việt Nam', *Tạp chí Kế toán và Kiểm toán*, tháng 1-2-3/2014, p.30-32/p.25-28/p.31-33.
114. Nisa, M. and Nishat, M. (2012), 'The Determinants of Stock Prices in Pakistan', *Asian Economic and Social Society*, 1(4), 276-291.
115. Ohlson, J. A. (1995), 'Earnings, book values and dividends in security valuation', *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-788.
116. Ota, K. (2001), 'A Test of the Ohlson (1995) Model: Empirical Evidence from Japan', *SSRN*, <https://ssrn.com/abstract=287513> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.287513>.
117. Pearce, D. K. and Roley, V. V. (1985), 'Stock Prices and Economic News', *The Journal of Business*, 58 (1), 49-67.
118. Pearson, K. (1904), 'On the theory of contingency and its Relation to Association and Normal Correlation', *University of London*, Dulau and Co, London.

119. Pibean, K. (1998), 'International Finance', *Macmillan Business*.
120. Pinto, J. A. (2005), 'How Comprehensive is Comprehensive Income? The Value Relevance of Foreign Currency Translation Adjustments', *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 16, No. 2, pp. 97-122.
121. Pourciau, S. and Schaefer, T. F. (1995), 'The nature of the market's response to the earnings effects of voluntary changes in accounting for foreign operations', *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 10 (Winter), 51-70.
122. Quốc Hội (2010), 'Luật Ngân hàng Nhà nước', Luật số 46/2010/QH12, ban hành ngày 16/06/2010.
123. Rafique, A., Amara, Naseem, M. A. and Sultana, N. (2013), 'Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Index (A Case of Pakistan)', www.elixirpublishers.com, *International journal. Fin. Mgmt*, 57:14104.
124. Redman, A. L., Gullett, N. S. and Stover, R. (2013), 'Foreign exchange effects and share prices', *International Journal of the Academic Business World (Spring)*, 7(1), 51-58.
125. Rezaee, Z. R., Malone, P. and Briner, R. F. (1993), 'Capital market response to SFAS Nos.8 and 52', *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 8 (Summer), 313-332.
126. Ritter, J. and Warr, R. S. (2002), 'The Decline of Inflation and the Bull Market of 1982- 1999', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 37 (1), 29-61.
127. Rodriguez, R. M. (1980), 'Foreign-exchange Management in U.S. Multinationals', *Lexington, MA: D. C. Heath*.
128. Roll, R. (1992), 'Industrial structure and the comparative behaviour of international stock market indices', *Journal of Finance*, 47, 3-41.
129. Ross, S. A. (1977), 'The determination of financial structure: The incentive signaling structure', *Bell Journal of Economics*, 8: 23-40.
130. Salatka, W. K. (1989), 'The impact of SFAS No. 8 on equity prices of early and late adopting firms: An events study and cross-sectional analysis', *Journal of Accounting & Economics*, 11: 35-69.
131. Schipper, K. (1981), 'Discussion of voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting', *Journal of Accounting Research*, 19: 85-88.
132. Schwert, G. W. (1990), 'Stock returns and real activity: A century of evidence', *Journal of Finance*, 45, 1237-1257.

