

Phản ứng của thị trường trước báo cáo kiểm toán có điều chỉnh: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

TRẦN THỊ GIANG TÂN

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM – tran_giangtan@yahoo.com

LÂM VŨ PHI

khacphicm@gmail.com

Ngày nhận:

17/05/2017

Ngày nhận lại:

28/06/2017

Ngày duyệt đăng:

30/06/2017

Mã số:

0517-M42-V14

Nghiên cứu dựa trên lý thuyết thị trường vốn hiệu quả với phương pháp nghiên cứu sự kiện nhằm xem xét phản ứng của thị trường trước báo cáo kiểm toán có điều chỉnh của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội giai đoạn 2012–2015. Phản ứng của thị trường được đo lường thông qua nhân tố lợi nhuận bất thường và phương pháp kiểm định bằng T-test. Kết quả nghiên cứu cho thấy báo cáo kiểm toán có điều chỉnh trong quan không rõ ràng với phản ứng của thị trường trong thời gian 7 ngày sau ngày công bố báo cáo kiểm toán. Tuy nhiên, 1 ngày sau khi công bố, báo cáo kiểm toán có điều chỉnh lại tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường. Kết quả này cho thấy thị trường vốn VN chưa thực sự hiệu quả.

Từ khóa:

Báo cáo kiểm toán; Ý kiến kiểm toán; Chấp nhận toàn phần; Không phải dạng chấp nhận; Lợi nhuận bất thường; Phương pháp nghiên cứu sự kiện.

Keywords:

Audit reports; Modified audit opinions; Emphasis of matter paragraph; Abnormal return; Event study methodology.

Abstract

The purpose of this research, which adopts the theory of the efficient capital market and event study methodology, is to examine investors' reaction to modified audit reports among Vietnamese listed companies in HOSE and HNX during the period of 2012–2015. Investors' reaction is measured by abnormal return along with the employment of t-test. The results point out a lack of statistically significant impact of modified audit reports on abnormal return during seven days of the test period. However, one day after the announcement of the auditors' report there exists a negative association between modified audit reports and abnormal return, which indicates the inefficiency of the Vietnam's capital market. It is, therefore, necessary to make financial statement users understand the true meaning of the modified audit report as significant supplementary information to their subsequent decisions.

1. Giới thiệu

Báo cáo tài chính (BCTC) là hệ thống báo cáo được lập và trình bày theo chuẩn mực, chế độ kế toán của từng quốc gia, phản ánh thông tin về tình hình tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh, các dòng tiền của doanh nghiệp và là cơ sở để người sử dụng ra các quyết định kinh tế phù hợp. Để nâng cao độ tin cậy thông tin, BCTC cần được kiểm toán bởi các đơn vị kiểm toán độc lập, đặc biệt là đối với các công ty niêm yết. Yêu cầu BCTC của các công ty niêm yết cần được kiểm toán đã được chấp nhận rộng rãi ở hầu hết các quốc gia trên thế giới, chẳng hạn tại Mỹ, Luật chứng khoán Mỹ (Security Act of 1933) yêu cầu BCTC phải được kiểm toán bởi đơn vị kiểm toán độc lập. Tại VN, theo quy định hiện hành, các công ty niêm yết phải công bố BCTC kèm theo báo cáo kiểm toán (BCKiT)¹. Ý kiến của kiểm toán viên (KTV) trên BCKiT được xem là thông tin bổ sung giúp người sử dụng hiểu rõ hơn thực chất hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và là phương tiện giám sát người quản lý (Beattie & cộng sự, 2001; Kleinman & Palmon, 2001). Do vậy, ý kiến của KTV trên BCKiT có ảnh hưởng đến quyết định của người sử dụng thông tin, đặc biệt là nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán. Có hai dạng báo cáo là: BCKiT với ý kiến chấp nhận toàn phần; và BCKiT có điều chỉnh (bao gồm báo cáo với ý kiến không phải chấp nhận toàn phần (Modified Audit Report) và báo cáo có đoạn nhấn mạnh và đoạn nêu vấn đề khác (Emphasis of Matter Paragraphs and Other Matter Paragraphs in Auditor's Report)). Khá nhiều nghiên cứu trước trên thế giới như: Chow và Rice (1982), Chen và cộng sự (2000), Ittonen (2012), Ianniello và Galloppo (2015) đã làm rõ BCKiT có điều chỉnh ảnh hưởng đến phản ứng của thị trường thông qua đo lường sự thay đổi của lợi nhuận bất thường. Tại VN, trong thời gian qua, các nghiên cứu về BCKiT thường tập trung đến ý kiến của KTV để tìm giải pháp nâng cao chất lượng của công tác kiểm toán như: Nguyễn Văn Hương (2010), Nguyễn Thiên Tú (2012) hay tăng cường thông tin hữu ích trên BCKiT về BCTC (Trịnh Thanh Thanh, 2013). Tuy nhiên, cho đến nay, chưa có nghiên cứu nào xem xét ảnh hưởng của BCKiT có điều chỉnh đến lợi nhuận bất thường tại VN. Do vậy, câu hỏi nghiên cứu được đặt ra là liệu thị trường chứng khoán VN có phản ứng với loại BCKiT có điều chỉnh hay không. Để trả lời cho câu hỏi này, tác giả dựa vào lý thuyết thị trường vốn hiệu quả của Fama (1970) và các nghiên cứu trước trên thế giới để thiết lập giả thuyết và kiểm định các giả thuyết này tại VN. Phương pháp nghiên cứu được sử dụng là nghiên cứu sự kiện (Event Study

¹ Mục 1, Điều 8, Chương II của Thông tư 155/2015/TT-BTC, ban hành ngày 6/10/2015

Methodology) và kiểm định bằng T-test. Kết quả nghiên cứu cho thấy phản ứng của thị trường VN chưa rõ ràng với loại báo cáo này. Do vậy, tác giả đề xuất ý kiến cần giúp người sử dụng hiểu rõ hơn ý nghĩa của BCKiT có điều chỉnh cũng như các cơ quan chức năng nên thay đổi quy định về thời gian công bố BCKiT ngắn hơn để giúp người sử dụng ra quyết định kịp thời hơn.

Phần 2 của nghiên cứu sẽ trình bày cơ sở lý thuyết; phần 3 lược khảo kết quả các nghiên cứu có liên quan để từ đó đưa ra giả thuyết nghiên cứu; phần 4 sẽ trình bày việc chọn lựa phương pháp nghiên cứu và mẫu nghiên cứu; phần 5 trình bày kết quả nghiên cứu; và cuối cùng, phần 6 sẽ nêu các kết luận rút ra, đồng thời gợi ý cho các nghiên cứu trong tương lai.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Báo cáo kiểm toán

Ý kiến của kiểm toán được trình bày trong một văn bản được gọi là BCKiT. BCKiT là văn bản do KTV lập và công bố trong đó trình bày ý kiến về tính trung thực hợp lý của thông tin trình bày trên BCTC.

Năm 1999, Bộ Tài chính đã ban hành Chuẩn mực kiểm toán VN số 700² (VSA 700), trong đó nêu các loại ý kiến về BCTC như sau:

- Ý kiến chấp nhận toàn phần: Được đưa ra khi KTV và công ty kiểm toán cho rằng BCTC phản ánh trung thực và hợp lý trên các khía cạnh trọng yếu tình hình tài chính của đơn vị được kiểm toán phù hợp với chuẩn mực và chế độ kế toán VN hiện hành. Ý kiến này còn áp dụng cả trong trường hợp BCKiT có một đoạn nhận xét để làm sáng tỏ một số yếu tố ảnh hưởng không trọng yếu đến BCTC nhưng không có ảnh hưởng đến BCKiT.

