BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

LÊ THỊ HẢI BÌNH

NGHIÊN CỨU GIỌNG ĐIỆU TƯỜNG THUẬT TRÊN BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN VÀ MỐI QUAN HỆ TƯƠNG QUAN GIỮA GIỌNG ĐIỆU TƯỜNG THUẬT VÀ KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

NGÀNH: KẾ TOÁN
MÃ NGÀNH: 9340301

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH, NĂM 2026

BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

LÊ THỊ HẢI BÌNH

NGHIÊN CỨU GIỌNG ĐIỆU TƯỜNG THUẬT TRÊN BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN VÀ MỐI QUAN HỆ TƯƠNG QUAN GIỮA GIỌNG ĐIỆU TƯỜNG THUẬT VÀ KHẢ NĂNG SINH LỢI CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Ngành: Kế toán
Mã số ngành: 9340301

Chủ tịch: PGS.TS. Trần Quốc Thịnh
Phản biện 1: GS.TS Nguyễn Hữu Ánh
Phản biện 2: TS. Nguyễn Thị Thu Hoàn
Ủy viên: GS.TS Chúc Anh Tú
Ủy viên: PGS.TS Vũ Hữu Đức
Ủy viên: PGS.TS Hà Xuân Thạch
Thư ký: PGS.TS. Nguyễn Thị Lệ Hằng

NGƯỜI HƯỚNG DẪN:

1. TS. Nguyễn Thị Thu Hiền
2. GS.TS. Nguyễn Văn Công

LỜI CAM ĐOAN

Tôi cam đoan luận án tiến sĩ kinh tế "Nghiên cứu giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên và mối quan hệ tương quan giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết tại Việt Nam" là công trình nghiên cứu của riêng tôi theo sự hướng dẫn của người hướng dẫn khoa học.

Các kết quả nghiên cứu trong luận án là trung thực, không sao chép từ bất kỳ nguồn nào và chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình nào khác.

Tác giả luận án

Lê Thị Hải Bình

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Tường thuật kế toán trên báo cáo thường niên ngày càng quan trọng, phản ánh xu hướng toàn cầu trong công bố thông tin và dự báo hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Dù nhiều nghiên cứu quốc tế và trong nước quan tâm đến mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật (GĐTT) và khả năng sinh lợi (KNSL), Việt Nam vẫn thiếu nghiên cứu chuyên sâu, đặc biệt trong việc ứng dụng phân tích ngôn ngữ và học máy. Do đặc thù kinh tế, văn hóa và ngôn ngữ, việc nghiên cứu GĐTT trên BCTN và mối quan hệ với KNSL của các công ty niêm yết tại Việt Nam là cần thiết và phù hợp với xu hướng hiện nay.

Luận án nghiên cứu GĐTT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam, tập trung vào mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, cùng vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19. Nghiên cứu được thực hiện với dữ liệu từ 2015-2023 tại các công ty niêm yết trên HNX và HOSE, nhằm đề xuất các hàm ý chính sách nâng cao tính minh bạch, hữu ích của tường thuật kế toán trên BCTN. Nghiên cứu áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng và phương pháp dựa trên dữ liệu. Ngoài ra, luận án vận dụng nghiên cứu định tính trong khảo sát lấy ý kiến chuyên gia về danh sách từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán – tài chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố như Sở Giao dịch Chứng khoán, KNSL, tình trạng tài chính và bối cảnh đại dịch COVID-19 đều ảnh hưởng đến sự khác biệt trong GĐTT trên BCTN. KNSL có quan hệ cùng chiều với GĐTT tích cực và thuần, nhưng ngược chiều với GĐTT tiêu cực và mối quan hệ này chịu điều tiết bởi rủi ro phá sản nhưng không chịu sự điều tiết của bối cảnh COVID-19. Ngoài ra, GĐTT trong năm trước có khả năng dự báo KNSL năm tiếp theo. Tuy nhiên, khi xây dựng mô hình học máy, độ chính xác dự báo dựa trên GĐTT thấp hơn so với các đặc điểm tài chính và đặc điểm chung. Khi kết hợp GĐTT với các đặc điểm này, hiệu quả và độ chính xác dự báo được cải thiện đáng kể. Từ kết quả nghiên cứu, luận án đã đưa ra được các khuyến nghị đối với nhà nước, nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác nhằm gia tăng tính minh bạch và giá trị GĐTT.

ABSTRACT

The narrative content in annual reports is becoming more significant, as it is a reflection of the global trend in information disclosure and a predictor of corporate financial performance. Although many international and domestic studies are interested in the relationship between narrative tone and profitability, Vietnamese research remains limited, particularly in the use of language analysis and machine learning. Due to the economic, cultural, and linguistic characteristics of Vietnam, the examination of narrative tone in annual reports and its correlation with the profitability of publicly listed companies in Vietnam is essential.

This thesis examines the narrative tone in the annual reports of Vietnamese listed companies, emphasizing the correlation between narrative tone and profitability, as well as the moderating role of bankruptcy risk and the COVID-19 context. Using data from 2015 to 2023 from companies listed on HNX and HOSE, the study aims to propose policy implications to improve the transparency and utility of narrative tone in annual reports. The research method are quantitative and data-driven research. In addition, the thesis uses qualitative research through a survey to collect expert opinions on the list of positive and negative terms in accounting and finance.

The study found that stock exchange, profitability, financial status, and COVID-19 pandemic context influence the difference in narrative on the annual report. Profitability is positively related to positive and net tone but negatively related to negative tone. Bankruptcy risk moderates this relationship, but the COVID-19 context does not. Furthermore, the narrative tone from the preceding year can forecast profitability in the subsequent year. In machine learning model, the predictive accuracy derived from narrative tone is inferior to that of financial and general characteristics. The integration of narrative tone with these characteristics markedly enhances forecasting efficiency and accuracy. The research findings have provided recommendations for the government, investors, and other information users to enhance transparency and the value of narrative tone.

LỜI CẢM ƠN

Trước hết, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đối với sự hướng dẫn tận tình, hỗ trợ quý báu của TS. Nguyễn Thị Thu Hiền và GS.TS. Nguyễn Văn Công trong suốt quá trình nghiên cứu và hoàn thành luận án này.

Tôi cũng xin gửi lời cảm ơn chân thành đến các nhà khoa học trong hội đồng góp ý đề cương, góp ý chuyên đề và các chuyên gia đã đóng góp ý kiến quý báu, giúp tôi nâng cao chất lượng công trình nghiên cứu.

Đặc biệt, tôi xin cảm ơn Viện Tài chính - Kế toán nói riêng và Trường Đại học Công nghiệp TP.HCM nói chung đã tạo điều kiện cho tôi hoàn thành luận án này.

Cuối cùng, tôi xin cảm ơn gia đình, bạn bè, đồng nghiệp luôn động viên, tạo động lực cho tôi trong quá trình nghiên cứu.

MỤC LỤC

MỤC LỤC v
DANH MỤC HÌNH ẢNH x
DANH MỤC BẢNG BIỂU xi
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT xiii
CHƯƠNG 1 GIỚI THIỆU 1
1.1 Tính cần thiết của đề tài nghiên cứu 1
1.2 Mục tiêu nghiên cứu 4
1.3 Câu hỏi nghiên cứu 5
1.4 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu 6
1.4.1 Đối tượng nghiên cứu 6
1.4.2 Phạm vi nghiên cứu 6
1.5 Ý nghĩa khoa học và thực tiễn 6
1.5.1 Ý nghĩa khoa học 6
1.5.2 Ý nghĩa thực tiễn 7
1.6 Phương pháp nghiên cứu 8
1.7 Kết cấu của đề tài 8
CHƯƠNG 2 TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU 10
2.1 Nghiên cứu về tường thuật kế toán 10
2.1.1 Nghiên cứu về phát triển tường thuật kế toán 10
2.1.2 Nghiên cứu về phương pháp tiếp cận tường thuật kế toán 11
2.2 Nghiên cứu về mối quan hệ tương quan giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi 15
2.2.1 Nghiên cứu mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi 16

2.2.2 Nghiên cứu khả năng dự báo khả năng sinh lợi của giọng điệu tường thuật 19
2.3 Xác lập vấn đề nghiên cứu 25
2.3.1 Đánh giá các nghiên cứu đã công bố và xác định khoảng trống nghiên cứu 25
2.3.2 Xác lập vấn đề nghiên cứu 27
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 29
CHƯƠNG 3 CƠ SỞ LÝ THUYẾT 30
3.1 Giọng điệu tường thuật kế toán 30
3.1.1 Tường thuật kế toán và vai trò của giọng điệu tường thuật kế toán 30
3.1.2 Quy định về trình bày tường thuật trên các báo cáo 35
3.1.3 Phân loại giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên 40
3.1.4 Các phương pháp đo lường giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên 42
3.2 Khả năng sinh lợi 46
3.3 Lý thuyết nền và vận dụng lý thuyết nền trong nghiên cứu 47
3.3.1 Lý thuyết đại diện 48
3.3.2 Lý thuyết các bên liên quan 49
3.3.3 Lý thuyết tín hiệu 51
3.3.4 Lý thuyết quản lý ấn tượng 52
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 56
CHƯƠNG 4 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU 57
4.1 Thiết kế nghiên cứu 57
4.1.1 Quy trình nghiên cứu 57
4.1.2 Phương pháp nghiên cứu 60
4.2 Phát triển giả thuyết nghiên cứu 69
4.3 Mô hình nghiên cứu 81