133. Setyaningrum, D. and Siregar, S. V. (2015), 'The value relevance of foreign translation adjustment: Case of Indonesia', *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol.19, Number 2, 2015.
134. Shank, J. K., Dillard, J. F. and Murdock, R. J. (1979), 'Assessing the Economic Impact of FASB No. 8', *New York: Financial Executives Research Foundation*.
135. Sharpe, S. (2002), 'Reexamining Stock Valuation and Inflation: The Implications Of Analysts' Earnings Forecasts', *The Review of Economics and Statistics*, 84 (4), 632-648.
136. Shiller, R.J. and Beltrati, A. E. (1992), 'Stock prices and bond yields: Can their comovements be explained in terms of present value models?', *Journal of Monetary Economics*, 1992, vol. 30, issue 1, 25-46.
137. Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (2017), *Báo cáo thường niên*
138. Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (2017), *Báo cáo thường niên*
139. Soo, B. S. and Soo, L. G. (1994), 'Accounting for the Multinational Firm: Is the Translation Process Valued by the Stock Market?', *The Accounting Review*, 69(4), 617-637.
140. Spence, M. (1973), 'Job market signaling', *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
141. Stanley, M. T. and Block, S. B. (1979), 'Accounting and economic aspects of SFAS No. 8', *The International Journal of Accounting* 14 (Spring), 135-155.
142. Tessaromatis, N. (1990), 'Money supply announcements and real interest rates: Evidence from the U.K. index-linked bond market', *Journal of Banking & Finance*, 14 (2-3), 637-648.
143. Trần Văn Thắng (2015), *Giáo trình lý thuyết thống kê*, Nhà xuất bản Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
144. Trương Thị Thu Hiền (2011), *Chuẩn mực kế toán: Ảnh hưởng của việc thay đổi tỷ giá hối đoái tại Việt Nam, Thực trạng và giải pháp hoàn thiện*, Luận văn thạc sĩ, Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh.
145. Udegbumam, R. I. and Eriki, P. O. (2001), 'Inflation and stock price behaviour: Evidence from Nigerian stock market', *Journal of Financial Management & Analysis*, 14(1), 1-10.
146. Uwubanmwun, A. and Eghosa, I, L. (2015), 'Inflation rate and Stock return: Evidence from the Nigerian stock market', *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 6, No. 11; November 2015.

147. Ward, J. H. (1963), 'Hierarchical Grouping to Optimize an Objective Function', *Journal of the American Statistical Association*, 58, 236-244.
148. Wilner, N. A. (1982), 'SFAS No. 8 and information inductance: An experiment', *Accounting, Organizations and Society* 7 (February), 43-52.
149. Wolff, C. C. P. (1988), 'Exchange rates, innovations and forecasting', *Journal of International Money and Finance*, 7, 49-61.
150. Wooldridge, J. M. (2010), 'Econometric analysis of Cross Section and Panel Data', Cambridge, MA: MIT Press.
151. Wu, C. H., Lin, C. C., Lu, H. L., Lu, T. W. and Yeh, L. S. (2014), 'Effects of Pelvic and Femoral Positioning On Canine Norberg Angle Measurements and Test-Retest Reliability: A Computed Tomography-Based Simulation Study', *Biomedical Engineering: Applications, Basis and Communications*, 26 (6), 10669-10674.
152. Xing, Y., Zhang, X. and Zhao, R. (2010), 'What Does the Individual Option Volatility Smirk Tell Us About Future Equity Returns?', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45 (3), 641-662.
153. Ziebart, D. A. and Kim, D. H. (1987), 'Examination of the Market Reaction Associated with SFAS No. 8 and SFAS No. 52', *The Accounting Review*, 62(2), 343-357.