- Ý kiến chấp nhận từng phần (bao gồm ý kiến ngoại trừ và ý kiến tùy thuộc): Được đưa ra khi KTV và công ty kiểm toán cho rằng BCTC phản ánh trung thực và hợp lý trên các khía cạnh trọng yếu tình hình tài chính của đơn vị nếu không bị ảnh hưởng bởi yếu tố tùy thuộc (hoặc ngoại trừ) mà KTV đã nêu trong BCKiT.

- Ý kiến từ chối (hoặc không thể đưa ra ý kiến): Được đưa ra trong trường hợp hậu quả của việc giới hạn phạm vi kiểm toán là quan trọng hoặc thiếu thông tin liên quan đến một số lượng lớn các khoản mục tới mức KTV không thể thu thập đầy đủ bằng

² VSA 700 ban hành theo Quyết định số 120/1999/QĐ-BTC

chứng thích hợp để có thể đưa ra ý kiến về BCTC.

- Ý kiến không chấp nhận (hoặc ý kiến trái ngược): Được đưa ra khi có các vấn đề không thống nhất là quan trọng hoặc liên quan đến số lượng lớn các khoản mục đến mức độ mà KTV cho rằng ý kiến chấp nhận từng phần chưa đủ để thể hiện tính chất và mức độ sai sót trọng yếu của BCTC.

Đến năm 2012, nhằm phù hợp với sự thay đổi của hệ thống chuẩn mực kiểm toán quốc tế, hệ thống chuẩn mực kế toán VN (VSA) đã được sửa đổi và ban hành theo Thông tư số 214/2012/TT-BTC chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2014, có 3 dạng BCKiT:

BCKiT với ý kiến chấp nhận toàn phần³: Được đưa ra khi KTV kết luận rằng BCTC được lập trên các khía cạnh trọng yếu, phù hợp với khuôn khổ về lập và trình bày BCTC được áp dụng.

- BCKiT với ý kiến không phải chấp nhận toàn phần⁴ (Modified Report): Bao gồm 3 dạng ý kiến:

+ Ý kiến ngoại trừ (Qualified Report): Được đưa ra khi KTV kết luận rằng các sai sót, xét riêng lẻ hay tổng hợp, có ảnh hưởng trọng yếu nhưng không lan tỏa đối với BCTC; hoặc KTV không thể thu thập đầy đủ bằng chứng kiểm toán thích hợp để đưa ra kết luận nhưng xét trên phương diện tổng thể, những ảnh hưởng có thể có của các sai sót chưa được phát hiện (nếu có) có thể là trọng yếu nhưng không lan tỏa đối với BCTC.

+ Ý kiến trái ngược (Adverse Opinion): Được đưa ra khi KTV kết luận rằng BCTC xét trên phương diện tổng thể vẫn còn sai sót, xét riêng lẻ hay tổng hợp lại, có ảnh hưởng trọng yếu và lan tỏa đối với BCTC.

+ Từ chối đưa ra ý kiến (Disclaimer Opinion): Được đưa ra khi KTV không thể thu thập được đầy đủ bằng chứng kiểm toán thích hợp để làm cơ sở đưa ra ý kiến và KTV kết luận rằng những ảnh hưởng có thể có của các sai sót chưa được phát hiện (nếu có) có thể là trọng yếu và lan tỏa đối với BCTC.

- BCKiT có đoạn vấn đề cần nhấn mạnh hay vấn đề khác⁵: Vấn đề cần nhấn mạnh là vấn đề đã được trình bày hoặc thuyết minh phù hợp trong BCTC mà theo xét đoán của KTV, vấn đề đó là đặc biệt quan trọng để người sử dụng hiểu được BCTC, ví dụ như có sự không chắc chắn liên quan tới kết quả trong tương lai của các vụ kiện tụng hoặc các

³ VSA 700 ban hành theo Thông tư số 214/2012/TT-BTC

⁴ VSA 705 ban hành theo Thông tư số 214/2012/TT-BTC

⁵ VSA 706 ban hành theo Thông tư số 214/2012/TT-BTC

quyết định của cơ quan quản lý; hay có một biến cố lớn đã ảnh hưởng hoặc tiếp tục có ảnh hưởng đáng kể đến tình hình tài chính của đơn vị.

Ngoài ra, theo VSA 510, nếu KTV không thể thu thập đầy đủ bằng chứng kiểm toán thích hợp liên quan đến số dư đầu kì, có thể đưa ra hai loại ý kiến trên cùng một BCKiT, đó là: “ý kiến ngoại trừ hoặc từ chối đưa ra ý kiến về kết quả hoạt động kinh doanh và tình hình lưu chuyển tiền tệ (nếu phù hợp), và ý kiến chấp nhận toàn phần về tình hình tài chính”.

Như vậy, về cơ bản, các tình huống đưa đến việc phát hành và dạng BCKiT theo yêu cầu của VSA liên quan đến báo cáo kiểm toán trước và sau năm 2014 là như nhau, tức cũng bao gồm ý kiến ngoại trừ, từ chối cho ý kiến, không chấp nhận và có đoạn nhấn mạnh. Bên cạnh đó, VSA 2014 có một số yêu cầu khác so với trước như không còn dạng ý kiến tùy thuộc trong loại ý kiến ngoại trừ, BCKiT có đoạn vấn đề cần nhấn mạnh và vấn đề khác có thể xuất hiện trong BCKiT không phải chấp nhận toàn phần và có thể có 2 loại ý kiến trong cùng báo cáo. Trong nghiên cứu này, BCKiT có điều chỉnh bao gồm BCKiT không phải chấp nhận toàn phần, BCKiT có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác.

2.2. Lợi nhuận bất thường, lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kì vọng

Theo Fama (1970), lợi nhuận bất thường là chênh lệch giữa lợi nhuận thực tế và lợi nhuận kì vọng xảy ra do chịu ảnh hưởng bởi thông tin trình bày trên BCTC và thông tin khác. Lợi nhuận thực tế của cổ phiếu là số tiền lãi mà nhà đầu tư nhận được. Lợi nhuận kì vọng là lợi nhuận mà nhà đầu tư ước tính nhận được trong điều kiện không có sự kiện nào xảy ra (MacKinlay, 1997).

2.3. Lí thuyết nền tảng

Ý kiến của KTV trên BCKiT ảnh hưởng đến quyết định người sử dụng BCTC có thể được giải thích bằng lí thuyết thị trường vốn hiệu quả (The Theory of Efficient Capital Market) của Fama (1970). Theo lí thuyết này, thị trường vốn được xem là hiệu quả khi giá cả phản ánh đầy đủ các thông tin có sẵn, giá cả là dấu hiệu chính xác nhất cho việc phân bổ nguồn lực. Đó là thị trường mà trong đó, công ty có thể đưa ra quyết định đầu tư, kinh doanh, và nhà đầu tư có thể chọn lựa chứng khoán phù hợp dưới giả định là giá chứng khoán phản ánh đầy đủ các thông tin có sẵn ở từng thời điểm. Đứng trên góc độ nhà đầu tư, mọi thông tin liên quan đến hoạt động của công ty đều tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường, làm giá cổ phiếu tăng hay giảm (kéo theo lợi nhuận bất thường).

Một trong những thông tin quan trọng ảnh hưởng đến quyết định của người sử dụng là BCKiT vì báo cáo này cung cấp ý kiến của KTV về tính trung thực, hợp lý BCTC của đơn vị. Nếu không có sự kiểm tra của KTV, BCTC của đơn vị sẽ không đáng tin cậy. Việc kiểm tra của KTV nhằm giúp nâng cao độ tin cậy của BCTC được giải thích bằng lý thuyết đại diện (Agency Theory) của Jensen và Meckling (1976). Lý thuyết này cho rằng để giảm xung đột lợi ích giữa người quản lý và cổ đông, cần có cơ chế giám sát hoạt động của ban giám đốc. Một trong những cơ chế giám sát hữu hiệu là giám sát việc lập và trình bày BCTC do bên thứ 3 - kiểm toán độc lập - tiến hành, để giảm thiểu hành vi tư lợi của người quản lý thông qua việc trình bày sai lệch tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh. Chính vì vậy, ý kiến của KTV trên BCKiT là nguồn thông tin hữu ích, giúp người sử dụng hiểu rõ hơn thực chất hoạt động của đơn vị để đưa ra quyết định phù hợp.