4.3.1 Tác động của khả năng sinh lợi, rủi ro phá sản, bối cảnh COVID-19 đến giọng điệu tường thuật 81
4.3.2 Vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa khả năng sinh lợi và giọng điệu tường thuật 93
4.3.3 Mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật hiện tại với khả năng sinh lợi năm tiếp theo 93
4.3.4 Dự báo khả năng sinh lợi dựa trên giọng điệu tường thuật của báo cáo thường niên 95
4.4 Thu thập và xử lý dữ liệu nghiên cứu 98
4.4.1 Thu thập dữ liệu nghiên cứu 98
4.4.2 Xử lý dữ liệu nghiên cứu 100
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 103
CHƯƠNG 5 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU 104
5.1 Về giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên 104
5.1.1 Tổng quan về xu hướng giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên qua các năm 104
5.1.2 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX 105
5.1.3 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương 107
5.1.4 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa nhóm công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính khác nhau 109
5.1.5 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật của công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 113
5.2 Về tác động của khả năng sinh lợi đến giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên 117
5.2.1 Kết quả thống kê mô tả 117
5.2.2 Phân tích tương quan và kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến 120
5.2.3 Kết quả và thảo luận kết quả hồi quy tuyến tính 124

5.3 Về vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa khả năng sinh lợi và giọng điệu trên báo cáo thường niên 131
5.4 Về vai trò dự báo của giọng điệu tường thuật với khả năng sinh lợi..... 133
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5 147
CHƯƠNG 6 KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ 148
6.1 Kết luận..... 148
6.1.1 Về kết quả nghiên cứu 148
6.1.2 Về đóng góp mới của luận án 150
6.1.3 Về những hạn chế của luận án 151
6.1.4 Về hướng nghiên cứu tiếp theo của luận án..... 152
6.2 Khuyến nghị..... 153
6.2.1 Khuyến nghị với nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác..... 153
6.2.2 Khuyến nghị với nhà nước..... 155
KẾT LUẬN CHƯƠNG 6 157
DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA NGHIÊN CỨU SINH..... 158
TÀI LIỆU THAM KHẢO 159
PHỤ LỤC 176
Phụ lục 1: Tóm tắt các nghiên cứu về tường thuật kế toán..... 176
Phụ lục 2: Tóm tắt các nghiên cứu về các phương pháp tiếp cận tường thuật kế toán..... 178
Phụ lục 3: Tóm tắt các nghiên cứu mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi..... 181
Phụ lục 4: Tóm tắt các nghiên cứu khả năng dự báo của giọng điệu tường thuật 188
Phụ lục 5: Tóm tắt các nghiên cứu quản trị giọng điệu tường thuật của nhà quản lý 202
Phụ lục 6: Danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán – tài chính 210

Phụ lục 7: Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM, FGLS mô hình hồi quy 1 225

Phụ lục 8: Kết quả hồi quy FGLS áp dụng nội suy mẫu theo cặp (mô hình hồi quy 1) 227

Phụ lục 9: Kết quả robustness test với mô hình hồi quy 1..... 228

Phụ lục 10: Kết quả robustness test với mô hình hồi quy 4..... 230

LÝ LỊCH TRÍCH NGANG CỦA NGHIÊN CỨU SINH..... 231

DANH MỤC HÌNH ẢNH

Hình 3.1 Các nhân tố của sự phát triển tường thuật kế toán (Masztalerz, 2016)..... 35
Hình 3.2 Mô tả lý thuyết nền vận dụng trong nghiên cứu 55
Hình 4.1 Mô tả quy trình nghiên cứu..... 59
Hình 4.2 Quy trình nghiên cứu định lượng..... 60
Hình 4.3 Quy trình nghiên cứu dựa trên dữ liệu..... 63
Hình 4.4 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 1 64
Hình 4.5 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 2 và 3 65
Hình 4.6 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 4..... 66
Hình 4.7 Mô tả mô hình dự báo khả năng sinh lợi trong một năm tới 97
Hình 4.8 Quá trình xây dựng mô hình dự báo 98
Hình 4.9 Các bước đo lường tần suất các từ tích cực, tiêu cực trong báo cáo thường niên..... 102
Hình 5.1 Tổng số từ và trang trung bình của báo cáo thường niên các công ty từ 2015 – 2023. 104
Hình 5.2 Tổng số lượng từ tích cực, tiêu cực trên báo cáo thường niên từ năm 2015 – 2023. 105
Hình 5.3 Biểu đồ thể hiện tỷ lệ đóng góp phương sai tích lũy cho mỗi thành phần chính..... 118

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 4.1 Thống kê thông tin Sở Giao dịch HOSE và HNX năm 2023 71
Bảng 4.2 Diễn giải các biến trong mô hình 86
Bảng 5.1 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty thuộc HOSE và HNX 106
Bảng 5.2 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty thuộc HOSE và HNX theo p-value 107
Bảng 5.3 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương 108
Bảng 5.4 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương theo p-value 109
Bảng 5.5 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có rủi ro phá sản khác nhau 110
Bảng 5.6 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có rủi ro phá sản khác nhau theo p-value 112
Bảng 5.7 Kết quả kiểm định Dunn Test xác định nhóm có sự khác biệt rủi ro phá sản 113
Bảng 5.8 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 114
Bảng 5.9 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 theo p-value 115
Bảng 5.10 Kết quả kiểm định Dunn Test xác định nhóm có sự khác biệt bối cảnh COVID-19 116
Bảng 5.11 Giá trị riêng và tỷ lệ đóng góp phương sai của từng thành phần chính. 117
Bảng 5.12 Thống kê mô tả các biến trong mô hình hồi quy 1 120
Bảng 5.13 Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến 121
Bảng 5.14 Ma trận hệ số tương quan mô hình hồi quy 1 trong phương trình 4.1 . 122
Bảng 5.15 Kết quả hồi quy FGLS mô hình hồi quy 1 130

Bảng 5.16 Kết quả vai trò điều tiết mối quan hệ khả năng sinh lợi và giọng điệu tường thuật trong mô hình hồi quy 2 và 3 132
Bảng 5.17 Ma trận hệ số tương quan mô hình hồi quy 4 trong phương trình 4.8 . 135
Bảng 5.18 Kết quả hồi quy SGMM cho mô hình hồi quy 4 138
Bảng 5.19 Kết quả ba mô hình dự báo với từng thuật toán học máy 141
Bảng 5.20 Kết quả đánh giá ba mô hình sau khi tối ưu hoá siêu tham số 142
Bảng 5.21 Tổng hợp kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu..... 143

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Ký hiệu	Diễn giải
BCTC	Báo cáo tài chính
BCTN	Báo cáo thường niên
CBTT	Công bố thông tin
FEM	Mô hình tác động cố định
FGLS	Phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát
GĐTT	Giọng điệu tường thuật
GMM	Phương pháp hồi quy GMM (Generalized Least Squares)
HNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh
IFRS	Chuẩn mực lập lập báo cáo tài chính quốc tế
KNSL	Khả năng sinh lợi
NCS	Nghiên cứu sinh
PCA	Phương pháp phân tích thành phần chính
POOLED OLS	Mô hình hồi quy gộp
REM	Mô hình tác động ngẫu nhiên
SGMM	Phương pháp hồi quy GMM hệ thống
SVM	Máy vector hỗ trợ (Support vector machine)
TTKT	Tường thuật kế toán
VCSH	Vốn chủ sở hữu