PHỤ LỤC 1

DANH SÁCH 154 CÔNG TY NIÊM YẾT THEO MẪU NGHIÊN CỨU

*** SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HOSE)**

1. Công ty cổ phần thủy sản Mekong (AAM)
2. Công ty cổ phần xuất nhập khẩu thủy sản Bến Tre (ABT)
3. Công ty cổ phần xuất nhập khẩu thủy sản Cửu Long An Giang (ACL)
4. Công ty cổ phần Nam Việt (ANV)
5. Công ty cổ phần tập đoàn Sao Mai (ASM)
6. Công ty cổ phần khoáng sản Bình Định (BMC)
7. Công ty cổ phần nhựa Bình Minh (BMP)
8. Công ty cổ phần nhiệt điện Bà Rịa (BTP)
9. Công ty cổ phần Cát Lợi (CLC)
10. Công ty cổ phần công nghiệp cao su Miền Nam (CSM)
11. Công ty cổ phần xây dựng Coteccons (CTD)
12. Công ty cổ phần dược phẩm Cửu Long (DCL)
13. Công ty cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC)
14. Công ty cổ phần dược Hậu Giang (DHG)
15. Công ty cổ phần đầu tư và thương mại DIC (DIC)
16. Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng (DIG)
17. Công ty cổ phần xuất nhập khẩu y tế Domesco (DMC)
18. Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí-Công ty cổ phần (DPM)
19. Công ty cổ phần cao su Đồng Phú (DPR)
20. Công ty cổ phần bóng đèn Điện Quang (DQC)
21. Công ty cổ phần cao su Đà Nẵng (DRC)
22. Công ty cổ phần kỹ nghệ Đô Thành (DTT)
23. Công ty cổ phần đầu tư và phát triển cảng Đình Vũ (DVP)
24. Công ty cổ phần chế biến gỗ Đức Thành (GDT)

25. Công ty cổ phần sản xuất kinh doanh xuất nhập khẩu Bình Thạnh (GIL)
26. Công ty cổ phần sản xuất thương mại may Sài Gòn (GMC)
27. Công ty cổ phần chế biến gỗ Thuận An (GTA)
28. Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai (HAG)
29. Công ty cổ phần tập đoàn Hapaco (HAP)
30. Công ty cổ phần tập đoàn Hoàng Long (HLG)
31. Công ty cổ phần kim khí thành phố Hồ Chí Minh - VNSTEEL (HMC)
32. Công ty cổ phần cao su Hòa Bình (HRC)
33. Công ty cổ phần xi măng Hà Tiên 1 (HT1)
34. Công ty cổ phần đầu tư thương mại thủy sản (ICF)
35. Công ty cổ phần dược phẩm IMEXPHARM (IMP)
36. Công ty cổ phần tập đoàn Kido (KDC)
37. Công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa (KHP)
38. Công ty cổ phần MIRAE (KMR)
39. Công ty cổ phần LILAMA 10 (L10)
40. Công ty cổ phần chế biến hàng xuất khẩu Long An (LAF)
41. Công ty cổ phần khoáng sản và vật liệu Lâm Đồng (LBM)
42. Công ty cổ phần bột giặt LIX (LIX)
43. Công ty cổ phần cơ điện và xây dựng Việt Nam (MCG)
44. Công ty cổ phần in và bao bì Mỹ Châu (MCP)
45. Công ty cổ phần MHC (MHC)
46. Công ty cổ phần tập đoàn Masan (MSN)
47. Công ty cổ phần Nam Việt (NAV)
48. Công ty cổ phần giống cây trồng Trung ương (NSC)
49. Công ty cổ phần dược phẩm (OPC)
50. Công ty cổ phần pin ắc quy Miền Nam (PAC)
51. Tổng công ty Gas Petrolimex - CTCP (PGC)

52. Công ty cổ phần cao su Phước Hòa (PHR)
53. Công ty cổ phần xuất nhập khẩu Petrolimex (PIT)
54. Công ty cổ phần vận tải xăng dầu đường thủy Petrolimex (PJT)
55. Công ty cổ phần văn hóa Phương Nam (PNC)
56. Công ty cổ phần vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)
57. Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại (PPC)
58. Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD)
59. Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí (PVT)
60. Công ty cổ phần bóng đèn phích nước Rạng Đông (RAL)
61. Công ty cổ phần nhựa Rạng Đông (RDP)
62. Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE)
63. Công ty cổ phần quốc tế Hoàng Gia (RIC)
64. Công ty cổ phần hợp tác kinh tế và xuất nhập khẩu SAVIMEX (SAV)
65. Công ty cổ phần xây dựng số 5 (SC5)
66. Công ty cổ phần nước giải khát Chương Dương (SCD)
67. Công ty cổ phần đại lý vận tải SAFI (SFI)
68. Công ty cổ phần quốc tế Sơn Hà (SHI)
69. Công ty cổ phần thủy điện Cần Đơn (SJD)
70. Công ty cổ phần đầu tư thương mại SMC (SMC)
71. Công ty cổ phần cao su Sao Vàng (SRC)
72. Công ty cổ phần Kỹ Nghệ Lạnh (SRF)
73. Công ty cổ phần giống cây trồng Miền Nam (SSC)
74. Công ty cổ phần SONADEZI Long Thành (SZL)
75. Công ty cổ phần dầu thực vật Tường An (TAC)
76. Công ty cổ phần đại lý giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng (TCL)
77. Công ty cổ phần dệt may - đầu tư - thương mại Thành Công (TCM)
78. Công ty cổ phần công nghiệp gốm sứ TAICERA (TCR)