Tóm lại, lý thuyết thị trường vốn hiệu quả giúp giải thích lý do ý kiến của KTV trên BCKiT được xem là thông tin quan trọng bổ sung cho thông tin trên BCTC và do vậy có ảnh hưởng đến thị giá cổ phiếu và lợi nhuận bất thường của đơn vị.

3. Lược khảo các nghiên cứu trước và đề xuất giả thuyết nghiên cứu

Kiểm toán là một hoạt động không thể thiếu trong nền kinh tế thị trường, giúp nâng cao độ tin cậy thông tin để người sử dụng có thể ra quyết định phù hợp. Theo lý thuyết đại diện của Jensen và Meckling (1976) và lý thuyết thị trường vốn hiệu quả của Fama (1970), ý kiến của KTV trên BCKiT là thông tin bổ sung giúp giám sát hoạt động của người quản lý, giúp người sử dụng đánh giá về tính trung thực của thông tin trình bày trên BCTC, và do vậy sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường. Nếu KTV phát hành BCKiT có điều chỉnh, điều này có nghĩa BCTC còn các sai sót trọng yếu hay không tuân thủ chuẩn mực, chế độ kế toán hoặc công ty đang có một số vấn đề quan trọng bất thường (chẳng hạn như có sự không chắc chắn liên quan tới kết quả trong tương lai của các vụ kiện tụng hoặc các quyết định của cơ quan quản lý; hay có một biến cố lớn đã ảnh hưởng hoặc tiếp tục có ảnh hưởng đáng kể đến tình hình tài chính của đơn vị) và về mặt lý thuyết sẽ ảnh hưởng đến quyết định của người sử dụng BCTC.

Khá nhiều nghiên cứu đã xem xét phản ứng của thị trường trước BCKiT có điều chỉnh. Các nghiên cứu này được thực hiện đầu tiên ở Anh, Mỹ và Úc như: Baskin (1972), Firth (1978), Chow và Rice (1982), Dodd và cộng sự (1984), Dopuch và cộng sự (1986), Herbohn và cộng sự (2007). Sau đó lan rộng sang các quốc gia khác như Pháp: Soltani

(2000); Tây Ban Nha: Martinez và cộng sự (2004); Trung Quốc: Chen và cộng sự (2000), Pei và Hamill (2013); Jordan: Al-Thuneibat và cộng sự (2007); Đài Loan: Hsu và cộng sự (2011); Ý: Ianniello và Galloppo (2015); Sri Lanka: Anulasiri và cộng sự (2015); Iran: Moradi và cộng sự (2011)...

Firth (1978) nghiên cứu ảnh hưởng ý kiến KTV đến lợi nhuận bất thường (tại ngày phát hành báo cáo) trên mẫu nghiên cứu gồm 247 công ty có BCKiT có điều chỉnh tại Anh, kết quả nghiên cứu cho thấy lợi nhuận bất thường chịu ảnh hưởng bởi loại ý kiến này ngay khi chúng được công bố. Chen và cộng sự (2000) nghiên cứu phản ứng của thị trường đối với BCKiT có điều chỉnh tại Thượng Hải giai đoạn 1995–1997 dựa trên mẫu gồm 844 quan sát; kết quả nghiên cứu chỉ ra phản ứng của thị trường đo lường bằng lợi nhuận bất thường có tương quan nghịch chiều với dạng ý kiến này. Tại Pháp, Soltani (2000) sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện với mẫu gồm 543 công ty trong giai đoạn 1986–1995, thông qua đo lường lợi nhuận bất thường với cửa sổ sự kiện là 15 ngày trước và sau khi công bố BCKiT. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng có lợi nhuận bất thường âm đáng kể đối với những công ty có BCKiT có điều chỉnh. Khá nhiều các nghiên cứu tiến hành ở các quốc gia khác với phương pháp tương tự (phương pháp nghiên cứu sự kiện) như: Moradi và cộng sự (2011) tại Iran, nghiên cứu của Ianniello và Galloppo (2015) tại Ý cũng đã chứng minh BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường.

Tuy nhiên, một số ít nghiên cứu ở các quốc gia khác lại chưa tìm thấy bằng chứng rõ ràng về phản ứng của thị trường đối với dạng BCKiT này. Chẳng hạn như: Martinez và cộng sự (2004) xem xét phản ứng của thị trường vốn Tây Ban Nha đối với BCKiT có điều chỉnh thông qua sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện trong giai đoạn 1992–1995. Kết quả nghiên cứu đã không làm rõ được mối tương quan giữa lợi nhuận bất thường và loại báo cáo này. Nghiên cứu của Dodd và cộng sự (1984), Al-Thuneibat và cộng sự (2007) tại Jordan giai đoạn 2000–2005; nghiên cứu của Anulasiri và cộng sự (2015) tại Sri Lanka cũng bằng phương pháp nghiên cứu sự kiện thông qua kiểm định T-test, kết quả cho thấy BCKiT có điều chỉnh ảnh hưởng không rõ ràng đối với lợi nhuận bất thường tại ngày công bố BCTC kèm BCKiT.

Nhìn chung, dù còn một số nghiên cứu chưa giải thích rõ ràng về ảnh hưởng của BCKiT điều chỉnh đến phản ứng của thị trường nhưng phần lớn nghiên cứu trước đã chứng minh được sự ảnh hưởng này (Choi & Jeter, 1992). Dựa trên lý thuyết thị trường vốn hiệu quả và các nghiên cứu trước đây, tác giả đưa ra một số giả thuyết như sau:

H_{1a}: Báo cáo kiểm toán dạng có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường của các công ty niêm yết tại VN.

H_{1b}: Báo cáo kiểm toán với ý kiến dạng ngoại trừ có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường của các công ty niêm yết tại VN.

H_{1c}: Báo cáo kiểm toán có điều chỉnh có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường của các công ty niêm yết tại VN.

Tác giả không xác lập riêng các giả thuyết riêng liên quan đến ý kiến trái ngược và từ chối đưa ra ý kiến vì theo quy định hiện hành tại VN (Nghị định số 58/2012/NĐ-CP), chứng khoán sẽ bị huỷ bỏ niêm yết khi tổ chức kiểm toán không chấp nhận thực hiện kiểm toán hoặc có ý kiến không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến đối với BCTC năm gần nhất của tổ chức niêm yết. Do vậy, số lượng các công ty niêm yết VN nhận được dạng ý kiến này rất ít nên không thể kiểm định.