CHƯƠNG 1 GIỚI THIỆU

1.1 Tính cần thiết của đề tài nghiên cứu

Tường thuật kế toán (TTKT) trên báo cáo thường niên (BCTN) được coi là yếu tố quan trọng trong việc đạt được bước thay đổi mong muốn về chất lượng báo cáo của công ty (Beattie & cộng sự, 2004). TTKT ngày càng dài hơn, nhiều hơn, phức tạp hơn và trở nên là một nguồn thông tin quan trọng hơn (Rutherford, 2018). Điều này càng thấy rõ khi có sự gia tăng yêu cầu về việc công bố thông tin (CBTT) phát triển bền vững, các giải trình của ban quản lý theo các chuẩn mực được ban hành bởi Hội đồng chuẩn mực kế toán quốc tế (IASB) và Hội đồng chuẩn mực bền vững quốc tế (ISSB)(IFRS Foundation, 2023). TTKT là các công cụ và kênh quản lý ấn tượng đơn giản để phổ biến thông tin nhạy cảm về giá (Yekini & cộng sự, 2016) và giúp hiểu được tính bền vững của doanh nghiệp (Williams & cộng sự, 2021). Việc tăng cường các TTKT bên cạnh những con số kế toán là một phản ứng đối với việc nâng cao nhận thức rằng các hệ thống truyền thống đo lường và CBTT kế toán không thể tự cung cấp đủ một bộ dữ liệu phong phú để đáp ứng nhu cầu thông tin của các bên liên quan, ví dụ, các mục tiêu của công ty, rủi ro kinh doanh, trách nhiệm xã hội, phát triển bền vững. Có thể hiểu đây là sự ứng phó với việc giảm niềm tin của công chúng vào các con số kế toán đầu ra của các hệ thống truyền thống. Xu hướng công bố tường thuật nhiều hơn đã được thúc đẩy mạnh mẽ bởi các vụ bê bối kế toán liên tiếp như Enron và các tập đoàn khác của Hoa Kỳ (Rutherford, 2003). Trong các khía cạnh của TTKT, giọng điệu tường thuật (GĐTT) là một phần quan trọng trong TTKT, được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. GĐTT trong văn bản được sử dụng để thể hiện tâm lý nhà đầu tư và phân tích các vấn đề trong hành vi kế toán và tài chính. Cụ thể, nó giúp chúng ta hiểu được các mô hình hành vi giữa các cá nhân, tổ chức và thị trường (S. Li & cộng sự, 2022). Các nghiên cứu tập trung vào các khía cạnh của GĐTT trên các CBTT của công ty như GĐTT tích cực, tiêu cực, trung lập của TTKT (Alshorman & Shanahan, 2022; Fisher & cộng sự, 2020; X. Huang & cộng sự, 2014; Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b).

Trong kinh doanh, khả năng sinh lợi (KNSL) của các công ty thông thường được đánh giá qua các chỉ số tài chính. Mặc dù, các chỉ số này có tính khách quan cao, nhưng lại thiếu khả năng phản ánh đầy đủ các chiến lược, động thái quản lý và các yếu tố phi tài chính mà nhà quản lý muốn truyền đạt. Các nhà quản lý thường sẽ thể hiện một cách rõ ràng hoặc ẩn ý hiệu quả kinh doanh, KNSL qua các bài tường thuật trong các BCTN hoặc thư của giám đốc điều hành. Đó là một kỹ thuật diễn ngôn được xây dựng trong bối cảnh xã hội. Sự hiểu biết về bản chất diễn đạt của GĐTT sẽ hỗ trợ kiểm tra cả tính phức tạp và tính lan toả và mối liên hệ của họ với sự phát triển của bản thân và lợi ích chung trong giao tiếp kinh doanh. Vì vậy, các nhà nghiên cứu có sự gia tăng mối quan tâm về mối quan hệ tương quan giữa GĐTT trên BCTN và hiệu quả tài chính của công ty, cũng như quan tâm vai trò dự báo hiệu quả tài chính dựa trên GĐTT.

Việc kết hợp giữa phân tích ngôn ngữ và phân tích tài chính giúp các nhà khoa học nghiên cứu mối tương quan giữa GĐTT và KNSL. Từ đó, các nghiên cứu nhận diện động cơ của nhà quản lý trong việc thể hiện GĐTT trên BCTN. Adelberg (1979) một trong các nghiên cứu đầu tiên sử dụng thuật ngữ "tường thuật" liên quan đến CBTT kế toán (Beattie, 2014). Theo đó, bài báo này đã đề cập rõ ràng đến hai vai trò tiềm năng cho tường thuật là giao tiếp hoặc thao túng. Tương tự vậy, theo Merkl-Davies & Brennan (2007), nghiên cứu trước đây giả định rằng việc CBTT tùy ý dựa vào một trong hai mục đích. Thứ nhất là góp phần vào việc ra quyết định hữu ích bằng cách khắc phục sự bất cân xứng thông tin giữa các nhà quản lý và những người ngoài công ty. Thứ hai là cấu thành hành vi cơ hội theo đó các nhà quản lý lợi dụng sự bất cân xứng thông tin giữa họ và những người bên ngoài công ty mà tham gia vào các hoạt động làm thiên lệch báo cáo, tức là quản lý ấn tượng. Do đó, chủ đề về mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL đã được thực hiện trong nhiều nghiên cứu trên thế giới (Alshorman & Shanahan, 2022; Aly & cộng sự, 2018; Z. Li & cộng sự, 2023; Mucko, 2021).

Bên cạnh đó, GĐTT trên BCTN cũng là một tín hiệu tốt để dự báo hiệu quả tài chính tương lai của công ty (Balakrishnan & cộng sự, 2010; Smith & cộng sự, 2011). Đặc biệt, giọng điệu của nhà quản lý trong các công bố định tính có sức mạnh gia tăng khả năng giải thích. So với các thông tin liên quan đến hiệu suất khác, các bên liên quan có thể dễ dàng phát hiện ra giọng điệu quản lý hơn. Trên thực tế, giọng điệu của thông tin định tính có thể cung cấp thông tin cho nhiều bên liên quan khác nhau, ảnh hưởng đến quyết định của họ và có vai trò quan trọng trong thị trường vốn (Alta'any & cộng sự, 2024). Một số nghiên cứu cho thấy GĐTT trong BCTN đóng vai trò quan trọng trong việc đưa ra quyết định đầu tư vì chúng chứa thông tin có thể được sử dụng cho các mục đích khác nhau. Dự báo hiệu quả tài chính dựa trên GĐTT là một trong những mục đích thu hút sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu (Hajek & cộng sự, 2014; Iqbal & cộng sự, 2023; Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b; Mousa & cộng sự, 2022; Tran & cộng sự, 2023).

Tuy nhiên, nghiên cứu về GĐTT và mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL tại Việt Nam còn khá hạn chế và chưa được khai thác đầy đủ, đặc biệt khi xét đến sự khác biệt về ngôn ngữ và văn hóa giữa Việt Nam và các quốc gia phương Tây. Ngôn ngữ tiếng Việt trong BCTN có những đặc điểm riêng biệt ảnh hưởng đến việc phân tích và diễn giải GĐTT. Hơn nữa, với bối cảnh Việt Nam đang trong lộ trình áp dụng Chuẩn mực lập BCTC quốc tế (IFRS) và nền kinh tế Việt Nam đang chuyển mình mạnh mẽ từ kinh tế kế hoạch hóa sang nền kinh tế thị trường, cũng như các quy định pháp lý về CBTT trên BCTN tại Việt Nam trong Luật Chứng khoán, Luật Kế toán, thông tư 96/2020/TT-BTC về hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán, điều này tạo ra các yêu cầu đối với các công ty niêm yết trong việc cải thiện chất lượng thông tin công bố nhằm đáp ứng các yêu cầu ngày càng cao của các bên liên quan. Vì vậy, Việt Nam tạo nên một bối cảnh tốt để xem xét các GĐTT trên các BCTN và mối quan hệ của nó với KNSL của công ty, cũng như vai trò dự báo của nó đối với KNSL.

Nghiên cứu này xuất phát từ các động lực khác nhau. Một là, xu hướng nghiên cứu kế toán đã chuyển sang tường thuật, tương tự như nhiều ngành khoa học xã hội khác (Beattie, 2014; Czarniawska, 2017; Rutherford, 2003, 2018). Hai là, nảy sinh các

cuộc tranh luận và vẫn chưa có sự thống nhất về mục đích của việc công bố tường thuật của các nhà quản lý là truyền đạt thông tin hay thao túng, quản lý ấn tượng đối với các cổ đông (Abou-El-Sood & El-Sayed, 2022; X. Huang & cộng sự, 2014; Leung & cộng sự, 2015; S. Li & cộng sự, 2022; Tran & cộng sự, 2023). Ba là, sự quan tâm gần đây của các nhà nghiên cứu về các phương pháp phân tích văn bản trong lĩnh vực tài chính và kế toán (Bochkay & cộng sự, 2023; Chakraborty & Bhattacharjee, 2020; Gandía & Huguet, 2021; Guo & cộng sự, 2016) và xây dựng mô hình dự báo, đặc biệt là ứng dụng các phương pháp học máy (Bertomeu, 2020; Gao & cộng sự, 2024; Liaras & cộng sự, 2024). Cuối cùng, ở thị trường mới nổi như Việt Nam, hiện có rất ít nghiên cứu về TTKT và ứng dụng Python cũng như các thuật toán học máy trong phân tích báo cáo kế toán và thiết lập mô hình dự báo. Ở Việt Nam, một số ít các nghiên cứu của Tran & cộng sự (2023), Vu & cộng sự (2025), T. H. Nguyen & cộng sự (2025) đã thực hiện đề tài liên quan đến GĐTT. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa xây dựng danh sách các từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực tài chính - kế toán, chưa xử lý được vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu, giai đoạn nghiên cứu thuộc bối cảnh kinh tế trước đây chưa thể hiện tình hình hiện tại.

Dựa trên xu hướng nghiên cứu của quốc tế, thực tiễn nghiên cứu đã thực hiện ở nước ngoài và Việt Nam, việc nghiên cứu về GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL của các công ty là hoàn toàn phù hợp và cần thiết trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, nghiên cứu sinh (NCS) quyết định thực hiện đề tài "Nghiên cứu giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên và mối quan hệ tương quan giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết tại Việt Nam".

