
MỐI QUAN HỆ GIỮA TƯỜNG THUẬT KẾ TOÁN VÀ KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Lê Thị Hải Bình

Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

Email: lethihaibinh@iuh.edu.vn

Mã bài: JED-1231

Ngày nhận bài: 09/03/2023

Ngày nhận bài sửa: 20/04/2023

Ngày duyệt đăng: 04/05/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1231

Tóm tắt

Mục đích của nghiên cứu này nhằm đánh giá mối quan hệ giữa giọng điệu cảm xúc trong các nội dung tường thuật của báo cáo thường niên và khả năng sinh lợi của các công ty có quy mô lớn. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 177 công ty phi tài chính hàng đầu niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 7 năm, từ 2015-2021 với 1.239 quan sát. Bằng việc áp dụng phương pháp hồi quy GLS, kết quả nghiên cứu chỉ ra tác động tích cực của khả năng sinh lợi đến giọng điệu cảm xúc trên báo cáo thường niên. Từ đó, tác giả đề xuất được một số khuyến nghị hữu ích cho các nhà quản lý doanh nghiệp, các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác. Đây là nghiên cứu đầu tiên ở Việt Nam đề cập đến mối quan hệ này và đầu tiên ứng dụng xử lý ngôn ngữ tự nhiên kết hợp học sâu trong khoa học máy tính để đo lường giọng điệu cảm xúc trên báo cáo thường niên bằng tiếng Việt.

Từ khóa: Báo cáo thường niên, giọng điệu cảm xúc, khả năng sinh lợi, tường thuật kế toán.

Mã JEL: D22, G30, L25

The relationship between accounting narratives and profitability of Vietnamese listed companies

Abstract

This study aimed to assess the relationship between the emotional tone in the narrative contents of the annual report and the profitability of large-scale companies. Research data was collected from 177 leading non-financial companies listed on the Vietnamese stock market for seven years, from 2015-2021, with 1,239 observations. By applying the regression methods GLS, the research findings indicate a positive impact of profitability on emotional tone in the annual report. The author then proposes practical recommendations for business managers, investors, and other information users. This is the first study in Vietnam to mention this relationship and the first to apply natural language processing combined with deep learning in computer science to measure emotional tone in annual reports in Vietnamese.

Keywords: Annual report, emotional tone, profitability, accounting narratives.

JEL Codes: D22, G30, L25

1. Giới thiệu

Thông tin kế toán được cung cấp cho người sử dụng thông tin như nhà đầu tư, ngân hàng, các chủ nợ khác... để họ đưa ra các quyết định đúng đắn và kịp thời về việc cung cấp nguồn lực cho đơn vị. Trước đây, thông tin kế toán chủ yếu tập trung vào thông tin tài chính trên các báo cáo tài chính. Tuy nhiên, thông tin phi tài chính đang dần trở nên quan trọng đối với người sử dụng thông tin, đòi hỏi mức độ công bố thông tin phi tài chính ngày càng cao. Việc diễn giải các thông tin phi tài chính không thể sử dụng đơn thuần các con số mà phải kết hợp việc sử dụng ngôn ngữ, các nội dung tường thuật (NDTT). Vì vậy, trong lĩnh vực kế toán xuất hiện thuật ngữ “tường thuật kế toán” (TTKT) (Beattie, 2014; Czarniawska, 2017; Rutherford, 2018). Theo Masztalerz (2016), sự xuất hiện của TTKT là do sự phức tạp ngày càng tăng của các hiện tượng kinh tế, nhu cầu thông tin kế toán đa dạng ngày càng tăng của người sử dụng, sự phát triển ngày càng nhanh của các chuẩn mực kế toán, cách tiếp cận dựa trên nguyên tắc đối với việc xây dựng chuẩn mực, các quy định của cơ quan kế toán chuyên nghiệp, do tầm quan trọng ngày càng tăng của báo cáo phát triển bền vững, sự thay đổi từ cung cấp thông tin sang giao tiếp tạo hình ảnh và quản lý ấn tượng. Do đó, TTKT đã trở nên quan trọng trong hai mươi năm qua (Jones & Smith, 2014).

Nội dung TTKT có nhiều trong các tài liệu về kế toán, trong đó có báo cáo thường niên (BCTN). Để phân tích nội dung TTKT, có thể áp dụng nhiều phương pháp khác nhau như phương pháp xếp hạng chủ quan, phương pháp chỉ số công bố, phương pháp phân tích nội dung theo chủ đề, khả năng đọc hiểu, phân tích ngôn ngữ (Beattie & cộng sự, 2004). Ở Việt Nam, các nội dung trình bày trên BCTN được Bộ Tài chính (2020) hướng dẫn. Trong hướng dẫn của thông tư này, Bộ Tài chính (2020) quy định ngôn ngữ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán là tiếng Việt. Mặt khác, nghiên cứu về phân tích ngôn ngữ TTKT trên BCTN bằng tiếng Việt vẫn còn rất ít, chủ yếu là các nghiên cứu xếp hạng chủ quan hoặc chỉ số công bố. Mức độ công bố thông tin tự nguyện trên các BCTN của các công ty ở Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế, chất lượng công bố thông tin chưa cao, thông tin công bố chưa đầy đủ, nhất là những thông tin về môi trường, xã hội và quản trị công ty (Nguyễn Thị Hải Hà, 2014; Dương Hoàng Ngọc Khuê, 2016). Tính minh bạch trong công bố thông tin tuy ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả kinh doanh, cũng như khả năng sinh lợi (KNSL) của doanh nghiệp nhưng chưa được chú trọng (Nguyen & cộng sự, 2022; Nguyen & cộng sự, 2021). Bên cạnh đó, ngôn ngữ tường thuật trên BCTN còn khá cứng nhắc, ít gây được ấn tượng và thu hút được sự quan tâm của người sử dụng thông tin.