79. Công ty cổ phần TIE (TIE)
80. Công ty cổ phần thương mại xuất nhập khẩu Thiên Nam (TNA)
81. Công ty cổ phần nhựa Tân Đại Hưng (TPC)
82. Công ty cổ phần Traphaco (TRA)
83. Công ty cổ phần cao su Tây Ninh (TRC)
84. Công ty cổ phần thủy sản số 4 (TS4)
85. Công ty cổ phần vật tư kỹ thuật nông nghiệp Cần Thơ (TSC)
86. Công ty cổ phần tập đoàn kỹ nghệ gỗ Trường Thành (TTF)
87. Công ty cổ phần dây và cáp điện Taya (Việt Nam) (TYA)
88. Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC)
89. Tập đoàn Vingroup - Công ty CP (VIC)
90. Công ty cổ phần đầu tư phát triển thương mại Viễn Đông (VID)
91. Công ty cổ phần vận tải xăng dầu VIPCO (VIP)
92. Công ty cổ phần thép Việt - Ý (VIS)
93. Tổng công ty cổ phần xây dựng điện Việt Nam (VNE)
94. Công ty cổ phần du lịch Thành Thành Công (VNG)
95. Công ty cổ phần Logistics Vinalink (VNL)
96. Công ty cổ phần sữa Việt Nam (VNM)
97. Công ty cổ phần bao bì dầu thực vật (VPK)
98. Công ty cổ phần Container Việt Nam (VSC)
99. Công ty cổ phần thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH)
100. Công ty cổ phần VIETTRONICS Tân Bình (VTB)
101. Công ty cổ phần vật tư xăng dầu Vitaco (VTO)

*** SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI (HNX)**

1. Công ty cổ phần xi măng Bỉm Sơn (BCC)
2. Công ty cổ phần thủy sản Bạc Liêu (BLF)
3. Công ty cổ phần xi măng Vicem Bút Sơn (BTS)

4. Công ty cổ phần lâm nông sản thực phẩm Yên Bái (CAP)
5. Công ty cổ phần cơ điện Miền Trung (CJC)
6. Công ty cổ phần chế tạo bơm Hải Dương (CTB)
7. Công ty cổ phần dược phẩm Hà Tây (DHT)
8. Công ty cổ phần nhựa Đồng Nai (DNP)
9. Công ty cổ phần cảng Đoạn Xá (DXP)
10. Công ty cổ phần chế tạo máy Dzĩ An (DZM)
11. Công ty cổ phần bánh kẹo Hải Hà (HHC)
12. Công ty cổ phần xi măng Vicem Hoàng Mai (HOM)
13. Công ty cổ phần sản xuất và kinh doanh Kim Khí (KKC)
14. Công ty cổ phần kim khí Miền Trung (KMT)
15. Công ty cổ phần đầu tư và xây dựng số 18 (L18)
16. Công ty cổ phần LILAMA 45.3 (L43)
17. Công ty cổ phần LILAMA 69-1 (L61)
18. Công ty cổ phần LILAMA 69-2 (L62)
19. Công ty cổ phần tập đoàn NAGAKAWA (NAG)
20. Công ty cổ phần chế biến thủy sản xuất khẩu Ngô Quyền (NGC)
21. Công ty cổ phần Ngân Sơn (NST)
22. Công ty cổ phần nhựa Thiệu Niên Tiền Phong (NTP)
23. Công ty cổ phần truyền thông số 1 (ONE)
24. Tổng công ty hóa dầu Petrolimex - CTCP (PLC)
25. Công ty cổ phần dược phẩm dược liệu Pharmedic (PMC)
26. Công ty cổ phần cơ khí xăng dầu (PMS)
27. Tổng công ty tư vấn thiết kế dầu khí - Công ty cổ phần (PVE)
28. Công ty cổ phần lương thực thực phẩm SAFOCC (SAF)
29. Công ty cổ phần Sông Đà 4 (SD4)
30. Công ty cổ phần Sông Đà 5 (SD5)