1.2 Mục tiêu nghiên cứu

Luận án nhằm nghiên cứu GĐTT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Đồng thời, luận án xem xét mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL, cũng như khả năng dự báo KNSL của GĐTT.

Trên cơ sở mục tiêu tổng quát, các mục tiêu nghiên cứu của luận án được xác định cụ thể như sau:

1. Xác định GĐTT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam và phương pháp đo lường GĐTT thông qua phân tích ngữ liệu. Đồng thời, kiểm định sự khác biệt về GĐTT giữa các nhóm công ty, cụ thể là: các công ty niêm yết trên HOSE và HNX; các công ty có KNSL âm và dương; các công ty có mức độ rủi ro phá sản khác nhau; các công ty ở các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.

2. Kiểm định tác động của KNSL đến GĐTT nhằm xác định liệu các công ty có KNSL tốt/xấu sẽ sử dụng giọng điệu tích cực hay tiêu cực trong BCTN.

3. Kiểm định vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT.

4. Kiểm định mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL tương lai và xây dựng mô hình học máy để dự báo KNSL dựa trên GĐTT, qua đó đánh giá liệu GĐTT có thể giúp các nhà đầu tư dự báo về KNSL tương lai của công ty.

Việc giải quyết các mục tiêu trên, luận án nhằm mục đích đề xuất các hàm ý chính sách cho cơ quan quản lý, nhà đầu tư nhằm tăng cường tính minh bạch và hữu ích của GĐTT trong BCTN.

1.3 Câu hỏi nghiên cứu

Luận án nhằm giải đáp câu hỏi nghiên cứu tổng quát sau: GĐTT trên BCTN và mối quan hệ giữa GĐTT trên BCTN và KNSL của các công ty niêm yết tại Việt Nam diễn ra như thế nào?

Đồng thời, luận án cũng trả lời các câu hỏi nghiên cứu cụ thể sau:

1. Các đặc điểm của GĐTT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam và phương pháp đo lường như thế nào? Sự khác biệt về GĐTT giữa các nhóm công ty, cụ thể là: các công ty niêm yết trên HOSE và HNX; các công ty có KNSL âm và

dương; các công ty có mức độ rủi ro phá sản khác nhau; các công ty ở các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 như thế nào?

2. KNSL có ảnh hưởng đến GĐTT không? Ảnh hưởng này diễn ra theo hướng nào (tích cực/tiêu cực)?

3. Rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 có vai trò điều tiết mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT không? Nếu có, cơ chế tác động diễn ra như thế nào?

4. GĐTT có khả năng dự báo KNSL tương lai của doanh nghiệp không?

1.4 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.4.1 Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT trên BCTN và KNSL của công ty.

1.4.2 Phạm vi nghiên cứu

- Về không gian: Luận án tiến hành nghiên cứu các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE).

- Về thời gian: Luận án tiến hành thu thập dữ liệu BCTN của các công ty niêm yết trong 9 năm, từ 2015 đến 2023.

- Về nội dung: Luận án tập trung vào GĐTT, KNSL và các yếu tố điều tiết như rủi ro phá sản và COVID-19 đến mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL. GĐTT trên BCTN thể hiện khá rõ nét TTKT. Điều này xuất phát từ việc thông tin có thể được trích xuất từ các thuộc tính trình bày, thông qua giọng điệu hoặc cảm xúc được truyền tải bằng lời nói và hành vi biểu đạt phi ngôn ngữ (Blankespoor, 2018).

1.5 Ý nghĩa khoa học và thực tiễn

1.5.1 Ý nghĩa khoa học

Về mặt khoa học, luận án có những đóng góp chủ yếu sau:

- Đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng giải thích động cơ của nhà quản lý trong việc thể hiện GĐTT trên BCTN.

- Bổ sung thêm bằng chứng thực nghiệm về sự khác biệt trong GĐTT giữa các nhóm công ty, mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, đồng thời kiểm tra vai trò của rủi ro phá sản và COVID-19 trong mối quan hệ này.

- Kiểm tra, đánh giá và khẳng định vai trò dự báo của GĐTT đối với hiệu quả tài chính.

- Cung cấp phương pháp đo lường GĐTT trong BCTN bằng tiếng Việt dựa vào danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán - tài chính và thư viện Python cũng như cung cấp phương pháp xây dựng chỉ số tổng hợp KNSL dựa vào phân tích thành phần chính (PCA).

- Hoàn thiện danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực trong/thuộc lĩnh vực kế toán – tài chính, có thể dùng làm tài liệu tham khảo bổ ích cho các nghiên cứu về sau.

1.5.2 Ý nghĩa thực tiễn

Về mặt thực tiễn, luận án có các đóng góp chủ yếu sau đây:

- Ứng dụng phương pháp học máy để xây dựng mô hình dự báo KNSL dựa vào GĐTT trên BCTN. Mô hình này có thể hỗ trợ cho việc ra các quyết định của các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác.

- Đóng góp một số kiến nghị cho các nhà đầu tư và những người sử dụng thông tin khác, cơ quan quản lý nhà nước nhằm góp phần giảm thiểu tình trạng thông tin bất cân xứng.

- Giúp nhà đầu tư hiểu rõ hơn về giá trị thông tin của GĐTT trong BCTN.

- Hỗ trợ cung cấp cơ sở cho cho cơ quan quản lý trong việc quy định về minh bạch thông tin doanh nghiệp.

1.6 Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng phương pháp định lượng (Quantitative method) và phương pháp dựa trên dữ liệu (Data-driven method). Phương pháp định lượng để kiểm định tác động của KNSL đến GĐTT trong năm hiện tại, cũng như mối quan hệ giữa GĐTT năm hiện tại và KNSL một năm tới. Phương pháp dựa trên dữ liệu thông qua việc khai thác thông tin GĐTT từ các BCTN kết hợp với thông tin tài chính và đặc điểm công ty để xây dựng mô hình dự báo KNSL năm kế tiếp. Ngoài ra, phương pháp định tính (Qualitative method) trong luận án đóng vai trò bổ trợ cho thu thập dữ liệu, lấy ý kiến chuyên gia để xây dựng danh sách từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán - tài chính.

1.7 Kết cấu của đề tài

Luận án với đề tài "Nghiên cứu giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên và mối quan hệ tương quan giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết tại Việt Nam", ngoài danh mục tài liệu tham khảo và phụ lục, kết cấu luận án gồm 6 chương:

Chương 1: Giới thiệu – Chương này trình bày tính cần thiết của đề tài nghiên cứu, mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu, đối tượng và phạm vi nghiên cứu, ý nghĩa khoa học và thực tiễn, phương pháp nghiên cứu và kết cấu của đề tài.

Chương 2: Tổng quan nghiên cứu – Trong chương 2, NCS tổng quan các nghiên cứu trước về TTKT; cũng như mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Từ đó, NCS xác định khoảng trống nghiên cứu và xác lập vấn đề nghiên cứu.

Chương 3: Cơ sở lý thuyết – Chương này trình bày nội dung liên quan đến các lý thuyết về TTKT, phân loại, đo lường GĐTT và KNSL. Đồng thời, NCS diễn giải các lý thuyết nền và vận dụng các lý thuyết nền trong nghiên cứu.

Chương 4: Phương pháp nghiên cứu – NCS trình bày quy trình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu áp dụng tương ứng với từng mục tiêu nghiên cứu. Bên cạnh đó, nội

dung chương cũng thể hiện các phương pháp phân tích dữ liệu, cũng như cách thức thu thập và xử lý dữ liệu nghiên cứu.

Chương 5: Kết quả và thảo luận kết quả nghiên cứu – NCS mô tả kết quả nghiên cứu và thảo luận kết quả nghiên cứu.

Chương 6: Kết luận và khuyến nghị - Dựa trên các kết luận từ kết quả nghiên cứu, NCS đưa ra các khuyến nghị phù hợp đến các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, cơ quan nhà nước.