Vì vậy, trong nghiên cứu này, tác giả áp dụng phương pháp phân tích ngôn ngữ, tiến hành phân tích giọng điệu cảm xúc (GĐCX) (tích cực, tiêu cực) trên BCTN của các công ty hàng đầu niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2015 đến 2021 để xem xét mối quan hệ với KNSL. Từ đó, nghiên cứu đề xuất các khuyến nghị cho những người sử dụng thông tin, đặc biệt là cho các nhà quản lý trong việc sử dụng ngôn ngữ cảm xúc trong TTKT, tăng cường gia tăng GĐCX tích cực trên BCTN để phục vụ cho mục đích quản lý, phát huy được tác dụng truyền thông của BCTN.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Beattie (2014) chỉ ra rằng lý thuyết về TTKT (truyền thống Châu Âu) có liên quan đến lý thuyết về công bố thông tin tự nguyện (truyền thống Bắc Mỹ). Nghiên cứu “công bố” dựa trên các lập luận về sự bất cân xứng thông tin kinh tế và lý thuyết đại diện, giải quyết các “bản chất” kinh tế khách quan. Trong khi đó, nghiên cứu “tường thuật” đề cập đến các từ ngữ (ví dụ: biên niên sử, câu chuyện có cốt truyện và bản ghi cuộc phỏng vấn) và có thể bao gồm hình ảnh và các nội dung trực quan khác.

Qian & Sun (2021) cho rằng các NDTT thể hiện một cách rõ ràng hoặc ngầm hiểu về hiệu quả kinh doanh đã tạo động lực cho ngày càng nhiều các nghiên cứu về mối tương quan này, với sự chú ý đặc biệt cho mối quan hệ giữa các NDTT trong BCTN và hiệu quả kinh doanh của công ty. Theo Qian & Sun (2021), các nhà nghiên cứu sử dụng các lý thuyết từ quản trị học, giao tiếp và tâm lý để giải thích tại sao và bằng cách nào các nội dung diễn ngôn truyền tải thông tin liên quan đến giá trị, hiệu quả tài chính của công ty như lý thuyết quản lý ấn tượng, lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu,... Trong lý thuyết tín hiệu, vì vấn đề thông tin bất cân xứng, các công ty báo hiệu một số thông tin nhất định cho các nhà đầu tư để cho thấy rằng họ tốt hơn các công ty khác trên thị trường nhằm mục đích thu hút đầu tư và nâng cao danh tiếng (Shehata, 2014;

Verrecchia, 1983). Trong một môi trường thông tin bất cân xứng, các công ty có hiệu suất vượt trội so với thị trường nói chung sẽ tìm cách báo hiệu sự vượt trội của hiệu suất đó, chẳng hạn như công bố thông tin rõ ràng hơn (Rutherford, 2003). Do đó, việc hiểu bản chất diễn ngôn này sẽ hỗ trợ trong việc kiểm tra sự phức tạp của NDTT và mối quan hệ của chúng với sự phát triển của doanh nghiệp và lợi ích chung trong giao tiếp kinh doanh (Qian & Sun, 2021).

2.2. Tổng quan các nghiên cứu

Nghiên cứu về mối liên hệ giữa NDTT trên BCTN và các thước đo hiệu quả tài chính như KNSL của công ty tuy mới nổi lên gần đây nhưng đã thu hút sự quan tâm của các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước. Trần Khải Thiện & Tiêu Phùng Mai Sương (2020) khẳng định việc phân tích cảm xúc (hay còn gọi là phân tích ý kiến, khai phá quan điểm) đang là chủ đề thu hút sự quan tâm từ nhiều phía, cả từ các nhà nghiên cứu lẫn các nhà quản trị doanh nghiệp. Theo đó, phân tích cảm xúc có ba hướng tiếp cận: phân tích cảm xúc mức từ, cụm từ, xây dựng từ điển; phân tích cảm xúc mức văn bản dựa vào máy học và phân tích cảm xúc mức khía cạnh.

Nghiên cứu của Bhana (2009) được thực hiện trên 100 công ty niêm yết ở Nam Phi gồm 50 công ty dẫn đầu và 50 công ty xếp cuối nhằm tìm hiểu về TTKT trên BCTN tại nội dung báo cáo của chủ tịch hội đồng quản trị, đặc biệt là vai trò quản lý ấn tượng. Nghiên cứu cho thấy rằng cả hai nhóm công ty đều thể hiện sự ưu tiên nhấn mạnh các khía cạnh tích cực trong hoạt động của họ. Cả hai nhóm công ty đều thích nhận tin tốt về mình nhiều hơn và đổ lỗi cho môi trường bên ngoài về tin xấu.