4. Phương pháp và mẫu nghiên cứu

4.1. Phương pháp nghiên cứu

Tương tự như các nghiên cứu trước như: Ianniello và Galloppo (2015), Al-Thuneibat và cộng sự (2007), tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện để phân tích phản ứng của thị trường trước BCKiT có điều chỉnh và kiểm định bằng T-test. Một trong những nội dung quan trọng trong nghiên cứu sự kiện là nhận diện ngày xảy ra sự kiện (Event Day). Ngày sự kiện là ngày BCKiT được công bố rộng rãi trên sàn giao dịch chứng khoán. Phản ứng của thị trường được đo lường thông qua lợi nhuận bất thường của cổ phiếu trong cửa sổ sự kiện (Event Window). Cửa sổ sự kiện (có thể chọn dài hay ngắn) là khoảng thời gian tính từ ngày xảy ra sự kiện cộng hay trừ một số ngày trước và sau sự kiện. Trong nghiên cứu này, tác giả chọn cửa sổ sự kiện ngắn bởi vì trước hết, một số nghiên cứu trước (McWilliams & Siegel, 1997) đã chứng minh rằng cửa sổ sự kiện càng dài, càng gây khó khăn cho nhà nghiên cứu vì phải cô lập ảnh hưởng của sự kiện này với sự kiện khác. Kế đến, các nghiên cứu trước như: Hsu và cộng sự (2011), Martinez và cộng sự (2004) đã chứng minh cửa sổ sự kiện ngắn phù hợp hơn khi nghiên cứu phản ứng của thị trường quanh ngày BCKiT được công bố.

Trong nghiên cứu này, tác giả chọn cửa sổ sự kiện là 15 ngày, gồm 7 ngày trước và 7 ngày sau khi công bố BCKiT (tương tự Al-Thuneibat, 2007), trong đó, ngày sự kiện (t=0) là ngày BCKiT được công bố rộng rãi trên website của Sở Giao dịch Chứng khoán

Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE), với phương pháp này, mỗi loại ý kiến của KTV trên BCKiT là 1 biến quan sát.

4.2. Đo lường các biến quan sát

Trọng tâm của phương pháp nghiên cứu sự kiện là việc đo lường lợi nhuận bất thường (AR), điều này có nghĩa nếu có phát sinh lợi nhuận bất thường trong cửa sổ sự kiện, chúng tỏ sự kiện nghiên cứu (BCKiT có điều chỉnh) ảnh hưởng đến phản ứng của thị trường và ngược lại.

Theo Ianniello và Galloppo (2015), Al-Thuneibat và cộng sự (2007), phản ứng của thị trường được tính bằng lợi nhuận bất thường (lợi nhuận bất thường), lợi nhuận bất thường trung bình (AAR) và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy (CAAR).

Lợi nhuận bất thường của một cổ phiếu được xác định bằng công thức của Mackinlay (1997) như sau:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

$$R_{it} = \frac{P_{it} + D_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} = \ln \left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}} \right)$$

Trong đó:

R_{it} : Lợi nhuận thực tế cổ phiếu i vào ngày t ;

P_{it} : Giá đóng cửa cổ phiếu i vào ngày t ;

D_{it} : Cổ tức của cổ phiếu i vào ngày t ; và

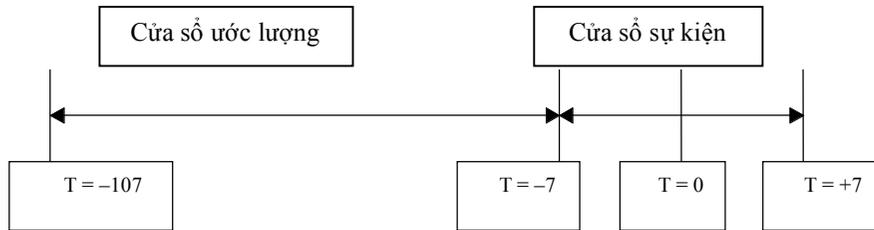
P_{it-1} : Giá đóng cửa cổ phiếu i vào ngày $t-1$. Do sự khác nhau về thời gian công bố cổ tức, nên trong công thức trên, cổ tức được giả định bằng 0 khi tính lợi nhuận thực tế của cổ phiếu.

- ER_{it} là lợi nhuận kì vọng của cổ phiếu: Có nhiều phương pháp xác định lợi nhuận kì vọng của cổ phiếu. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng mô hình thị trường, là mô hình đơn giản nhất vì chỉ xem xét tác động của danh mục đầu tư thị trường đến suất sinh lợi của cổ phiếu. Với mô hình thị trường, phương sai của lợi nhuận bất thường được giảm xuống và khả năng xác định ảnh hưởng của sự kiện được gia tăng (Mackinlay, 1997). Lợi nhuận kì vọng của từng loại cổ phiếu được xác định bằng công thức sau:

$$ER_{it} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt}) + \varepsilon_{it}$$

Để xác định các hệ số α và β trong công thức trên, cần xác định cửa sổ ước lượng

(Estimate Window), cửa sổ ước lượng dùng trong nghiên cứu này là 100 ngày⁶.



Hình 1. Dòng thời gian sự kiện của nghiên cứu

α_i và β_i là các hệ số được ước lượng bằng phương pháp hồi quy OLS trong khoảng thời gian là 3 tháng (100 ngày giao dịch) với lợi nhuận tính hàng ngày trong cửa sổ ước lượng; và

R_{mt} : Lợi nhuận của thị trường vào ngày t được tính bằng logarit tự nhiên của chỉ số HOSEINDEX, HNXINDEX ngày t chia cho ngày $t-1$; ε_{it} là sai số ngẫu nhiên của cổ phiếu i tại thời điểm t với trung bình bằng không và phương sai $\sigma^2\varepsilon_i$.

$$R_{mt} = \frac{MP_{it} - MP_{it-1}}{MP_{it-1}}$$

Trong đó:

MP_{it} : Chỉ số giá thị trường VNINDEX hoặc HNXINDEX của cổ phiếu i vào ngày t ,

MP_{it-1} : Chỉ số giá thị trường VNINDEX hoặc HNXINDEX của cổ phiếu i vào ngày $t-1$.

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=T_0+1}^{T_1} (R_{it} - \mu_i)(R_{mt} - \mu_m)}{\sum_{t=T_0+1}^{T_1} (R_{mt} - \mu_m)^2}$$

$$\alpha_i = \mu_i - \beta_i \mu_m$$

Trong đó:

$$\mu_i = \frac{1}{(T_1 - T_0)} \sum_{t=T_0+1}^{T_1} R_{it}$$

⁶ Dựa vào cách tính của Al-Thuneibat và cộng sự (2007)

$$\mu_m = \frac{1}{(T_1 - T_0)} \sum_{t=T_0+1}^{T_1} R_{mt}$$

- Lợi nhuận bất thường trung bình (Average Abnormal Return - AAR): Mục đích tính toán chỉ tiêu này là nhằm loại bỏ các yếu tố gây nhiễu ảnh hưởng đến sự thay đổi lợi nhuận bất thường ngoài ảnh hưởng của BCKiT. Lợi nhuận bất thường trung bình được tính như sau:

$$AAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

Trong đó: N là tổng các quan sát.

- Lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy (The Cumulative Average Abnormal Return - CAAR): Theo Dissa Bandara và Perera (2010), lợi nhuận bất thường xảy ra có thể do tình trạng thông tin bị rò rỉ (một số ít đối tượng biết thông tin trước khi chúng được công bố rộng rãi), do vậy, chỉ số lợi nhuận bất thường sẽ kém thuyết phục khi đo lường phản ứng của thị trường trước BCKiT có điều chỉnh. Lúc này, lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy (CAAR) sẽ là chỉ tiêu đáng tin cậy hơn vì sẽ phản ánh được thay đổi lợi nhuận bất thường cho tất cả công ty trong cửa sổ sự kiện và được dùng để xác định ảnh hưởng tổng thể của ý kiến kiểm toán đối với lợi nhuận bất thường trong suốt cửa sổ sự kiện. Lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy được tính như sau:

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

Sau khi tính toán các chỉ tiêu nói trên, các giả thuyết nghiên cứu được tác giả kiểm định bằng phương pháp kiểm định tham số T-test (One Sample T-test) với sự trợ giúp của phần mềm SPSS phiên bản 18.