CHƯƠNG 2 TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1 Nghiên cứu về tường thuật kế toán

2.1.1 Nghiên cứu về phát triển tường thuật kế toán

Về sự phát triển của TTKT, Adelberg (1979) là một trong những nghiên cứu đầu tiên đề cập đến công bố "tường thuật" và xem xét vai trò của các công bố tường thuật là để truyền tải thông tin hay thao túng thông tin. Masztalerz (2016) xác định và mô tả các yếu tố quyết định sự phát triển của các TTKT trong thực tế và giải thích tại sao tường thuật đang đạt được tầm quan trọng trong giao tiếp kế toán. Nghiên cứu trình bày các mối liên hệ giữa kế toán và ngôn ngữ, và sau đó mô tả sự phát triển của TTKT, cũng như xác định các yếu tố xác định việc sử dụng tường thuật. Trong khi đó, Czarniawska (2017) đề cập và tổng quan rất nhiều các nghiên cứu về cách tiếp cận tường thuật trong khoa học xã hội và trong nghiên cứu kế toán. Nghiên cứu này thảo luận về sự kết hợp giữa kế toán và tường thuật. Phương pháp lâu đời nhất trước khi chuyển sang tường thuật trong khoa học xã hội là việc phân tích hình ảnh của các chuyên gia kế toán trong các câu chuyện văn hóa đại chúng. Nó khuyến khích các nhà nghiên cứu kế toán áp dụng các công cụ từ trần thuật học. Czarniawska (2017) khẳng định tường thuật sẽ ngày càng trở nên quan trọng hơn trong nghiên cứu và thực hành kế toán. Gần đây, nghiên cứu của Bąk (2021) xác định hiện tượng TTKT dưới sự ảnh hưởng của tường thuật kinh tế và sự phát triển của báo cáo hướng đến thông tin phi tài chính. Nghiên cứu khẳng định các tường thuật kinh tế tạo điều kiện cho sự hiểu biết về các con số, đồng thời, mở rộng và bổ sung thông tin tài chính. Ngoài ra, tường thuật kinh tế góp phần giải thích các quy trình kinh tế. Các TTKT đến từ kinh tế học được xử lý và công bố trong kế toán. Chúng là một thuộc tính không thể thiếu của kế toán hiện đại. Báo cáo, trong đó chủ yếu là báo cáo phi tài chính, trở thành một công cụ quan trọng cho phép tường thuật trong kế toán.

Bên cạnh đó, về sự phát triển của các nghiên cứu về TTKT, các nghiên cứu trước đều cho thấy TTKT đang được các nhà nghiên cứu quan tâm. Nghiên cứu nổi bật của Beattie (2014) trình bày sự phát triển của TTKT trong nghiên cứu và thực hành báo

cáo bên ngoài, tập trung vào các nội dung giao tiếp tài chính có nguồn gốc từ doanh nghiệp cho các cổ đông và các nhà phân tích. Nghiên cứu kế toán đã chứng kiến một sự chuyển sang tường thuật, tương tự nhiều ngành khoa học xã hội khác, đánh dấu sự chuyển hướng khỏi chủ nghĩa hiện thực và chủ nghĩa thực chứng. Tương tự, nghiên cứu của Rutherford (2018) phân tích bản chất và mức độ hội tụ trong lý thuyết về chuyển sang tường thuật trong nghiên cứu TTKT. Cộng đồng học thuật đang nghiên cứu TTKT theo cách tiếp cận "chuyển sang tường thuật" đủ lớn để duy trì ý nghĩa cuộc tranh luận tri thức xung quanh một số lượng hợp lý các vấn đề và phương pháp nghiên cứu. Các chủ đề nghiên cứu xoay quanh: lý thuyết quy kết, phân tích nội dung, phân tích tu từ, phân tích ngôn ngữ, kể chuyện và cảm thụ, phân tích diễn ngôn. Trong một nghiên cứu khác, Qian & Sun (2022) trình bày một phân tích trắc lượng thư mục của các nghiên cứu trước đây về diễn ngôn tường thuật trong các BCTN từ năm 1990 đến năm 2019. Nghiên cứu nhận thấy rằng các nghiên cứu trước đây theo chiều dọc có xu hướng tăng dần với sự phân bố không đồng đều giữa các ngành và các quốc gia. Dựa vào phương pháp phân tích nội dung hoặc văn bản, các nghiên cứu trước khám phá sự kết nối giữa diễn ngôn tường thuật vào hiệu quả hoạt động của công ty. Các nghiên cứu về TTKT được trình bày trong Phụ lục 1.

2.1.2 Nghiên cứu về phương pháp tiếp cận tường thuật kế toán

Về phương pháp tiếp cận TTKT, Beattie & cộng sự (2004) đã tổng hợp các phương pháp bao gồm: phương pháp xếp hạng chủ quan, phương pháp chỉ số công bố, phương pháp phân tích nội dung theo chủ đề, phương pháp phân tích khả năng đọc hiểu, phân tích ngôn ngữ. Bên cạnh đó, Rutherford (2018) tóm tắt lý thuyết chuyển sang tường thuật dựa trên các cách tiếp cận sau: phân tích nội dung, phân tích ngôn ngữ, GĐTT, phân tích tu từ (rhetorical analysis), kể chuyện và khả năng cảm thụ (story-telling and sense-making), phân tích diễn ngôn (discourse analysis). Phụ lục 2 phản ánh các nghiên cứu về phương pháp tiếp cận TTKT.

Đối với phương pháp xếp hạng chủ quan, các nhà nghiên cứu sử dụng dữ liệu đánh giá về chất lượng CBTT của các nhà phân tích. Các dữ liệu này có thể được công bố công khai hoặc không công khai. Ở Hoa Kỳ, nhiều nghiên cứu sử dụng điểm số của

các nhà phân tích về chất lượng CBTT do Hiệp hội quản lý đầu tư và nghiên cứu (AIMR) cung cấp. Báo cáo này có những xếp hạng riêng cho thông tin được công bố hàng năm, hàng quý và các thông tin được công bố khác, cũng như quan hệ với nhà đầu tư. Hiện nay, tổ chức này không còn tiếp tục việc xếp hạng công bố này từ năm 1997 và các nước khác không có các xếp hạng tương tự. Cụ thể, các nghiên cứu của Botosan & Plumlee (2002), Gelb & Zarowin (2002), Byard & Shaw (2003) đều tiếp cận TTKT theo dữ liệu xếp hạng của tổ chức này. Đối với những quốc gia không sẵn có xếp hạng công khai, các nhà nghiên cứu đã tiếp cận trực tiếp với các nhà phân tích để thu thập dữ liệu (Clarkson & cộng sự, 1999).

Đối với phương pháp chỉ số công bố, do khó đánh giá trực tiếp chất lượng CBTT, các nghiên cứu về chỉ số CBTT giả định rằng số lượng CBTT về các chủ đề cụ thể là cơ sở cho chất lượng CBTT. Thông thường, các nghiên cứu áp dụng mã hóa nhị phân đơn giản bằng cách ghi lại sự hiện diện hoặc vắng mặt của một mục (mã hoá 1 cho thông tin có công bố hoặc mã hoá 0 cho thông tin không công bố) (Dương Hoàng Ngọc Khuê, 2016; T. H. Nguyen & cộng sự, 2021; Nguyễn Văn Linh, 2022; Trần Thị Thanh Huyền, 2020). Tuy nhiên, để đánh giá về "chất lượng" của các công bố cụ thể, các nghiên cứu có cách mã hoá khác kết hợp đo lường thứ tự, chia ra nhiều cấp độ từ 3 đến 5 (Botosan, 1997; Nguyễn Thị Thu Nguyệt, 2021; Robb & cộng sự, 2001). Theo kết quả tổng quan, các nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam áp dụng phương pháp chỉ số công bố này khá nhiều. Ví dụ, Botosan (1997) đo lường mức độ CBTT cho mỗi công ty dựa trên bảng tóm tắt các mục công bố chính, sau đó tiến hành tính điểm cho CBTT tài chính là 1, điểm cho CBTT phi tài chính là 2 và điểm cho không công bố là 0. Trong khi đó, Robb & cộng sự (2001) chuẩn bị một hệ thống tính điểm CBTT phi tài chính chi tiết dựa vào danh mục các thông tin phi tài chính mong đợi từ người sử dụng, thực hiện cho điểm 1 (không công bố), 2 (công bố một ít) hoặc 3 (công bố chi tiết). Ở Việt Nam, Dương Hoàng Ngọc Khuê (2016) áp dụng phương pháp chỉ số công bố không trọng số để đo lường mức độ CBTT phi tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, chấm điểm là 1 cho các mục có CBTT và 0 cho các mục không có CBTT. Nguyễn Thị Thu Nguyệt (2021) đánh giá mức độ CBTT

phát triển bền vững dựa trên 4 mức như sau: 0 tương ứng với không công bố, 1 tương ứng với CBTT ở mức độ cơ bản, 2 tương ứng với CBTT ở mức độ đầy đủ và 3 tương ứng với CBTT ở mức độ chuyên sâu.

Đối với phương pháp phân tích nội dung theo chủ đề, các nghiên cứu trước thực hiện phân tích toàn bộ nội dung báo cáo hoặc giới hạn trong một phần nội dung của báo cáo. Phân tích nội dung là một kỹ thuật nghiên cứu để đưa ra những suy luận có giá trị và có thể nhân rộng từ văn bản (hoặc nội dung có ý nghĩa khác) sang bối cảnh sử dụng nó (Abdul Rahman, 2016). Phân tích nội dung BCTN là một kỹ thuật thu thập dữ liệu, liên quan đến mã hóa thông tin định tính và định lượng thành các danh mục được xác định trước để rút ra các mẫu trong cách trình bày và báo cáo thông tin (Guthrie & Abeysekera, 2006). Cụ thể, Lajili & Zéghal (2005) áp dụng phân tích nội dung cho phần công bố rủi ro trên BCTN. Nhóm nghiên cứu thực hiện mã hóa thủ công thông tin rủi ro trong BCTN và xác định các nội dung được báo cáo bằng cách đánh dấu trên bảng tính về số lượng các từ trong mỗi câu liên quan đến rủi ro và cho từng loại rủi ro. Sau đó, số lượng các từ và số lượng các câu được cộng lại để tính chỉ số công bố của từng công ty. Một vài năm sau, Whiting & Miller (2008) mô tả mức độ và loại CBTT về vốn trí tuệ ở New Zealand bằng phương pháp phân tích nội dung. Một khuôn mẫu vốn trí tuệ được sử dụng để phân loại nội dung. Bộ mã hóa được mã hóa cho nghĩa, không chỉ đơn giản là sự tồn tại của một số từ nhất định.