Các nghiên cứu của Li (2010), Huang & cộng sự (2014) và Kang & cộng sự (2018) tập trung vào mối quan hệ của GĐCX và hiệu quả tài chính của công ty thông qua việc sử dụng máy học theo Naive Bayesian để đo lường GĐCX trên BCTN. Bằng cách khám phá các GĐCX trong báo cáo hướng tới tương lai và các yếu tố tác động, Li (2010) tìm hiểu các thông tin gia tăng liên quan đến KNSL và tính thanh khoản trong tương lai cùng sự thay đổi của nội dung thông tin này theo thời gian và ý nghĩa của GĐCX đối với sự dồn tích bất thường. Huang & cộng sự (2014) điều tra việc quản lý GĐCX từ ngữ trong các thông cáo báo chí về thu nhập và cách các nhà đầu tư phản ứng với việc quản lý GĐCX. Để phân loại tần suất xuất hiện của các từ tích cực và tiêu cực trên BCTN, Huang & cộng sự (2014) sử dụng danh sách từ của Loughran & McDonald (2011). Kang & cộng sự (2018) tập trung vào các phân tử thuật của các BCTN để xác định mối quan hệ giữa thông tin đánh giá của các công ty do các nhà quản lý tạo ra và hiệu quả hoạt động của các công ty. Việc phân tích dữ liệu văn bản được Kang & cộng sự (2018) thực hiện bằng phần mềm truy vấn ngôn ngữ và đếm từ. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ giữa GĐCX trên BCTN và KNSL của công ty.

Nghiên cứu của Tran & cộng sự (2021) về vai trò của ngôn ngữ trong BCTN với việc dự đoán hiệu quả kinh doanh của công ty tại Việt Nam trong tương lai đã sử dụng phương pháp mã hóa bằng tay và thuật toán Bayesian để xác định GĐCX trong BCTN. Kết quả nghiên cứu xác nhận rằng GĐCX của BCTN có thể dự đoán hiệu quả kinh doanh của công ty trong một năm tới.

Có thể khẳng định số lượng các nghiên cứu về mối quan hệ giữa GĐCX TTKT trên BCTN với KNSL của các công ty không nhiều. Đến nay, vẫn chưa có nghiên cứu nào phân tích đầy đủ mối quan hệ giữa GĐCX trên BCTN và KNSL của các công ty, đặc biệt ở một thị trường mới nổi như Việt Nam. Hơn nữa, ở các nghiên cứu trước, phương pháp đo lường GĐCX cho văn bản tiếng Việt khá phức tạp, mất thời gian và tốn kém công sức. Trong nghiên cứu này, tác giả đã sử dụng phương pháp đo lường GĐCX cho văn bản tiếng Việt bằng phương pháp nhận dạng đối tượng khá đơn giản, đỡ tốn thời gian, hiệu quả và chính xác hơn, thông tin cung cấp sẽ hữu ích hơn cho người sử dụng. Chính vì vậy, nghiên cứu này sẽ đề cập đến mối quan hệ giữa GĐCX TTKT trên BCTN và KNSL tại các công ty niêm yết Việt Nam và áp dụng phương pháp đo lường mới cho GĐCX trên BCTN.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này được tiếp cận theo phương pháp nghiên cứu định lượng. Nghiên cứu phân tích dữ liệu bảng cân bằng từ năm 2015 đến năm 2021. Tác giả lần lượt chạy mô hình hồi quy cho POOLED OLS, FEM, REM và thực hiện các kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, phương sai thay đổi, tự tương quan. Trường hợp mô hình bị các khuyết tật, tác giả áp dụng phương pháp hồi quy GLS để khắc phục.

Đối tượng nghiên cứu tập trung vào NDTT trình bày trong các BCTN của các công ty hàng đầu, có quy mô lớn niêm yết tại Việt Nam. Các nghiên cứu của Phạm Duc Hieu & Do Thi Huong Lan (2015), Dang

Ngoc Hung & cộng sự (2019) cho thấy các công ty có quy mô càng lớn càng công bố thông tin tự nguyện nhiều hơn, vì vậy, tác giả muốn tập trung nghiên cứu vào GĐCX tường thuật của các công ty này.

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Từ danh sách các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSX), dựa vào giá trị tổng tài sản năm 2021, nhóm tác giả phân nhóm các công ty có giá trị tổng tài sản lớn hơn 1.500 tỷ đồng là nhóm công ty có quy mô lớn, các công ty có giá trị tổng tài sản nhỏ hơn 1.500 tỷ đồng là nhóm công ty có quy mô vừa và nhỏ. Từ nhóm công ty có quy mô lớn, tác giả chọn ngẫu nhiên ra 200 công ty.