4.3. Mô tả dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm BCKiT của tất cả các công ty niêm yết trên HOSE và HNX mà BCKiT có điều chỉnh trong giai đoạn 2012–2015 (mẫu không bao gồm các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư, ngân hàng và công ty bảo hiểm vì các đơn vị này áp dụng chế độ kế toán khác với các doanh nghiệp). Giá cổ phiếu của các công ty được xác định theo từng ngày giao dịch, được thu thập từ trang <http://www.vndirect.com.vn>. Với mẫu nghiên cứu trong giai đoạn 2012–2013, tác giả không tìm thấy BCKiT có dạng ý

kiến tùy thuộc, trong giai đoạn 2014–2015, có 20 trường hợp BCKiT vừa có ý kiến ngoại trừ vừa có thêm đoạn nhấn mạnh và không có trường hợp KTV đưa ra 2 loại ý kiến trên cùng một BCKiT. Như phần trên đã trình bày, theo VSA 706 (có hiệu lực 2014), đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác có thể trình bày trong cả loại ý kiến không phải chấp nhận toàn phần (trong khi theo VSA năm 1999, đoạn nhấn mạnh nằm trong dạng ý kiến chấp nhận toàn phần). 20 trường hợp này tác giả đều xếp vào nhóm ý kiến ngoại trừ, vì thứ nhất, VSA 706⁷ lưu ý rằng, vấn đề nhấn mạnh là vấn đề mà ý kiến của KTV không bị thay đổi do ảnh hưởng của vấn đề được nhấn mạnh đó; thứ hai, tác giả không thể đưa dạng báo cáo này vào cả 2 nhóm (ngoại trừ và nhấn mạnh) vì như vậy mẫu nghiên cứu sẽ bị trùng lặp. Cuối cùng, mục tiêu nghiên cứu chính của tác giả là xem xét ảnh hưởng của BCKiT có điều chỉnh nói chung (gồm cả 2 nhóm) đến phản ứng của thị trường nên việc phân vào các nhóm không ảnh hưởng đến tổng thể.

Bảng 1

Mẫu nghiên cứu

	HOSE	HNX	Tổng
Số lượng công ty niêm yết tính đến ngày 30/4/2016	304	378	682
Trừ các công ty niêm yết sau năm 2012	28	74	102
Trừ công ty tài chính, ngân hàng, bảo hiểm	53	14	67
Loại các công ty không đạt yêu cầu do thông tin BCTC không liên tục hay năm tài chính khác với ngày 31/12	50	70	120
Mẫu còn lại	173	220	393
Tổng số công ty trong mẫu nghiên cứu có BCKiT có điều chỉnh	54	80	134

⁷ VSA 706 ban hành theo Thông tư số 214/2012/TT-BTC

Bảng 2

Số lượng quan sát của mẫu nghiên cứu

Năm	Ý kiến ngoại trừ	Ý kiến trái ngược	Báo cáo có đoạn nhấn mạnh	Tổng cộng
2012	43 (59,72%)	–	29 (40,28%)	72
2013	39 (65,00%)	1 (1,67%)	20 (33,33%)	60
2014	44 (56,41%)	–	34 (43,59%)	78
2015	31 (36,47%)	–	54 (63,53%)	85
Tổng cộng	157 (53,22%)	1 (0,34%)	137 (46,44%)	295

5. Kết quả nghiên cứu và thảo luận*5.1. Ảnh hưởng của báo cáo kiểm toán có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác đối với phản ứng của thị trường*

Để xem xét phản ứng của thị trường, tác giả tiến hành kiểm định bằng T-test đối với lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện. Kết quả cho thấy lợi nhuận bất thường trung bình nhận các giá trị âm, dương khác nhau tại các ngày khác nhau, chẳng hạn như thời gian một ngày trước và sau khi công bố BCKiT, AAR lần lượt là $-0,00205$; $-0,00120$; $-0,00293$ đều nhỏ hơn 0. Điều này cho thấy BCKiT với đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường, tuy nhiên ảnh hưởng này là không đáng kể vì mức ý nghĩa (Sig.) $> 0,05$.

Bảng 3

Kết quả T-test đối với lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện

Ngày	Số quan sát (N)	AAR	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Độ lệch chuẩn trung bình (Std. Error Mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
7	137	$-0,00513$	0,027972	0,002390	0,034
6	137	0,00602	0,029701	0,002538	0,019
5	137	0,00086	0,035597	0,003041	0,777
4	137	$-0,00695$	0,035780	0,003057	0,025

Ngày	Số quan sát (N)	AAR	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Độ lệch chuẩn trung bình (Std. Error Mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
3	137	-0,00283	0,031119	0,002659	0,288
2	137	0,00362	0,030302	0,002589	0,164
1	137	-0,00293	0,032927	0,002813	0,299
0	137	-0,00120	0,029756	0,002542	0,637
-1	137	-0,00205	0,034587	0,002955	0,490
-2	137	0,00140	0,030504	0,002606	0,593
-3	137	0,00090	0,029705	0,002538	0,722
-4	137	-0,00185	0,031985	0,002733	0,499
-5	137	0,00341	0,032713	0,002795	0,224
-6	137	-0,00197	0,033734	0,002882	0,496
-7	137	0,00175	0,030919	0,002642	0,510

Tiếp theo, tác giả tiếp tục tính lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy nhằm xác định ảnh hưởng tổng thể của ý kiến kiểm toán đối với lợi nhuận bất thường trong suốt cửa sổ sự kiện. Kết quả từ Bảng 4 cho thấy CAAR = -0,0069 < 0, điều này có thể kết luận dạng BCKiT này có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường trong cửa sổ sự kiện, tuy nhiên ảnh hưởng này lại không đáng kể vì mức ý nghĩa (Sig.) = 0,435 > 0,05.

Bảng 4

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường tích lũy của tất cả các công ty trong tổng cửa sổ sự kiện đối với báo cáo kiểm toán có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác

	Số quan sát (N)	Giá trị trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Độ lệch chuẩn trung bình (Std. Error Mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
CAAR	137	-0,0069	0,10366	0,00886	0,435

Ngoài ra, để đo lường ảnh hưởng của BCKiT có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác trong giai đoạn ngắn hơn trong cửa sổ sự kiện (-7; +7), tác giả xác định và so sánh

lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy tại các cặp ngày đối xứng xung quanh cửa sổ sự kiện nhằm xem xét liệu thị trường có phản ứng ngay khi BCKiT được công bố hay không. Bảng 5 cho thấy trong tất cả ngày các cửa sổ sự kiện ngắn hơn, lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy đều nhận giá trị nhỏ hơn 0. Như vậy, dạng báo cáo này có tương quan nghịch với lợi nhuận bất thường, tuy nhiên mức ý nghĩa đều lớn hơn 0,05 nên ảnh hưởng này là không đáng kể.

Bảng 5

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy từng cặp ngày đối xứng xung quanh ngày sự kiện

Cửa sổ sự kiện	Báo cáo kiểm toán có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác (N=137)		
	Trung bình (mean)	Giá trị T	Mức ý nghĩa (Sig.)
(-5;+5)	-0,00761	-0,996	0,321
(-4;+4)	-0,01189	-1,837	0,068
(-3;+3)	-0,00309	-0,481	0,631
(-2;+2)	-0,00116	-0,181	0,856
(-1;+1)	-0,00618	-1,339	0,183
(0;+1)	-0,00325	-0,935	0,351
(-1 ; 0)	-0,00413	-1,104	0,272

Kết quả kiểm định làm rõ BCKiT có đoạn nhấn mạnh và đoạn về vấn đề khác có tương quan không rõ rệt đối với lợi nhuận bất thường, do đó, giả thuyết H_{1a} bị bác bỏ. Kết quả nghiên cứu này cho thấy thị trường vốn của VN chưa thực sự hiệu quả bởi lẽ dạng ý kiến kiểm toán này không ảnh hưởng đến phản ứng của thị trường. Kết quả nghiên cứu của tác giả trái ngược với một số nghiên cứu trước như: Firth (1978), Soltani (2000), Moradi và cộng sự (2011), Ianniello và Galloppo (2015), Anulasiri và cộng sự (2015). Tuy nhiên, tương đồng với nghiên cứu của Dodd và cộng sự (1984), Martinez và cộng sự (2004), Al-Thuneibat (2007).