Đối với khả năng đọc hiểu, các nghiên cứu được thiết kế để định lượng độ khó nhận thức của văn bản và thường sử dụng công thức đo khả năng đọc hiểu. Sau khi tính toán các chỉ số về khả năng đọc hiểu, các nhà nghiên cứu so sánh chúng với các điểm chuẩn bên ngoài để đánh giá mức độ khó của văn bản (Beattie & cộng sự, 2004). Theo Loughran & McDonald (2014), khả năng đọc hiểu là khả năng của các nhà đầu tư cá nhân và các nhà phân tích có thể thu thập thông tin liên quan đến định giá từ việc công bố tài chính. NCS tổng hợp và nhận thấy các nghiên cứu trước thường sử dụng các cách đo lường khả năng đọc hiểu như chỉ số Flesch, chỉ số Flesch Kincaid, chỉ số Fog, tỷ lệ từ trên một câu, tỷ lệ từ phức tạp, kích cỡ của tệp dữ liệu (Alduais, 2022; Dalwai & cộng sự, 2021; de Souza & cộng sự, 2019; M. K. Hassan & cộng sự,

2022; Loughran & McDonald, 2014). Kết quả nghiên cứu của Loughran & McDonald (2014) cho thấy chỉ số đo lường khả năng đọc hiểu phổ biến là chỉ số Fog không thể hiện tốt trong tài chính. Các nhà nghiên cứu khẳng định rằng kích thước tệp tài liệu 10-K mang lại khả năng đọc hiểu dễ dàng vượt trội hơn chỉ số Fog. Gần đây, một nghiên cứu của M. K. Hassan & cộng sự (2022) với mục tiêu tìm hiểu tác động của GĐTT và rủi ro tài chính đến khả năng đọc hiểu của BCTN của ngành ngân hàng, nhóm nghiên cứu đã đo lường khả năng đọc hiểu bằng logarit tự nhiên của kích cỡ tệp BCTN sau khi chuyển sang dạng tệp văn bản thuần.

Đối với GĐTT, trong khi giọng điệu đã được nghiên cứu rộng rãi trong khoa học chính trị, truyền thông và các lĩnh vực khác, GĐTT chỉ mới thu hút được sự chú ý của các học giả về kế toán và tài chính trong thời gian gần đây (Fisher & cộng sự, 2020). Các nghiên cứu tập trung vào các khía cạnh của GĐTT trên các công bố công ty, mức độ GĐTT tích cực, tiêu cực của TTKT (Alshorman & Shanahan, 2022; Fisher & cộng sự, 2020; X. Huang & cộng sự, 2014; Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b). Để đo lường GĐTT trên các công bố tường thuật, các nhà nghiên cứu áp dụng cách tiếp cận khác nhau. Phương pháp phổ biến nhất là theo từ điển thông qua các phần mềm có sẵn hoặc thực hiện thủ công (Alshorman & Shanahan, 2022; Durnev & Mangen, 2011; A. H. Huang & cộng sự, 2014; Loughran & McDonald, 2013). Ngoài ra, với sự phát triển của công nghệ thông tin, nhiều nghiên cứu sử dụng các phương pháp học máy như Naïve Bayesian, Support vector machine (SVM), KNN classifiers để phân loại GĐTT trên các TTKT (A. H. Huang & cộng sự, 2014; F. Li, 2010b; Myšková & Hájek, 2017). Hơn nữa, Bochkay & cộng sự (2023) cũng khẳng định rằng các kỹ thuật gần đây trong xử lý ngôn ngữ tự nhiên, chẳng hạn như học sâu và mô hình hóa chủ đề, sẽ trở thành phương pháp phân tích văn bản nâng cao trong kế toán.

Bên cạnh đó, sự phát triển của các kỹ thuật phân tích văn bản (textual analysis) hỗ trợ rất tốt trong việc khai thác các TTKT. Phân tích văn bản là ứng dụng xử lý ngôn ngữ tự nhiên vào dữ liệu văn bản để trích xuất hoặc đo lường thông tin tự động (Bochkay & cộng sự, 2023). Các nghiên cứu trước đã thực hiện tổng quan các phương

pháp phân tích văn bản ứng dụng trong lĩnh vực tài chính - kế toán (Bochkay & cộng sự, 2023; Gentzkow & cộng sự, 2019; F. Li, 2010a; Loughran & McDonald, 2016). Các phương pháp phân tích văn bản có thể phân thành nhiều nhóm như sau: phân tích khả năng đọc và độ phức tạp tài liệu, phương pháp "túi từ" (bag-of-words) hay phương pháp tiếp cận theo từ điển, phương pháp học máy có giám sát, cấu trúc chủ đề và các mô hình tạo sinh không giám sát, đo lường độ tương đồng tài liệu, phân tích tường thuật tài liệu.

2.2 Nghiên cứu về mối quan hệ tương quan giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi

Các nghiên cứu gần đây tiếp cận TTKT trên BCTN theo hướng toàn diện hơn, không chỉ xem TTKT như kết quả phản ánh của tình hình tài chính mà còn là công cụ truyền thông chiến lược của doanh nghiệp. Theo đó, TTKT chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố như kết quả kinh doanh, mức độ rủi ro tài chính, đặc điểm quản trị công ty, và bối cảnh kinh tế vĩ mô, trong khi bản thân TTKT, đặc biệt là GĐTT, tạo ra những hệ quả đáng kể đối với hành vi nhà đầu tư, kỳ vọng lợi nhuận và KNSL tương lai của doanh nghiệp. Việc xem xét đồng thời cả hai chiều tác động này giúp hiểu rõ hơn vai trò trung gian của TTKT trong quá trình truyền tải thông tin kế toán và ra quyết định trên thị trường vốn. Do đó, nội dung này tổng hợp và phân tích các công trình liên quan đến mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, bao gồm cả chiều tác động từ kết quả kinh doanh đến GĐTT, và ngược lại từ GĐTT đến KNSL hiện tại và tương lai.

Về mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL, có thể phân loại các công bố trước đây thành ba chủ đề chính sau đây:

- Nghiên cứu mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL: Các nghiên cứu này thực hiện việc kiểm tra GĐTT phản ánh như thế nào hiệu quả kinh doanh.

- Nghiên cứu khả năng dự báo KNSL của GĐTT: Nghiên cứu khả năng dự báo KNSL của công ty trên cơ sở GĐTT.

- Nghiên cứu quản trị GĐTT của nhà quản lý: Các nghiên cứu này tìm kiếm bằng chứng nhà quản lý sử dụng GĐTT như một công cụ để khuếch trương KNSL tốt hoặc che giấu KNSL kém của công ty.

2.2.1 Nghiên cứu mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi

Luận án thực hiện tổng quan nghiên cứu trước và tổng kết những vấn đề đã thực hiện trong các nghiên cứu trước về lý thuyết nền, mục tiêu nghiên cứu, mẫu nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, phương pháp đo lường GĐTT, phương pháp đo lường KNSL và kết quả nghiên cứu.

Về lý thuyết nền, trong các nghiên cứu trước, có một số nghiên cứu không đề cập đến lý thuyết nền như Li (2010b), Kang & cộng sự (2018). Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu đều đề cập đến một số lý thuyết để giải thích cho vấn đề nghiên cứu. Các lý thuyết đã được trình bày trong các nghiên cứu trước như sau: lý thuyết tín hiệu, lý thuyết quản lý ấn tượng, lý thuyết đại diện, lý thuyết về giả thuyết che giấu thông tin quản lý (management obfuscation hypothesis), lý thuyết hành vi cơ hội, lý thuyết che giấu thông tin (obfuscation theory), lý thuyết tâm lý xã hội, lý thuyết CBTT tự nguyện và lý thuyết tính hợp pháp, lý thuyết tính chính thống, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết kinh tế chính trị. Trước tiên, lý thuyết tín hiệu là lý thuyết được các nghiên cứu sử dụng nhiều nhất để giải thích mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL (Aly & cộng sự, 2018; Mucko, 2021; Smith & cộng sự, 2011). Lý thuyết tín hiệu khuyến nghị rằng các công ty có KNSL có một động lực công bố thêm thông tin để báo hiệu hiệu quả tài chính của công ty tới các nhà đầu tư nhằm hỗ trợ tiếp tục giữ chức vụ quản lý (Aly & cộng sự, 2018). Tiếp sau, lý thuyết đại diện cũng được đề cập nhiều trong các nghiên cứu trước để giải thích kết quả nghiên cứu cho mối quan hệ này (Alshorman & Shanahan, 2022; Aly & cộng sự, 2018). Lý thuyết này giải thích các động lực thúc đẩy việc quản lý thao túng các TTKT như bắt nguồn từ áp lực của giá trị cổ đông hoặc lợi ích cá nhân; các nhà quản lý muốn hình thành hình ảnh của họ về khả năng quản lý mạnh mẽ bằng cách làm nổi bật những tin tức tích cực của công ty về kinh doanh trong khi hạ thấp các tin xấu (Qian & Sun, 2021).