Tiếp theo, tác giả tiến hành thu thập BCTN của 200 công ty này từ năm 2015 đến năm 2021. Tác giả sử dụng dữ liệu bảng cân bằng để đơn giản hoá các bước xử lý thống kê cho dữ liệu mẫu nhưng vẫn đại diện cho tổng thể. Theo Baltagi (2005), đối với dữ liệu bảng không cân bằng, người nghiên cứu phải giải quyết thêm các vấn đề kinh tế lượng liên quan đến dữ liệu. Vì vậy, trong số dữ liệu thu thập có 23 công ty bị loại khỏi mẫu do không thu thập đủ dữ liệu cho 7 năm. Sau cùng, nghiên cứu được thực hiện trên 177 công ty phi tài chính niêm yết cho 7 năm với tổng số quan sát là 1.239 quan sát.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Theo kết quả nghiên cứu của Li (2010), GĐCX có mối quan hệ cùng chiều đến hiệu quả tài chính hiện tại. Điều này gợi ý rằng khi một công ty hoạt động tốt, các nhà quản lý sẽ thảo luận về triển vọng tương lai của nó với GĐCX tích cực hơn. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018) cũng có kết quả thu nhập năm hiện tại có tác động cùng chiều đến GĐCX. Khi một công ty cho thấy thu nhập hiện tại khả quan, công ty có tin tốt và muốn chia sẻ nó. Aly & cộng sự (2018) phát hiện rằng các công ty có lợi nhuận cao báo cáo nhiều tin tốt hơn và ít tin xấu hơn trong phân tường thuật của các BCTN. Tuy có nhiều nghiên cứu trên thế giới chỉ ra mối quan hệ giữa GĐCX và KNSL của công ty, nhưng ở thị trường mới nổi như Việt Nam với việc công bố thông tin trên BCTN của các công ty chủ yếu bằng tiếng Việt, mối quan hệ này chưa có nghiên cứu xác định rõ ràng. Do đó, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu như sau:

Giả thuyết: KNSL có quan hệ cùng chiều với GĐCX trình bày trong BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam.

3.3. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu nhằm đo lường mức độ ảnh hưởng của KNSL năm hiện tại đến GĐCX của NDDT trên BCTN năm hiện tại của các công ty niêm yết tại Việt Nam được tác giả xây dựng như sau:

$$TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 ACC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BTM_{i,t} + \beta_6 STD_RET_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} GROW_{i,t} + \beta_{11} SECT_{i,t} + \beta_{12} AUDIT_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong mô hình này, biến $TONE_{i,t}$ là biến phụ thuộc phản ánh GĐCX của NDDT trên BCTN, biến $PROF_{i,t}$ là biến độc lập đại diện cho KNSL của công ty, các biến còn lại là các biến kiểm soát.

Với mục đích kiểm tra độ nhất quán trong mối quan hệ giữa GĐCX của NDDT trên BCTN và KNSL, tác giả sử dụng 3 biến khác nhau để đo lường cho biến PROF. Vì vậy, mô hình sẽ phân chia thành 3 phương trình với 3 biến độc lập khác nhau đại diện cho KNSL của công ty là biến EARN (lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh chia cho tổng tài sản năm trước), biến ROA (lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho tổng tài sản bình quân), biến EPS (lãi cơ bản trên cổ phiếu). Cụ thể 3 phương trình như sau:

- $TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 ACC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BTM_{i,t} + \beta_6 STD_RET_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} GROW_{i,t} + \beta_{11} SECT_{i,t} + \beta_{12} AUDIT_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (1)
- $TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 ACC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BTM_{i,t} + \beta_6 STD_RET_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} GROW_{i,t} + \beta_{11} SECT_{i,t} + \beta_{12} AUDIT_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (2)
- $TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 ACC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BTM_{i,t} + \beta_6 STD_RET_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} GROW_{i,t} + \beta_{11} SECT_{i,t} + \beta_{12} AUDIT_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (3)

Bảng 1 trình bày nội dung và cách tính toán các biến độc lập và các biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 1: Mô tả các biến độc lập và biến kiểm soát trong mô hình

Ký hiệu biến	Diễn giải biến	Các nghiên cứu có sử dụng biến này
Các biến độc lập		
$EARN_{i,t}$	Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị tổng tài sản năm trước	Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2021)
$ROA_{i,t}$	Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho tổng tài sản bình quân	Aly & cộng sự (2018), Mucko (2021), Hassan & cộng sự (2022)
$EPS_{i,t}$	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	Tác giả chưa tìm thấy nghiên cứu cùng lĩnh vực sử dụng biến này trong mô hình nghiên cứu.
Các biến kiểm soát		
RET	Lợi nhuận cổ phiếu mua và nắm giữ trong 12 tháng, được tính bằng giá trị cổ phiếu cuối năm - giá trị cổ phiếu đầu năm.	Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2021)
ACC	Các khoản dồn tích, được tính bằng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trừ lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh và chia cho tổng tài sản cuối kỳ	Li (2010), Tran & cộng sự (2021)
SIZE	Quy mô công ty (Logarit tự nhiên của tổng tài sản)	Tran & cộng sự (2021), Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018), Zhou & cộng sự (2018)
BTM	Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường được đo lường vào cuối năm tài chính	Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2021), Zhou & cộng sự (2018)
STD_RET	Biến động lợi nhuận cổ phiếu, được tính bằng độ lệch chuẩn của lợi nhuận thông qua giá cổ phiếu hàng ngày trong năm tài chính	Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2021)
AGE	Logarit tự nhiên của số năm hoạt động kể từ khi công ty chính thức niêm yết	Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2021), Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018).
LIQ	Khả năng thanh khoản ngắn hạn (tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn)	Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018)
LEV	Đòn bẩy tài chính doanh nghiệp, được tính bằng tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản	Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018)
GROW	Mức độ tăng trưởng trong tài sản công ty	Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018)
SECT	Phân loại của từng ngành nghề, lĩnh vực	Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018)
AUDIT	Biến giả bằng 1 nếu công ty được kiểm toán bởi một trong các Big 4 và bằng 0 nếu công ty kiểm toán khác	Leung & cộng sự (2015), Aly & cộng sự (2018)