5.2. Ảnh hưởng của ý kiến ngoại trừ đến phản ứng của thị trường

Để xem xét ảnh hưởng này, trước tiên tác giả tính lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện (Bảng 6). Kết quả kiểm định cho thấy ý kiến ngoại trừ có ảnh hưởng

đến lợi nhuận bất thường trung bình nhưng không theo chiều hướng nhất định, cụ thể là lợi nhuận bất thường trung bình nhận giá trị âm, dương tại các ngày khác nhau trong cửa sổ sự kiện. Trừ ngày đầu tiên sau khi công bố BCKiT (giá cổ phiếu sụt giảm đáng kể với lợi nhuận bất thường trung bình = $-0,01136 < 0$ và mức ý nghĩa = $0 < 0,05$); các ngày sau đó, ảnh hưởng này không đáng kể vì mức ý nghĩa $> 0,05$. Như vậy, có thể kết luận rằng ý kiến kiểm toán ngoại trừ không có ảnh hưởng rõ ràng đến lợi nhuận bất thường trung bình, chỉ trừ ngày đầu tiên, thị trường có phản ứng ngay lập tức trước dạng ý kiến này.

Bảng 6

Kết quả T-test đối với lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện

Ngày	Số quan sát	AAR	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Độ lệch chuẩn trung bình (Std. Error mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
7	157	-0,00073	0,034496	0,002753	0,790
6	157	-0,00154	0,037421	0,002987	0,608
5	157	0,00290	0,037448	0,002989	0,333
4	157	-0,00287	0,033808	0,002698	0,289
3	157	-0,00056	0,037133	0,002964	0,851
2	157	-0,00102	0,047567	0,003796	0,789
1	157	-0,01136	0,038295	0,003056	0,000
0	157	0,00027	0,036434	0,002908	0,926
-1	157	-0,00155	0,037328	0,002979	0,603
-2	157	-0,00147	0,034647	0,002765	0,595
-3	157	0,00404	0,037265	0,002974	0,176
-4	157	-0,00492	0,036529	0,002915	0,094
-5	157	0,00194	0,037671	0,003006	0,520
-6	157	0,00008	0,037206	0,002969	0,979
-7	157	0,00625	0,033289	0,002657	0,020

Tiếp theo, để làm rõ hơn, tác giả tiếp tục tính lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy nhằm xác định ảnh hưởng tổng thể của ý kiến kiểm toán đối với lợi nhuận bất thường trong suốt cửa sổ sự kiện. Kết quả từ Bảng 7 cho thấy $CAAR = -0,0105 < 0$, có nghĩa là thị trường có phản ứng nghịch chiều đối với ý kiến kiểm toán ngoại trừ. Tuy nhiên, do mức ý nghĩa $= 0,272 > 0,05$, nên ảnh hưởng này là không đáng kể.

Bảng 7

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy trong cửa sổ sự kiện

	Số quan sát (N)	Trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Độ lệch chuẩn trung bình (Std. Error Mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
CAAR	157	-0,0105	0,11977	0,00956	0,272

Ngoài ra, để đo lường ảnh hưởng của ý kiến ngoại trừ trong giai đoạn ngắn hơn trong cửa sổ sự kiện (-7;+7), tác giả xác định và so sánh lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy tại các cặp ngày đối xứng xung quanh cửa sổ sự kiện nhằm xem xét liệu thị trường có phản ứng ngay khi BCKiT được công bố hay không. Kết quả từ Bảng 8 cho thấy trong tất cả các cửa sổ sự kiện ngắn hơn, lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy đều nhận giá trị nhỏ hơn 0, như vậy, thị trường có phản ứng trước dạng ý kiến này, tuy nhiên do các mức ý nghĩa (Sig.) đều $> 0,05$ nên ảnh hưởng này là không rõ ràng.

Bảng 8

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy từng cặp ngày đối xứng xung quanh ngày sự kiện

Cửa sổ sự kiện	Ý kiến ngoại trừ (N=157)		
	Trung bình	Giá trị T	Mức ý nghĩa
(-5;+5)	-0,01460	-1,598	0,112
(-4;+4)	-0,01944	-2,151	0,033
(-3;+3)	-0,01165	-1,446	0,150
(-2;+2)	-0,01513	-2,326	0,021
(-1;+1)	-0,00230	-0,441	0,660

Cửa sổ sự kiện	Ý kiến ngoại trừ (N=157)		
	Trung bình	Giá trị T	Mức ý nghĩa
(0;+1)	-0,00075	-0,165	0,869
(-1;0)	-0,00128	-0,327	0,744

Tóm lại, kết quả kiểm định T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình và lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy trong cửa sổ sự kiện cho thấy phản ứng của thị trường không rõ ràng trước dạng ý kiến ngoại trừ, do vậy, giả thuyết H_{1b} bị bác bỏ. Kết quả nghiên cứu này trái ngược với: Firth (1978), Soltani (2000), Moradi và cộng sự (2011), Ianniello và Galloppo (2015), Anulasiri và cộng sự (2015) nhưng lại phù hợp với phát hiện của: Dodd và cộng sự (1984), Martinez và cộng sự (2004), Al-Thuneibat và cộng sự (2007).

5.3. Ảnh hưởng của báo cáo kiểm toán có điều chỉnh (gồm ngoại trừ, trái ngược, từ chối đưa ra ý kiến và có đoạn nhấn mạnh và đoạn vấn đề khác) đến phản ứng của thị trường

Để xem xét phản ứng của thị trường trước BCKiT có điều chỉnh, tác giả tính lợi nhuận bất thường trung bình cho tất cả BCTC nhận được dạng ý kiến này (Bảng 9). Kết quả kiểm định T-test cho thấy lợi nhuận bất thường trung bình đều nhận giá trị nhỏ hơn 0 ở hầu hết các ngày trong cửa sổ sự kiện, trừ các ngày thứ 7; 5; 3 trước khi công bố BCKiT và ngày thứ 2 sau khi công bố, giá trị lợi nhuận bất thường trung bình lớn hơn 0. Điều này cho thấy BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện, trong đó ngày ảnh hưởng đáng kể nhất là vào ngày thứ nhất và ngày thứ 4 sau khi công bố BCKiT. Tuy nhiên ảnh hưởng này là không đáng kể vì mức ý nghĩa (Sig.) > 0,05.

Bảng 9

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện đối với báo cáo kiểm toán điều chỉnh

Ngày	Số quan sát (N)	AAR	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Sai số chuẩn trung bình (Std. Error mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
7	295	-0,00309	0,032037	0,001865	0,099
6	295	0,00198	0,034137	0,001988	0,319
5	295	0,00161	0,036958	0,002152	0,455
4	295	-0,00475	0,034683	0,002019	0,019
3	295	-0,00160	0,034365	0,002001	0,423
2	295	0,00115	0,040381	0,002351	0,626
1	295	-0,00740	0,036022	0,002097	0,000
0	295	-0,00040	0,033385	0,001944	0,837
-1	295	-0,00177	0,035956	0,002093	0,398
-2	295	-0,00014	0,032702	0,001904	0,941
-3	295	0,00257	0,033875	0,001972	0,193
-4	295	-0,00347	0,034405	0,002003	0,084
-5	295	0,00262	0,035335	0,002057	0,204
-6	295	-0,00065	0,035737	0,002081	0,756
-7	295	0,00378	0,032809	0,001910	0,049

Tương tự như phần trên, tác giả tiếp tục tính lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy cho tất cả các công ty trong cửa sổ sự kiện. Kết quả từ Bảng 10 cho thấy BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy ($-0,0096 < 0$). Tuy nhiên, ảnh hưởng này là không đáng kể vì mức ý nghĩa (Sig.) = 0,146 $> 0,05$.