Về mục tiêu nghiên cứu, các nghiên cứu chủ yếu mong muốn tìm hiểu mối quan hệ giữa GĐTT trên các công bố và hiệu quả tài chính của công ty. Smith & cộng sự (2011) thực hiện nghiên cứu nhằm đánh giá mối quan hệ giữa việc công bố tường thuật và hiệu quả của công ty dựa trên bằng chứng thực nghiệm ở Úc. Kang & cộng sự (2018) xác định mối quan hệ giữa thông tin đánh giá các công ty tạo ra bởi các nhà quản lý và hiệu quả hoạt động của công ty. Nghiên cứu của Aly & cộng sự (2018) đánh giá mối quan hệ hai chiều giữa hiệu quả tài chính và GĐTT trên BCTN dựa trên lý thuyết đại diện và lý thuyết tín hiệu. Z. Li & cộng sự (2023) phân tích sự tương quan giữa các đặc điểm văn bản khác nhau trong công bố bền vững của doanh nghiệp đến hiệu quả bền vững của doanh nghiệp ở Úc.

Về mẫu nghiên cứu, dữ liệu được thu thập từ các báo cáo được công bố công khai của công ty niêm yết như các BCTN, báo cáo phát triển bền vững, báo cáo hướng tới tương lai,... Dữ liệu nghiên cứu hầu hết là dữ liệu bảng nên thời gian nghiên cứu gồm nhiều năm. Cụ thể, Li (2010b) xem xét nội dung thông tin của hơn 13 triệu báo cáo hướng tới tương lai trong phần Thảo luận và Phân tích Quản lý của hơn 140.000 hồ sơ 10-K và 10-Q trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ từ năm 1994 đến 2007. Smith & cộng sự (2011) sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 64 công ty sản xuất của Úc được phân loại thành hai nhóm dựa trên biến động lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) từ năm 2008 đến năm 2009. Kang & cộng sự (2018) thực hiện nghiên cứu trên 107.746 quan sát giai đoạn 1996-2010 tập trung vào các phần tường thuật của BCTN các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ.

Về phương pháp nghiên cứu, các nghiên cứu áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, thực hiện ước lượng các mô hình hồi quy để xem xét, đánh giá mối quan hệ giữa GĐTT và hiệu quả tài chính hay KNSL (Aly & cộng sự, 2018; Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b).

Về phương pháp đo lường GĐTT, các nghiên cứu trước đây áp dụng nhiều phương pháp từ điển và học máy. Kết quả tổng quan tài liệu cho thấy các nghiên cứu có thể áp dụng tiếp cận từ điển theo thủ công hoặc hỗ trợ từ phần mềm. Ví dụ, Kang & cộng

sự (2018) đo lường GĐTT bằng sự khác biệt giữa số từ tích cực và tiêu cực chia cho tổng số từ không phải số, và khai thác văn bản bằng phần mềm LIWC. Alshorman & Shanahan (2022) sử dụng danh sách từ theo Loughran & McDonald (2011) và Henry (2008) để đo lường giọng điệu của CEO trên các thư gửi cho cổ đông.

Về phương pháp đo lường KNSL, KNSL được đo lường bằng các chỉ số tài chính. Trong đó, tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA) là chỉ số được sử dụng phổ biến nhất thể hiện KNSL (Aly & cộng sự, 2018; Mucko, 2021). Ngoài ra, các nghiên cứu cũng sử dụng một số chỉ số tài chính khác như: lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản (EARN) (Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b), tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (VCSH) (ROE) (Alduais, 2022), lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) (de Souza & cộng sự, 2019), hệ số Tobin'Q (Dalwai & cộng sự, 2021).

Về kết quả nghiên cứu, hầu hết các nghiên cứu trước đều tìm thấy mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Kết quả nghiên cứu thể hiện các khía cạnh của mối quan hệ này và gia tăng bằng chứng thực nghiệm, cũng như củng cố các lý thuyết. Li (2010b) tìm thấy rằng KNSL hiện tại có quan hệ tích cực đến GĐTT trên báo cáo hướng tới tương lai, tức là, một công ty đang hoạt động tốt, các nhà quản lý thảo luận về tương lai, triển vọng của nó trong một giọng điệu tích cực hơn. Kang & cộng sự (2018) cũng có kết quả tương tự là KNSL ở hiện tại có tác động tích cực đến giọng điệu trên BCTN. Bên cạnh đó, Aly & cộng sự (2018) tìm thấy kết quả chứng minh cho mối quan hệ hai chiều giữa KNSL và giọng điệu trên BCTN. Trong khi đó, Mucko (2021) cho thấy KNSL có tác động cùng chiều với các công bố trách nhiệm xã hội tích cực; giọng điệu tiêu cực không có tương quan với KNSL. Alshorman & Shanahan (2022) khẳng định rằng KNSL có quan hệ cùng chiều với giọng điệu, theo xu hướng KNSL càng tăng càng sử dụng nhiều hơn các từ tích cực và các từ tích cực ròng, đồng thời, sử dụng ít từ chỉ sự tiêu cực hơn.

Các nghiên cứu mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL được tóm tắt trong Phụ lục 3.

2.2.2 Nghiên cứu khả năng dự báo khả năng sinh lợi của giọng điệu tường thuật

Ngoài việc quan tâm mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, các nhà nghiên cứu cũng xem xét khả năng dự báo của các GĐTT đối với KNSL trong tương lai. Nghiên cứu của Balakrishnan & cộng sự (2010) xem xét các công bố tường thuật trong BCTN của hồ sơ 10-K và 10-K405 có chứa thông tin liên quan đến giá trị để dự báo lợi nhuận thị trường hay không trong một mẫu gồm 4280 nội dung của 1236 công ty trong vòng 5 năm từ 1997 đến 2002 trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ. Hajek & cộng sự (2014) nhằm mục đích xem xét vai trò của cảm xúc các BCTN trong việc dự báo hiệu quả tài chính dựa trên mẫu nghiên cứu gồm 448 công ty Hoa Kỳ giai đoạn 2008 đến 2010. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Iqbal & cộng sự (2023) nhằm mục đích dự báo hiệu quả tài chính của các ngân hàng Hồi giáo với cảm xúc của nhà quản lý từ các thông tin văn bản trong BCTN. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ 33 ngân hàng Hồi giáo ở sáu quốc gia Hồi giáo từ năm 2006 đến năm 2020. Đặc biệt, có một nghiên cứu được thực hiện ở Việt Nam, Tran & cộng sự (2023) nghiên cứu trên 375 công ty niêm yết tại Việt Nam trên HOSE và HNX giai đoạn 2010 – 2016 gồm 2.479 quan sát. Mục tiêu xem xét vai trò của giọng điệu của BCTN trong việc dự đoán hiệu quả hoạt động của công ty trong tương lai tại một thị trường mới nổi như Việt Nam. Gần đây, Alta'any & cộng sự (2024) tìm hiểu các cuộc gọi hội nghị về thu nhập của 315 công ty phi tài chính được niêm yết trong chỉ số FTSE 350 giai đoạn 2010–2015 để kiểm tra mối quan hệ hai chiều giữa giọng điệu quản lý trong các cuộc gọi hội nghị về thu nhập và hiệu quả tài chính. S. Li et al. (2025) thực hiện nghiên cứu gồm 15.743 BCTN từ các công ty niêm yết Trung Quốc giai đoạn 2009 đến 2019 nhằm xác định xem giọng điệu phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý có mối liên hệ với hiệu quả tài chính trong tương lai của công ty hay không.

Các nghiên cứu trước đã sử dụng một số lý thuyết nền để giải thích vai trò dự báo của GĐTT với KNSL trong tương lai. Lý thuyết được đề cập nhiều nhất là lý thuyết tín hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng (Alta'any & cộng sự, 2024; Mousa & cộng sự, 2022; Smith & cộng sự, 2011). Ngoài ra, các nghiên cứu trước cũng đề cập đến lý thuyết đại diện, lý thuyết về tính chính đáng, lý thuyết thông tin gia tăng.