31. Công ty cổ phần Sông Đà 9 (SD9)
32. Công ty cổ phần SIMCO Sông Đà (SDA)
33. Công ty cổ phần SADICO Cần Thơ (SDG)
34. Công ty cổ phần sơn Đồng Nai (SDN)
35. Công ty cổ phần đầu tư và phát triển điện Miền Trung (SEB)
36. Công ty cổ phần dệt lưới Sài Gòn (SFN)
37. Công ty cổ phần khách sạn Sài Gòn (SGH)
38. Công ty cổ phần bao bì nhựa Sài Gòn (SPP)
39. Công ty cổ phần chế tạo kết cấu thép VNECO.SSM (SSM)
40. Công ty cổ phần sách và thiết bị trường học thành phố Hồ Chí Minh (STC)
41. Công ty cổ phần dịch vụ vận tải và thương mại (TJC)
42. Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG (TNG)
43. Công ty cổ phần dịch vụ kỹ thuật viễn thông (TST)
44. Công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 2 (TV2)
45. Công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 3 (TV3)
46. Công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 4 (TV4)
47. Công ty cổ phần Vicem thạch cao xi măng (TXM)
48. Công ty cổ phần Vicostone (VCS)
49. Công ty cổ phần ống thép Việt - Đức VG PIPE (VGS)
50. Công ty cổ phần Viglacera Hạ Long (VHL)
51. Công ty cổ phần Viglacera Tiên Sơn (VIT)
52. Công ty cổ phần giao nhận vận tải ngoại thương (VNT)
53. Công ty cổ phần Vicem vật tư vận tải xi măng (VTV)

PHỤ LỤC 2

Nghiên cứu tình huống - Chính sách kế toán về chênh lệch tỷ giá hối đoái trong báo cáo tài chính tại công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 (HT1)

Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 là doanh nghiệp được cổ phần hóa từ Doanh nghiệp Nhà nước Công ty xi măng Hà Tiên 1 theo Quyết định số 773/QĐ-BXD ngày 11 tháng 5 năm 2006 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1 niêm yết trên HOSE, ngày giao dịch đầu tiên là 31/10/2007 với mã chứng khoán là HT1. Ngành nghề kinh doanh của công ty là sản xuất, mua bán xi măng, các sản phẩm từ xi măng, vật liệu xây dựng (gạch, ngói, vữa xây tô, bê tông), clinker, nguyên vật liệu, vật tư ngành xây dựng; xây dựng dân dụng; kinh doanh bất động sản (cho thuê văn phòng); khai thác đá, cát, sỏi và đất sét

Chính sách kế toán về chênh lệch TGHĐ trong BCTC giai đoạn từ năm 2009 đến 2017 của Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên như sau: Năm 2009 công ty áp dụng theo VAS 10, năm 2010 và 2011 áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC, 2012-2014 áp dụng theo thông tư 179/2012/TT-BTC và 2015-2017 áp dụng theo thông tư 200/2014/TT-BTC. Theo Thuyết minh BCTC năm 2009 của công ty, nguyên tắc chuyển đổi ngoại tệ như sau:

- Các nghiệp vụ phát sinh bằng ngoại tệ được chuyển đổi theo tỷ giá giao dịch tại ngày phát sinh nghiệp vụ. Số dư các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ được qui đổi theo tỷ giá bình quân liên ngân hàng tại thời điểm lập BCDKT.
- Chênh lệch TGHĐ trong năm và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ được ghi nhận vào thu nhập hoặc chi phí trong năm.
- Năm 2009, công ty thực hiện thay đổi chính sách ghi nhận khoản chênh lệch TGHĐ phát sinh trong năm và chênh lệch TGHĐ do đánh giá các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ của ban quản lý vào TK 413 và sẽ thực hiện phân bổ trong thời gian tối đa 5 năm kể từ khi dự án hoàn thành đi vào sản xuất theo Công văn chấp thuận số 9636/BTC-TCDN ngày 7 tháng 7 năm 2009 của BTC.
- Năm 2008 toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong năm và chênh lệch TGHĐ do đánh giá các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ đã được kết chuyển vào kết quả kinh doanh, tuy nhiên công ty không tiến hành điều chỉnh hồi tố cho năm trước vì chưa có hướng dẫn cụ thể của BTC về vấn đề này.

Như vậy, có thể thấy năm 2009 công ty áp dụng chính sách kế toán về TGHĐ theo VAS 10 do đó toàn bộ chênh lệch TGHĐ phát sinh trong năm và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ được ghi nhận vào doanh thu tài chính hoặc chi phí tài chính trong năm. Cụ thể, chi phí tài chính gồm: Lỗ TGHĐ đã thực hiện là 8.119.675.996 đồng và lỗ TGHĐ chưa thực hiện là 7.842.144.392 đồng; doanh thu tài chính là khoản lãi TGHĐ chưa thực hiện 2.657.943.390 đồng. Tuy nhiên, công ty xin được công văn chấp thuận của BTC cho phép hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối năm tài chính của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong giai đoạn đầu tư xây dựng cơ bản được phản ánh lũy kế vào TK 413 trên BCĐKT và thực hiện phân bổ dần vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính với thời gian tối đa là 5 năm (kể từ khi công trình đưa vào hoạt động) vì vậy trong năm 2009 có phát sinh khoản lỗ TGHĐ 215.666.661.549 đồng được ghi nhận vào TK 413 trên BCĐKT thay vì phản ánh vào chi phí tài chính trên BCKQKD.

Tuy nhiên, năm 2010 và 2011 công ty đã thay đổi chính sách kế toán liên quan đến xử lý chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư có gốc ngoại tệ của các khoản mục tiền tệ. Việc thay đổi chính sách kế toán theo thông tư 201/2009/TT-BTC làm cho khoản lỗ TGHĐ do đánh giá lại số dư có gốc ngoại tệ cuối năm của các khoản công nợ được phản ánh trên BCĐKT thay vì kết chuyển vào chi phí như những năm trước.

Bảng 2.1: Lãi/lỗ tỷ giá hối đoái trên Báo cáo kết quả kinh doanh năm 2010 và 2011 của công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1

Đơn vị tính: VND

		Năm 2010	Năm 2011
Chi phí tài chính	Lỗ TGHĐ đã thực hiện	36.855.678.305	46.732.666.761
	Lỗ TGHĐ chưa thực hiện	8.393.134.337	100.651.492.074
Doanh thu tài chính	Lãi TGHĐ đã thực hiện	7.296.571.454	4.772.461.282
	Lãi TGHĐ chưa thực hiện	51.147.774.458	0

Nguồn: Thuyết minh BCTC của công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1

Bảng 2.1 trình bày các khoản lãi/lỗ TGHĐ đã được phản ánh vào chi phí tài chính và doanh thu tài chính trên BCKQKD năm 2010 và 2011 theo thông tư 201/2009/TT-BTC. Tuy nhiên, sự khác biệt trong việc áp dụng thông tư 201/2009/TT-