Bảng 10

Kết quả T-test cho tất cả công ty trong cửa sổ sự kiện đối với báo cáo kiểm toán có điều chỉnh

	Số quan sát (N)	Trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Deviation)	Trung bình độ lệch chuẩn (Std. Error mean)	Mức ý nghĩa (Sig.)
CAAR	295	-0,0096	0,11286	0,00657	0,146

Ngoài ra, để đo lường ảnh hưởng của BCKiT có điều chỉnh trong giai đoạn ngắn hơn trong cửa sổ sự kiện (-7;+7), tác giả xác định và so sánh lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy tại các cặp ngày đối xứng xung quanh cửa sổ sự kiện nhằm xem xét liệu thị trường có phản ứng ngay khi BCKiT được công bố hay không. Kết quả từ Bảng 11 cho thấy trong tất cả các cửa sổ sự kiện ngắn hơn, lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy đều nhận giá trị nhỏ hơn 0, như vậy, BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường, đặc biệt trong cửa sổ sự kiện (-1;0) và (-1;+1), mức ý nghĩa lần lượt là 0,007 và 0,006 đều nhỏ hơn 0,05.

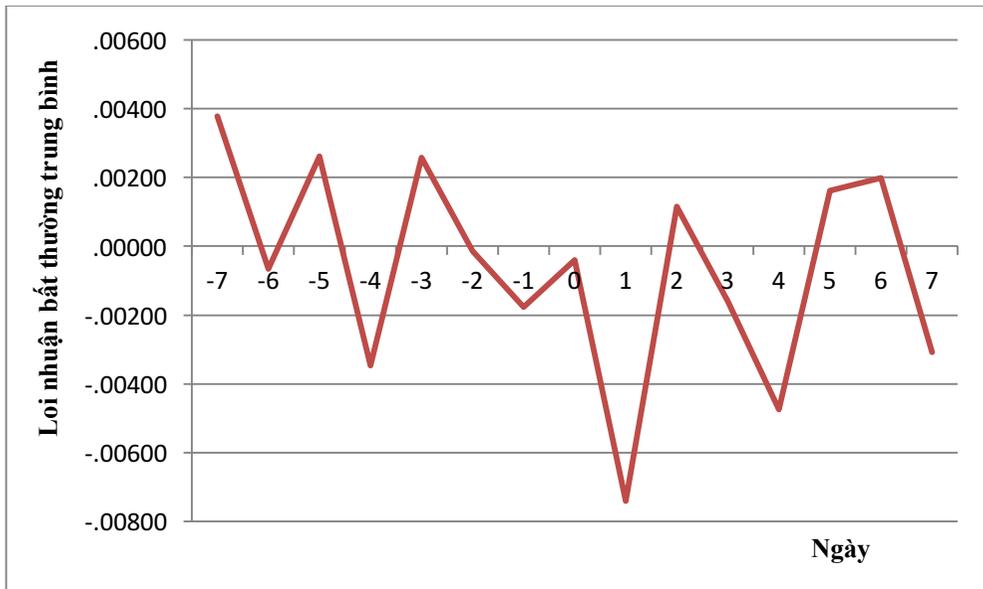
Bảng 11

Kết quả T-test cho lợi nhuận bất thường trung bình tích lũy từng cặp đối xứng xung quanh ngày sự kiện

Cửa sổ sự kiện	Ý kiến không phải chấp nhận toàn phần (N = 295*)		
	Trung bình (Mean)	Giá trị T	Mức ý nghĩa (Sig.)
(-5;+5)	-0,01160	-1,928	0,055
(-4;+4)	-0,01583	-2,793	0,006
(-3;+3)	-0,00761	-1,457	0,146
(-2;+2)	-0,00858	-1,874	0,062
(-1;+1)	-0,00958	-2,773	0,006
(0;+1)	-0,00217	-0,825	0,410
(-1;0)	-0,00781	-2,709	0,007

Ghi chú: (*) Một ý kiến trái ngược

Tóm lại, kết quả kiểm định cho thấy BCKiT có điều chỉnh không có tương quan rõ ràng với phản ứng của thị trường, vì vậy, giả thuyết H_{1c} bị bác bỏ. Tuy nhiên, giả thuyết này được chấp nhận trong giai đoạn 1 ngày trước và sau khi công bố BCKiT. (Hình 2).



Hình 2. Lợi nhuận bất thường trung bình trong cửa sổ sự kiện

Kết quả nghiên cứu của tác giả trái ngược với một số nghiên cứu trước như: Firth (1978), Soltani (2000), Moradi và cộng sự (2011), Ianniello và Galloppo (2015), Anulasiri và cộng sự (2015) nhưng lại phù hợp với phát hiện của Dodd và cộng sự (1984), Martinez và cộng sự (2004), Al-Thuneibat và cộng sự (2007).

6. Kết luận và gợi ý nghiên cứu tiếp theo

6.1. Kết luận và hàm ý chính sách

Mục tiêu nghiên cứu nhằm xem xét phản ứng của thị trường trước loại BCKiT có điều chỉnh. Phương pháp nghiên cứu sự kiện được sử dụng để đo lường ảnh hưởng của ý kiến kiểm toán đến lợi nhuận bất thường trong giai đoạn 2012–2015. Trong điều kiện người sử dụng hiểu biết đầy đủ ý nghĩa của BCKiT và thị trường vốn thực sự hiệu quả, BCKiT là nguồn thông tin rất quan trọng bổ sung cho thông tin trên BCTC, giúp người sử dụng ra quyết định phù hợp. Các nghiên cứu trên thế giới tại các quốc gia mà thị trường chứng khoán đã phát triển cao (như: Anh, Úc, Mỹ, Pháp, Ý) đã chứng minh,

BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường trong khi một số nghiên cứu ở một vài quốc gia khác (như: Tây Ban Nha, Jordan, Sri Lanka) chưa chứng minh được mối tương quan này một cách rõ rệt. Nghiên cứu này được tác giả tiến hành tại VN giai đoạn 2012–2015 cũng đưa ra kết quả tương tự, cụ thể là phản ứng của thị trường trong cửa sổ sự kiện (+/-7 ngày) đối với BCKiT có điều chỉnh là không rõ ràng. Tuy nhiên, khi xem xét trong cửa sổ sự kiện ngắn hơn, BCKiT có điều chỉnh có tương quan nghịch chiều với lợi nhuận bất thường trong ngày đầu tiên khi BCKiT được công bố. Kết quả nghiên cứu cho thấy thị trường vốn VN chưa thực sự hiệu quả như các quốc gia phát triển, người sử dụng BCKiT trên thị trường chứng khoán VN chưa thực sự hiểu hết giá trị của BCKiT, chưa xem BCKiT là nguồn thông tin quan trọng để đưa ra quyết định phù hợp. Do vậy, tác giả đề xuất kiến nghị cần đẩy mạnh việc giải thích cho các đối tượng sử dụng BCTC về ý nghĩa, vai trò, tầm quan trọng của BCKiT trong việc đưa ra các quyết định kinh tế cũng như đưa môn học kiểm toán căn bản vào giảng dạy cho các sinh viên kinh tế ở các chuyên ngành như tài chính, ngân hàng... Nếu ý kiến trên BCKiT là ngoại trừ, trái ngược hay từ chối, điều này có nghĩa thông tin trên BCTC chưa trung thực, hợp lí. Lúc này người sử dụng cần lưu ý các khoản mục, thông tin bị loại trừ. Đây là các khoản mục mà có các sai sót, xét riêng lẻ hay tổng hợp, có ảnh hưởng trọng yếu nhưng không lan tỏa đối với BCTC; hoặc KTV không thể thu thập đầy đủ bằng chứng kiểm toán thích hợp để đưa ra kết luận rằng BCTC nhưng xét trên phương diện tổng thể những ảnh hưởng có thể có của các sai sót chưa được phát hiện (nếu có) có thể là trọng yếu nhưng không lan tỏa đối với BCTC. Lúc này người sử dụng phải lưu ý đến các khoản mục bị ngoại trừ. Còn khi đơn vị nhận được BCKiT với đoạn nhấn mạnh hay đoạn về vấn đề khác, người sử dụng phải lưu ý rằng đó là những vấn đề mà theo xét đoán của KTV vấn đề đó là đặc biệt quan trọng để người sử dụng hiểu được BCTC (ví dụ như: Có sự không chắc chắn liên quan tới kết quả trong tương lai của các vụ kiện tụng hoặc các quyết định của cơ quan quản lí; hay có một biến cố lớn đã ảnh hưởng hoặc tiếp tục có ảnh hưởng đáng kể đến tình hình tài chính của đơn vị). Kết quả nghiên cứu còn giúp các nhà hoạch định chính sách đưa ra quy định mới về thời gian công bố BCKiT theo hướng giảm thời gian từ ngày ký đến ngày công bố BCKiT (theo quy định hiện hành là 10 ngày). Thời gian công bố BCKiT càng ngắn thì việc ra quyết định của người sử dụng càng kịp thời và thích hợp hơn.