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên cơ sở kết quả nghiên cứu

Theo Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), quy mô công ty và GĐCX có quan hệ ngược chiều. Theo Kang & cộng sự (2018), Li (2010), thời gian hoạt động của công ty càng dài, GĐCX càng tăng. Theo Alshorman & Shanahan (2022), chất lượng kiểm toán tác động dương đến GĐCX tích cực trên thu của giám đốc điều hành. Li (2010) cho thấy lợi nhuận cổ phiếu mua và nắm giữ có tác động cùng chiều đến

GĐCX, trong khi đó, các khoản dồn tích có tác động ngược chiều đến GĐCX. Biến động lợi nhuận cổ phiếu có tác động cùng chiều với GĐCX (Huang & cộng sự, 2014) hoặc ngược chiều với GĐCX (Kang & cộng sự, 2018; Li, 2010). Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường và GĐCX có quan hệ ngược chiều (Huang & cộng sự, 2014). Ngoài ra, Leung & cộng sự, (2015) khẳng định rằng điều quan trọng là phải kiểm soát các chi phí liên quan đến công bố thông tin trong mô hình hồi quy, chẳng hạn như nhu cầu và chi phí của vốn. Tăng tiết lộ tự nguyện có thể cho phép các công ty có được chi phí thấp hơn của nợ và vốn chủ sở hữu, do đó, biến LIQ và LEV được đưa vào mô hình với vai trò kiểm soát. Các công ty có cơ hội tăng trưởng (GROW) thấp có nhu cầu tài trợ bên ngoài ít hơn, chi phí đại diện để giám sát thấp hơn và ít nhu cầu về minh bạch thông tin (Leung & cộng sự, 2015).

Đối với biến phụ thuộc (TONE), việc đo lường GĐCX trên BCTN được tác giả tiếp cận phân tích cảm xúc theo từ, cụm từ mang cảm xúc tích cực, tiêu cực trong văn bản. Do các BCTN là những văn bản thuộc lĩnh vực kinh tế, có tính chuyên môn, từ ngữ sử dụng trang trọng, lịch sự nên việc xác định các từ tích cực, tiêu cực không giống như các văn bản thông thường. Để phục vụ cho nghiên cứu, tác giả đã tiến hành dịch thuật bộ từ điển của Loughran & McDonald (2011) sang tiếng Việt để hình thành danh sách các từ tích cực, tiêu cực bằng tiếng Việt trong lĩnh vực kinh tế. Ngoài ra, tác giả cũng tiến hành đọc các BCTN để bổ sung các từ, cụm từ vào danh sách này. Kết quả số lượng từ trong danh sách mà tác giả xây dựng được gồm: 917 từ tích cực và 397 từ tiêu cực. Tương tự như Loughran & McDonald (2011), tác giả tiếp cận dựa theo quan điểm tài chính để xây dựng danh sách từ tích cực, tiêu cực. Các từ, cụm từ thể hiện tình hình tài chính, kinh tế khả quan được phân loại là tích cực và ngược lại được phân loại là tiêu cực. Ví dụ một số từ, cụm từ tích cực như “lợi nhuận cao”, “thành tựu”, “phát triển”, “vững mạnh”, “triển vọng”...; một số từ, cụm từ tiêu cực như “áp lực”, “nặng nề”, “khủng hoảng”, “ảm đạm”, “sụt giảm”... Từ đó, tác giả sử dụng xử lý ngôn ngữ tự nhiên bằng phương pháp nhận dạng đối tượng được đặt tên (NER) áp dụng học sâu để xác định các từ tích cực và tiêu cực trong văn bản. Nhờ vậy, tác giả tính được tần suất xuất hiện các từ tích cực và tiêu cực trong văn bản. Biến TONE phản ánh chênh lệch tần suất giữa các từ tích cực và tiêu cực được tính theo tổng số từ trong một văn bản không phải là con số và được xác định theo cách thức:

$$TONE = \frac{(\text{Tổng số từ tích cực} - \text{Tổng số từ tiêu cực})}{\text{Tổng số từ không phải là con số}}$$

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả thống kê mô tả

Bảng 2: Mô tả thống kê các biến trong mô hình

Ký hiệu biến	Số quan sát (Obs)	Giá trị trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Dev.)	Giá trị nhỏ nhất (Min)	Giá trị lớn nhất (Max)
TONE	1.239	0,0104062	0,0072157	-0,0066582	0,0389684
EARN	1.239	0,0761238	0,0764656	-0,1027722	0,8476128
ROA	1.239	0,0596894	0,059891	-0,240263	0,7218751
EPS	1.239	2.643,056	3.280,017	-8.362	36.574
RET	1.239	0,3499877	0,8289576	-0,8973409	9,028183
STD_RET	1.239	0,0267537	0,010606	0,0074404	0,0861949
SIZE	1.239	21,99928	1,146032	16,79986	26,78329
BTM	1.239	1,771676	1,371065	0,1371196	12,04542
AGE	1.239	2,349063	0,830785	0	7,611842
LIQ	1.239	1,964079	2,251333	0,2072902	33,15058
LEV	1.239	0,5483327	0,2134109	0,0109895	2,621687
GROW	1.239	0,387905	7,433442	-0,669311	261,3355
SECT	1.239	4,966102	3,407748	1	11
AUDIT	1.239	0,4923325	0,5001431	0	1
ACC	1.239	0,0188722	0,117477	-0,6021033	1,0158

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên cơ sở kết quả nghiên cứu.