BTC và VAS 10 dẫn đến khoản lỗ TGHĐ chưa thực hiện năm 2010 là 171.710.071.025 đồng và năm 2011 là 189.575.537.884 đồng được ghi nhận vào TK 413 trên BCĐKT thay vì phản ánh vào chi phí tài chính trên BCKQKD. Như vậy, có thể thấy công ty đã lựa chọn áp dụng theo thông tư 201/2009/TT-BTC thay vì VAS 10 để có con số lợi nhuận trên BCKQKD. Do đó, nhờ áp dụng theo hướng dẫn của thông tư 201/2009/TT-BTC mà công ty tránh được việc ghi tăng khoản chi phí tài chính lên tới hàng trăm tỷ đồng.

Giai đoạn 2012-2014, công ty chuyển sang áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC do BTC ban hành và có hiệu lực thi hành kể từ ngày 10 tháng 12 năm 2012, áp dụng từ năm tài chính 2012 và thay thế thông tư 201/2009/TT-BTC. Về cơ bản, thông tư 179/2012/TT-BTC có sự thống nhất với VAS 10 đó là tất cả các khoản chênh lệch TGHĐ thực tế phát sinh trong năm và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm được hạch toán vào BCKQKD. Tuy nhiên, việc đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối kỳ kế toán thì thực hiện theo tỷ giá mua vào của NHTM nơi công ty mở TK công bố tại thời điểm lập BCTC. Tuy vậy, có thể thấy giai đoạn 2012-2014 công ty áp dụng thông tư 179/2012/TT-BTC nhưng theo Thuyết minh BCTC năm 2012, 2013, 2014 khoản mục “Chênh lệch TGHĐ” trên TK 413 vẫn phát sinh trong năm. Nguyên nhân là do các khoản lỗ TGHĐ chưa thực hiện phát sinh từ việc áp dụng thông tư 201/2009/TT-BTC trong năm 2010, 2011 với số dư là 177.880.748.502 đồng tại ngày 31/12/2011 được tiếp tục ghi nhận trên BCĐKT để phân bổ dần vào BCKQKD cho các năm còn lại theo hướng dẫn của thông tư 179/2012/TT-BTC. Bên cạnh đó, từ năm 2009 công ty xin được công văn chấp thuận của BTC cho phép công ty hạch toán các khoản chênh lệch TGHĐ đã thực hiện và chênh lệch TGHĐ do đánh giá lại số dư cuối kỳ của các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong giai đoạn đầu tư xây dựng cơ bản được phản ánh lũy kế vào TK 413 trên BCĐKT và thực hiện phân bổ dần vào chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính với thời gian tối đa là 5 năm (kể từ khi công trình đưa vào hoạt động).

Kể từ năm tài chính 2015 công ty áp dụng theo thông tư 200/2014/TT-BTC. Đối với chính sách kế toán về TGHĐ, thông tư 200/2014/TT-BTC qui định nguyên tắc xác định tỷ giá giao dịch thực tế rất chi tiết cho từng trường hợp cụ thể. Theo đó, công ty áp dụng như sau:

Các nghiệp vụ phát sinh bằng các đơn vị tiền tệ khác với đơn vị tiền tệ trong kế toán của công ty (VND) được hạch toán theo tỷ giá giao dịch thực tế vào ngày phát sinh nghiệp vụ theo nguyên tắc sau:

- Nghiệp vụ là phát sinh các khoản phải thu được hạch toán theo tỷ giá mua của NHTM nơi công ty chỉ định khách hàng thanh toán;

- Nghiệp vụ làm phát sinh các khoản phải trả được hạch toán theo tỷ giá bán của NHTM nơi công ty dự kiến giao dịch; và

- Giao dịch mua sắm tài sản hoặc các khoản chi phí được thanh toán ngay bằng ngoại tệ (không qua các TK Nợ phải trả) được hạch toán theo tỷ giá mua của NHTM nơi công ty thực hiện thanh toán.