6.2. Hạn chế và gợi ý hướng nghiên cứu tiếp theo

Để hạn chế ảnh hưởng của các yếu tố gây nhiễu đến giá cổ phiếu, tác giả sử dụng cửa sổ sự kiện ngắn. Tuy nhiên, không thể loại trừ khả năng vẫn còn một số sự kiện khác xảy ra trong cửa sổ sự kiện mà tác giả chưa xem xét hết, chẳng hạn như cổ tức công bố, các sự kiện phát sinh sau ngày khóa sổ. Ngoài ra, do sự khác nhau về thời gian công bố cổ tức, nên trong công thức tính lợi nhuận bất thường, cổ tức được giả định bằng 0. Với thị trường chứng khoán non trẻ như VN, người sử dụng chưa thực sự am hiểu đầy đủ về BCKiT, các quyết định thường chịu ảnh hưởng bởi các thông tin phi chính thống. Vì vậy, có khả năng BCKiT có điều chỉnh không ảnh hưởng đến lợi nhuận bất thường vào những ngày trong cửa sổ sự kiện. Do vậy, các nghiên cứu tiếp có thể thực hiện với cửa sổ sự kiện dài hơn hay có thể dùng ngày kí BCKiT là ngày sự kiện ■

Tài liệu tham khảo

- Al-Thuneibat, A. A., Khamees, B. A., & Al-Fayoumi, N. A. (2007). The effect of qualified auditors' opinions on share prices: Evidence from Jordan. *Managerial Auditing Journal*, 23 (1), 84–101.
- Anulasiri, D. G. A. S., Ajward, R. A., & Dissa Bandare, D. B. P. H. (2015). The effect of qualified auditors' report on share prices: Evidence from listed companies of Sri Lanka. *Proceedings of 12th International Conference on Business Management*. Retrieved from <http://ssrn.com/link/12th-ICBM-2015.html>
- Baskin, E. F. (1972). The communicative effectiveness of consistency exceptions. *The Accounting Review*, 47(1), 38–51.
- Beattie, V., Brandt, R., & Fearnley, S. (2001). *Behind closed doors: What company audit is really about*. London: Palgrave Macmillan.
- Bộ Tài chính. (1999). *Quyết định số 120/1999/QĐ-BTC về việc ban hành và công bố 4 chuẩn mực kiểm toán Việt Nam*, ban hành ngày 27/09/1999.
- Bộ Tài chính. (2012). *Thông tư số 52/2012/TT-BTC hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*, ban hành ngày 5/4/2012.
- Chen, C. J. P., Su, X., & Zhao, R. (2000). An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the Shanghai stock exchange. *Contemporary Accounting Research*, 17(3), 429–455.
- Chính phủ nước CHXHCN VN. (2012). *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP về việc Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán*, ban hành 20/07/2012.

- Choi, S. K., & Jeter, D. C. (1992). The effects of qualified audit opinions on earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2–3), 229–247.
- Chow, C. W., & Rice, S. J. (1982). Qualified audit opinions and share prices - An investigation. *Auditing: A Journal of Practices & Theory*, 14(12), 35–53.
- Dissa Bandara, D. B. P. H., & Perera, K. D. I. (2010). An empirical examination of informational content of dividend announcement in Sri Lanka share market. *Journal of Multidisciplinary Studies of Center Bank of Sri Lanka*, 1(1), 25–40.
- Dodd, P., Dopuch, N., Holthausen, R., & Leftwich, R. (1984). Qualified audit opinions and stock prices: Information content, announcement dates, and concurrent disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 6(1), 3–38.
- Dopuch, N., Holthausen, R., & Leftwich, R. (1986). Abnormal stock returns associated with media disclosures of ‘subject to’ qualified audit opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 8(1), 93–118.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital market: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Firth, M., (1978). Qualified audit reports: Their impact on investment decisions. *The Accounting Review*, 53(3), 642–650.
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(6/7), 610–632.
- Herbohn, K. V., Ragunathan, V., & Garsden, R. (2007). The horse has bolted: Revisiting the market reaction to going concern modifications of audit reports. *Accounting and Finance*, 47(3), 473–493.
- Hsu, J., Young, W., & Chu, C. H. (2011). Price behavior of qualified companies around the audit report and report announcement days: The case of Taiwan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(2), 114–130.
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions - Italian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(6/7), 610–632.
- Ittonen, K. (2012). Market reactions to qualified audit reports: Research approaches. *Accounting Research Journal*, 25(1), 8–24.
- Jensen, M. C., Meckling & W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic*, 3(4), 305–360.
- Kleinman, G., & Palmon, D. (2001). *Understanding auditor–client relationships: A multi–faceted analysis*. Princeton, NJ: Markus Wiener Publishers.
- Mackinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economics Literature*, 35(1), 13–39.
- Martinez, M. C. P., Martinez, A. V., & Benau, M. A. G. (2004). Reaction of the Spanish capital

- market to qualified audit reports. *European Accounting Review*, 13(4), 689–711.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *The Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657.
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., & Moeinnizade, M. (2011). The effect of qualified audit report on share prices and return: Evidence of Iran. *African Journal of Business Management*, 5(8), 3354–3360.
- Nguyễn Thiên Tú. (2012). *Nghiên cứu thực nghiệm về quan hệ giữa ý kiến kiểm toán đối với báo cáo tài chính của các công ty niêm yết tại VN*. Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.
- Nguyễn Văn Hương. (2010). *Giải pháp nâng cao chất lượng báo cáo kiểm toán về báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán VN*. Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.
- Pei, D., & Hamill, P. A. (2013). Do modified audit opinions for Shanghai listed firms convey heterogeneous information? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 1–11.
- Soltani, B. (2000). Some empirical evidence to support the relationship between audit reports and stock prices - The French case. *International Journal of Auditing*, 4(3), 269–291.
- The United States Congress. (1993). *Securities act of 1933*. Retrieved from <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20of%201933.pdf>
- Trịnh Thanh Thanh. (2013). *Tăng cường thông tin hữu ích trên báo cáo kiểm toán về báo cáo tài chính tại các công ty niêm yết ở VN*. Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.