Theo Bảng 2, biến phụ thuộc về GDCX TONE có giá trị trung bình là 1,04%, độ lệch chuẩn tương đối thấp là 0,0072157, giá trị nhỏ nhất là -0,66% <0 tức là tần suất các từ tiêu cực lớn hơn tần suất các từ tích cực, giá trị lớn nhất là 3,89% >0 tức là tần suất các từ tích cực lớn hơn tần suất các từ tiêu cực.

Đối với biến độc lập về KNSL, biến EARN có giá trị trung bình là 7,61%, độ lệch chuẩn là 0,0764656, giá trị nhỏ nhất là -10,28 % và giá trị lớn nhất là 84,76%. Biến ROA có giá trị trung bình là 5,96%, độ lệch chuẩn là 0,059891, giá trị nhỏ nhất là -24,02 % và giá trị lớn nhất là 72,18%. Biến EPS có giá trị trung bình là 2.643,056 nghìn VND, độ lệch chuẩn là 3.280,017 nghìn VND, giá trị nhỏ nhất là -8.362 nghìn VND và giá trị lớn nhất là 36.574 nghìn VND.

Đối với các biến kiểm soát, chi tiết được diễn giải trong Bảng 2.

4.2. Kết quả hồi quy

Bảng 3: Kết quả hồi quy GLS của 3 phương trình

Ký hiệu biến	Phương trình 1	Phương trình 2	Phương trình 3
	TONE	TONE	TONE
EARN	0.00511*** (2.61)		
ROA		0.00795*** (3.00)	
EPS			0.000000143*** (2.87)
RET	0.000173 (1.50)	0.000130 (1.17)	0.000106 (0.94)
STD_RET	-0.0282** (-2.06)	-0.0257* (-1.90)	-0.0270** (-2.00)
SIZE	0.000379** (2.08)	0.000370** (2.04)	0.000369** (2.07)
BTM	-0.000199* (-1.75)	-0.000202* (-1.78)	-0.000257** (-2.28)
AGE	0.000114 (0.42)	0.000118 (0.44)	0.0000695 (0.26)
LIQ	-0.0000311 (-0.40)	-0.0000326 (-0.42)	-0.0000270 (-0.35)
LEV	0.000346 (0.35)	0.000488 (0.50)	0.0000718 (0.08)
GROW	-0.0000430*** (-3.52)	-0.0000415*** (-3.38)	-0.0000405*** (-3.41)
SECT	0.0000787 (1.28)	0.0000873 (1.42)	0.0000866 (1.42)
AUDIT	0.00249*** (6.19)	0.00244*** (6.05)	0.00244*** (6.12)
ACC	0.000782 (0.85)	0.000683 (0.74)	0.000679 (0.76)
Hệ số chặn	0.000108 (0.03)	0.0000948 (0.02)	0.000698 (0.18)
N	1239	1239	1239

Ghi chú: *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.
Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t.

Nguồn: Tác giả tổng hợp trên cơ sở kết quả nghiên cứu.

Đầu tiên, tác giả thực hiện các bước kiểm định hồi quy dữ liệu bảng cho phương trình 1 với biến độc lập EARN. Các mô hình hồi quy gộp (POOLED OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) lần lượt được thực hiện trên Stata cùng với các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Kết quả mô hình POOLED OLS và REM có p-value = 0,0000; mô hình FEM và REM (kiểm định Hausman) có p-value = 0,9633 nên mô hình REM phù hợp hơn.

Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến chỉ ra tất cả các biến đều có VIF <2 chứng tỏ mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tuy nhiên, kiểm định Modified Wald có Prob>chi2 = 0,0000 <5% cho thấy mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi. Đồng thời, kiểm định Wooldridge cho kết quả Prob>F = 0,0239 <5% chỉ ra mô hình có hiện tượng tự tương quan. Bởi vậy, phương pháp hồi quy FGLS được lựa chọn để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan.

Tương tự như phương trình 1, các bước kiểm định và thực hiện hồi quy cũng được áp dụng cho phương trình 2 và 3 với biến độc lập tương ứng là ROA và EPS. Kết quả cho thấy mô hình REM phù hợp hơn mô hình POOLED OLS và mô hình FEM và cả hai phương trình đều không có hiện tượng đa cộng tuyến (tất cả các biến có VIF <2).