Tại ngày kết thúc kỳ kế toán năm, các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ được đánh giá lại theo tỷ giá giao dịch thực tế tại ngày lập BCKT theo nguyên tắc sau:

- Các khoản mục tiền tệ được phân loại là tài sản được hạch toán theo tỷ giá mua của NHTM nơi công ty thường xuyên có giao dịch;

- Các khoản mục tiền tệ được phân loại là nợ phải trả được hạch toán theo tỷ giá bán của NHTM nơi công ty thường xuyên có giao dịch.

Tất cả các khoản chênh lệch TGHĐ thực tế phát sinh trong năm và đánh giá lại số dư tiền tệ có gốc ngoại tệ cuối năm được hạch toán vào BCKQKD.

Bảng 2.2: Lãi/lỗ tỷ giá hối đoái trong Báo cáo kết quả kinh doanh giai đoạn 2015 – 2017 của công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1

Đơn vị tính: VND

	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
Lãi TGHĐ	63.584.295.198	31.483.993.544	1.170.776.658
Lỗ TGHĐ	5.268.352.699	1.803.567.615	143.754.480.903

Nguồn: Thuyết minh BCTC của công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên 1

Theo bảng 2.2, toàn bộ các khoản lãi/lỗ TGHĐ của công ty đều được phản ánh vào doanh thu tài chính và chi phí tài chính. Do đó, công ty không còn tình trạng để treo khoản lãi hoặc lỗ TGHĐ vào TK 413 trên BCKT. Điều đó cho thấy công ty đã phản ánh tương đối chính xác kết quả chênh lệch TGHĐ trong giai đoạn 2015-2017. Tuy nhiên, trong chỉ tiêu doanh thu tài chính và chi phí tài chính công ty đã không tách riêng thành lãi/lỗ TGHĐ đã thực hiện và lãi/lỗ TGHĐ chưa thực hiện.

PHỤ LỤC 3

KIỂM ĐỊNH CÁC MÔ HÌNH THEO TỪNG GIAI ĐOẠN (2009-2017)

	Giai đoạn 1 2009-2011	Giai đoạn 2 2012-2014	Giai đoạn 3 2015-2017
Kiểm định Hausman			
H0: Difference in coefficients not systematic			
Prob>chi2	0,0035	0,0000	0,0000
Kết luận	Sử dụng RE	Sử dụng RE	Sử dụng RE
Kiểm định tự tương quan			
H0: Không có hiện tượng tự tương quan			
Prob > chi2	0,0000	0,0000	0,0000
Kết luận	Có hiện tượng tự tương quan	Có hiện tượng tự tương quan	Có hiện tượng tự tương quan
Kiểm định phương sai sai số thay đổi			
H0: Không có hiện tượng phương sai sai số thay đổi			
Prob>chi2	0,0000	0,0000	0,0000
Kết luận	Có phương sai sai số thay đổi	Có phương sai sai số thay đổi	Có phương sai sai số thay đổi
Kiểm định đa cộng tuyến			
EPS1	1,34	1,01	1,00
CLTG1	1,33	1,17	1,05
CLTG2	1,02	1,18	1,05

PHỤ LỤC 4

Khoản mục	Năm 2014	Năm 2017
Số lượng công ty có CLTG1 lớn hơn 0	55 công ty	89 công ty
Khoản mục	2015-2017	
Tổng số công ty	154 công ty	
Tổng số quan sát	462 quan sát	
Giá cổ phiếu trung bình trong giai đoạn 2015-2017	28.795,1 đồng/cổ phiếu	
Số quan sát có giá cổ phiếu cao hơn giá trung bình	157 quan sát	
Số quan sát có giá cổ phiếu thấp hơn giá trung bình	305 quan sát	

Nguồn: Tính toán của tác giả từ dữ liệu thu thập được giai đoạn 2014- 2017