Kiểm định Modified Wald cho thấy mô hình hồi quy của phương trình 2 và 3 có hiện tượng phương sai thay đổi (Prob>chi2 = 0,0000 <5%). Kiểm định Wooldridge cho kết quả các mô hình này hiện tượng tự tương quan (Prob>F lần lượt là 0,0215 và 0,0210, nhỏ hơn 5%). Bởi vậy, hồi quy theo FGLS được áp dụng để khắc phục các hiện tượng trên. Bảng 3 thể hiện kết quả hồi quy GLS cho cả 3 phương trình.

Từ kết quả hồi quy của cả 3 phương trình, tác giả rút ra được mối quan hệ nhất quán giữa KNSL của các công ty niêm yết và GĐCX trên BCTN. Mặc dù tác giả sử dụng các cách đo lường khác nhau đối với KNSL của các công ty niêm yết, nhưng kết quả hồi quy đều cho thấy KNSL có quan hệ cùng chiều với GĐCX trên BCTN ở mức ý nghĩa 1%. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Li (2010), Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Aly & cộng sự (2018). Tuy nhiên, nghiên cứu của tác giả cung cấp một bằng chứng thống kê vững chắc hơn cho mối quan hệ giữa KNSL và GĐCX trên BCTN vì đây là nghiên cứu đầu tiên đánh giá mối quan hệ này với KNSL được đo lường bằng nhiều cách thức khác nhau.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy mức độ tăng trưởng trong tài sản công ty có tác động ngược chiều đến GĐCX trên BCTN, trong khi, loại hình công ty thực hiện kiểm toán có tác động cùng chiều đến GĐCX trên BCTN ở mức ý nghĩa 1%. Bên cạnh đó, mức biến động của giá chứng khoán có tác động ngược chiều đến GĐCX trên BCTN ở mức ý nghĩa 5% đối với phương trình 1 và 3, ở mức ý nghĩa 10% đối với phương trình 2. Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường có tác động ngược chiều đến GĐCX trên BCTN ở mức ý nghĩa 5% đối với phương trình 3, ở mức ý nghĩa 10% đối với phương trình 1 và 2. Quy mô công ty có tác động cùng chiều đến GĐCX trên BCTN ở mức ý nghĩa 5%.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nội dung TTKT trên BCTN cung cấp thông tin quan trọng cho các nghiên cứu trong lĩnh vực kế toán. Trong BCTN, ngoài những thông tin tài chính, những thông tin phi tài chính được diễn giải bằng lời văn giúp cho nhà đầu tư hiểu rõ hơn về tình hình hoạt động của công ty. Ngoài ra, các công ty cũng sử dụng các NDTT trên BCTN như một cách thức để quảng bá công ty với các nhà đầu tư và những người sử dụng thông tin khác.

Vì vậy, GĐCX của các NDTT là một khía cạnh quan trọng mà các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác cần quan tâm để đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty. Nghiên cứu này đã dựa vào mô hình định lượng để khẳng định KNSL của các công ty niêm yết hàng đầu có tác động tích cực đến GĐCX trên BCTN. Ngoài ra, loại hình công ty thực hiện kiểm toán và quy mô công ty cũng có tác động tích cực đến GĐCX trên BCTN.

Các nhà quản lý doanh nghiệp đặc biệt quan tâm đến việc xây dựng hình ảnh, lựa chọn sử dụng từ ngữ phù hợp trên BCTN. Những công việc này góp phần tạo kênh thông tin hiệu quả truyền tải thông điệp từ phía công ty đến những người sử dụng thông tin báo cáo tài chính. Đối với các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, GĐCX trên BCTN là một tín hiệu đáng quan tâm khi thu thập thông tin cho việc ra quyết định. GĐCX trên BCTN không chỉ thể hiện KNSL ở hiện tại mà còn thể hiện những kế hoạch và KNSL trong tương lai của công ty. GĐCX tích cực trên BCTN cho thấy tiềm lực tài chính và sức mạnh tài chính của một công ty.

Tóm lại, nghiên cứu này góp phần gợi ý một hướng nghiên cứu mới trong lĩnh vực kế toán ở Việt Nam. Các nhà nghiên cứu có thể khai thác ý nghĩa, nội hàm của các nội dung TTKT để tìm hiểu hành vi của các nhà quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế như giới hạn về cỡ mẫu, chưa phân tích được khả năng dự báo của GĐCX với KNSL trong tương lai, việc phân tích nội dung TTKT mới dừng ở GĐCX... Những hạn chế này có thể tác giả sẽ khắc phục trong các nghiên cứu tương lai.

Tài liệu tham khảo

- Alshorman, S. A. A., & Shanahan, M. (2022), 'The voice of profit: exploring the tone of Australian CEO's letters to shareholders after the global financial crisis', *Corporate Communications*, 27(1), 127–147. DOI: <https://doi.org/10.1108/CCIJ-12-2020-0169>.
- Aly, D., El-Halaby, S., & Hussainey, K. (2018), 'Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt', *Accounting Research Journal*, 31(1), 63–74. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0123>.
- Baltagi, B. H. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data (Third edition)*, John Wiley & Sons Ltd., Chichester.
- Beattie, V. (2014), 'Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework', *British Accounting Review*, 46(2), 111–134. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.05.001>.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004), 'A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes', *Accounting Forum*, 28(3), 205–236. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001>.
- Bhana, N. (2009), 'The chairman's statements and annual reports: Are they reporting the same company performance to investors?', *Investment Analysts Journal*, 70(1), 32–46. DOI: <https://doi.org/10.1080/10293523.2009.11082513>.
- Bộ Tài chính (2020), *Thông tư 96/2020/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*, ban hành ngày 16 tháng 11 năm 2020.
- Czarniawska, B. (2017), 'An emergence of narrative approaches in social sciences and in accounting research', In Hoque, Z., Parker, L. D., Covalski, M. A. & Haynes, K. (Eds.), *The Routledge companion to qualitative accounting research methods*, Routledge, New York, 184–199.
- Dang Ngoc Hung, Pham Thi Hong Diep, & Dang Thai Binh (2019), 'Study Factor Affecting the Level of Information Disclosure of Vietnamese Enterprises', *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(2), 199–218. DOI: <https://doi.org/10.5296/ijaf.v9i2.14662>.
- Dương Hoàng Ngọc Khuê (2016), 'Đo lường mức độ công bố thông tin phi tài chính và các nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin phi tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam', Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Trường Đại học Kinh Tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- Hassan, M. K., Abu-Abbas, B., & Kamel, H. (2022), tone, readability and financial risk: the case of GCC banks', *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 12(4), 716–740. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2021-0192>.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014), 'Tone management', *Accounting Review*, 89(3), 1083–1113. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-50684>.
- Jones, M., & Smith, M. (2014), 'Traditional and alternative methods of measuring the understandability of accounting narratives', *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(1), 183–208. DOI: <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1314>.
- Kang, T., Park, D. H., & Han, I. (2018), 'Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics', *Telematics and Informatics*, 35(2), 370–381. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.teli.2017.08.001>.

tele.2017.12.014.

- Leung, S., Parker, L., & Courtis, J. (2015), 'Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports', *British Accounting Review*, 47(3), 275–289. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.002>.
- Li, F. (2010), 'The information content of forward- looking statements in corporate filings-A naïve bayesian machine learning approach', *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049–1102. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011), 'When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks', *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65.
- Maształercz, M. (2016), 'Why narratives in accounting? / Skąd narracje w rachunkowości?', *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego We Wrocławiu*, 434, 99-107. DOI: <https://doi.org/10.15611/pn.2016.434.10>.
- Mucko, P. (2021), 'Sentiment analysis of CSR disclosures in annual reports of EU companies', *Procedia Computer Science*, 192, 3351–3359. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.108>.
- Nguyen, C. T., Nguyen, L. T., & Nguyen, N. Q. (2022), 'Corporate social responsibility and financial performance: The case in Vietnam', *Cogent Economics and Finance*, 10(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2075600>.
- Nguyen, T. H., Vu, Q. T., Nguyen, D. M., & Le, H. L. (2021), 'Factors influencing corporate social responsibility disclosure and its impact on financial performance: the case of Vietnam', *Sustainability*, 13(15). DOI: <https://doi.org/10.3390/su13158197>.
- Nguyễn Thị Hải Hà (2014), 'Chất lượng công bố thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam Thực trạng và giải pháp', *Tạp Chí Khoa Học ĐHQGHN: Kinh Tế và Kinh Doanh*, 30(3), 37–45.
- Pham Duc Hieu & Do Thi Huong Lan (2015), 'Factors Influencing the Voluntary Disclosure of Vietnamese Listed Companies', *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(12), 656–676. DOI: <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2015.12.004>.
- Qian, Y., & Sun, Y. (2021), 'The Correlation Between Annual Reports' Narratives and Business Performance: A Retrospective Analysis', *SAGE Open*, 11(3). DOI: <https://doi.org/10.1177/21582440211032198>.
- Rutherford, B. A. (2003), 'Obfuscation, Textual Complexity and the Role of Regulated Narrative Accounting Disclosure in Corporate Governance', *Journal of Management and Governance*, 7, 187–2010. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.1023/A:1023647615279>.
- Rutherford, B. A. (2018), 'Narrating the narrative turn in narrative accounting research: Scholarly knowledge development or flat science?', *Meditari Accountancy Research*, 26(1), 13–43. DOI: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0139>.
- Shehata, N. F. (2014), 'Theories and Determinants of Voluntary Disclosure', *Accounting and Finance Research*, 3(1). DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.5430/afr.v3n1p18>.
- Trần Khải Thiện, & Tiểu Phùng Mai Sương (2020), 'Một số khái niệm và hướng tiếp cận phân tích cảm xúc - Áp dụng cho tiếng Việt', *Tạp Chí Khoa Học Trường Đại Học Ngoại Ngữ Tin Học Thành Phố Hồ Chí Minh*, 6(1), 82–89.
- Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. T. L., & Vo, X. V. (2021), 'Annual report narrative disclosures, information asymmetry and future firm performance: evidence from Vietnam', *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-print(ahead-of-print). DOI: <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0925>.
- Verecchia, R. E. (1983), 'Discretionary disclosure', *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179–194. DOI: [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3).
- Zhou, B., Zhang, C., & Zeng, Q. (2018), 'Does the rhetoric always hide bad intention: annual report's tone and stock crash risk', *China Journal of Accounting Studies*, 6(2), 178–205. DOI: <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1522038>.