Các phương pháp nghiên cứu để xây dựng mô hình dự báo KNSL dựa trên GĐTT (Alta'any & cộng sự, 2024; Balakrishnan & cộng sự, 2010; Bassyouny & Abdelfattah, 2022; Boudt & cộng sự, 2018; Caserio & cộng sự, 2019; Iqbal & cộng sự, 2023; Kang & cộng sự, 2018; F. Li, 2010b; Smith & cộng sự, 2011; Tran & cộng sự, 2023), hoặc mô hình học máy (Hajek & cộng sự, 2014; Mousa & cộng sự, 2022; Qiu & cộng sự, 2006). Đối với mô hình hồi quy, Balakrishnan & cộng sự (2010) xây dựng mô hình dự báo lợi nhuận của công ty dựa trên TTKT được xác định qua các bước như sau: đưa ra một phương pháp để định lượng TTKT của tài liệu, đưa ra cách đo lường hiệu quả thị trường của công ty và xây dựng một mô hình cho phép sử dụng TTKT đã định lượng để dự đoán lợi nhuận của công ty. Smith & cộng sự (2011) cũng có mục tiêu là xây dựng một mô hình phân biệt giữa các công ty hoạt động tốt và kém hiệu quả dựa trên các TTKT về công ty. Những công ty hoạt động tốt là những công ty có EPS tăng từ 50% trở lên và những công ty hoạt động kém sẽ bị giảm ít nhất 50% EPS. Kang & cộng sự (2018) tính toán biến giọng điệu tích cực bất thường (ABTONE) và chạy mô hình hồi quy với các công ty có lợi nhuận dương trong năm hiện tại để xác định xem giọng điệu tích cực bất thường nắm bắt các sự kiện có lợi trong tương lai của các công ty. Ngoài ra, Kang & cộng sự (2018) chạy hồi quy tương tự cho nhóm các công ty viết các phần tường thuật tích cực hơn so với mức hiệu quả hiện tại để kiểm tra hành vi chiến lược của các nhà quản lý. Iqbal & cộng sự (2023) ước lượng mô hình hồi quy GMM giúp giải quyết vấn đề nội sinh vốn có trong dữ liệu bảng. Li (2010b), Tran & cộng sự (2023) đều sử dụng mô hình hồi quy giữa GĐTT năm hiện tại và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản (EARN) trong 3 năm tới. Đối với mô hình học máy, Qiu & cộng sự (2006) xây dựng các mô hình dự đoán hiệu quả tài chính một năm tới từ đặc trưng văn bản của BCTN năm hiện tại dựa trên Support vector machine với các phương pháp lựa chọn đặc trưng khác nhau. Hajek & cộng sự (2014) sử dụng các phương pháp học máy và mạng lưới thần kinh để dự đoán hiệu quả tài chính được thể hiện dưới dạng mô hình phá sản Z-score. Mousa & cộng sự (2022) sử dụng ba phương pháp học máy có giám sát, cụ thể là phân tích phân biệt tuyến tính, phân tích phân biệt bậc hai và

rừng ngẫu nhiên để xây dựng các mô hình dự đoán hiệu quả tài chính dựa trên giọng điệu công bố và dữ liệu tài chính.

Về phương pháp đo lường GĐTT và KNSL, các nghiên cứu khả năng dự báo của GĐTT về KNSL tương lai sử dụng các phương pháp đo lường GĐTT và KNSL tương tự như các nghiên cứu về mối quan hệ giữa TTKT và KNSL. Balakrishnan & cộng sự (2010) thực hiện đo lường TTKT bằng các kỹ thuật phân loại văn bản từ khoa học máy tính để mã hoá văn bản. Hiệu quả thị trường của công ty được đo lường thông qua lợi nhuận mua và giữ được điều chỉnh theo quy mô trong năm. Trong các nghiên cứu của Hajek & cộng sự (2014), các tài liệu văn bản đã được xử lý trước về mặt ngôn ngữ bằng cách sử dụng tách từ và nguồn gốc. Tiến hành gắn thẻ thuật ngữ bằng cách so sánh với hai bộ từ điển tài chính được phát triển bởi Loughran & McDonald (2011) và DICTION 7.0. Kết quả phân loại bao gồm danh sách từ theo cảm xúc trong văn bản. Tần suất các loại từ cảm xúc được tính toán và sử dụng làm dữ liệu đầu vào cho mô hình dự báo. Trong nghiên cứu của S. Li et al. (2025), giọng điệu trong phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý được đo lường thông qua mô hình xử lý ngôn ngữ tự nhiên SnowNLP cho văn bản tiếng Trung. Đối với hiệu quả tài chính, Hajek & cộng sự (2014) sử dụng mô hình Z-score của Altman. Nghiên cứu Tran & cộng sự (2023) áp dụng hai phương pháp để xác định giọng điệu trong BCTN là mã hóa bằng tay và thuật toán Bayesian trên cơ sở câu, sau đó được sử dụng các kết quả này để nghiên cứu tác động của nó đối với hiệu quả kinh doanh của công ty trong tương lai. Iqbal & cộng sự (2023) đo lường KNSL của công ty bằng tỷ suất sinh lợi của VCSH (ROE). Cảm xúc trên BCTN được đo lường dựa trên từ điển Loughran & McDonald (2011) để tính toán ba chỉ số là chỉ số giọng điệu, chỉ số giọng điệu thuần, chỉ số giọng điệu tiêu cực.

Kết quả của các nghiên cứu trước đều cho thấy GĐTT có khả năng dự báo KNSL hoặc hiệu quả tài chính trong tương lai. Kết quả nghiên cứu Balakrishnan & cộng sự (2010) khẳng định rằng ngay cả khi áp dụng một mô hình tương đối đơn giản, chỉ áp dụng cho TTKT, cũng có thể dự báo thành công lợi nhuận theo thị trường trong tương lai. Theo Li (2010b), GĐTT trên báo cáo hướng tới tương lai có khả năng dự báo

KNSL trong 3 quý tiếp theo. Hajek & cộng sự (2014) cho thấy rằng có tồn tại mối quan hệ phi tuyến tính giữa cảm xúc và hiệu quả tài chính. Các kết quả chỉ ra rằng thông tin cảm xúc là một yếu tố dự báo quan trọng quyết định hiệu quả tài chính và do đó có thể được sử dụng để hỗ trợ quá trình ra quyết định của các bên liên quan. Kang & cộng sự (2018) nhận thấy rằng ở nhóm công ty có KNSL dương ở năm hiện tại, khi giọng điệu tích cực bất thường liên quan đến KNSL hiện tại, thì GĐTT tích cực đó có liên quan đến KNSL trong ba năm tới, tức là giọng điệu tích cực đó có liên quan đến các sự kiện có lợi trong tương lai hoặc tin tốt cho đến ba năm tới. Tran & cộng sự (2023) xác định rằng giọng điệu trên BCTN là một chỉ số tốt để dự báo KNSL trong một năm tới. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy khả năng dự báo của GĐTT được tăng cường đối với các công ty có mức độ bất cân xứng thông tin cao. Những phát hiện của nghiên cứu Iqbal & cộng sự (2023) cho thấy rằng có một mối quan hệ chặt chẽ giữa cảm xúc được nhà quản lý thể hiện trong các BCTN và kết quả hoạt động tài chính hiện tại và tương lai của các ngân hàng Hồi giáo. Cảm xúc tích cực của ban quản lý càng cao thì hiệu quả tài chính càng tốt. Alta'any & cộng sự (2024) tìm thấy có mối quan hệ tích cực giữa giọng điệu quản lý trong các cuộc gọi hội nghị về thu nhập và hiệu quả tài chính trong tương lai của các công ty. S. Li et al. (2025) kết luận rằng giọng điệu văn bản của phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý (MD&A) trong các BCTN là yếu tố dự báo quan trọng về hiệu quả tài chính trong tương lai của một công ty.

Phụ lục 4 trình bày tóm tắt các nghiên cứu khả năng dự báo của GĐTT.

Ngoài hai hướng nghiên cứu nói trên, các nghiên cứu trước còn quan tâm đến nghiên cứu quản trị GĐTT của nhà quản lý. Các GĐTT mang tính chất định tính trên các báo cáo của công ty có thể cung cấp thông tin rõ ràng hoặc không rõ ràng, lạc quan hoặc bi quan so với những CBTT định lượng về hiệu quả hoạt động. Vì vậy, khi sự lựa chọn GĐTT trong văn bản định tính là không tương xứng với thông tin định lượng về hiệu quả hoạt động công ty, việc này được gọi là quản trị GĐTT.

Về mục tiêu nghiên cứu, các nghiên cứu về quản trị GĐTT chủ yếu thực hiện với mục tiêu kiểm tra xem các công ty có chân thành trên các báo cáo hay không, có sự phân biệt về GĐTT khi có hiệu quả kinh doanh kém và tốt hay không, hoặc các nhà quản lý có che giấu thông tin về hiệu quả kinh doanh hay không. Về lý thuyết được đề cập trong các nghiên cứu trước về quản trị GĐTT, các nghiên cứu trước có sử dụng các lý thuyết để giải thích nguyên nhân các nhà quản lý thực hiện quản trị GĐTT như: lý thuyết quản lý ấn tượng, lý thuyết tài chính hành vi, lý thuyết thể chế, lý thuyết hành động giao tiếp, lý thuyết hiệu quả thị trường, lý thuyết công bố chiến lược, lý thuyết quy kết (attribution theory), lý thuyết diễn ngôn,… Mặt khác, về phương pháp nghiên cứu, các nghiên cứu trước đều áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng thông qua mô hình hồi quy, kiểm định T-test, kiểm định ANOVA.

Về kết quả nghiên cứu, các nghiên cứu trước đã tìm thấy bằng chứng thực nghiệm cho việc quản lý ấn tượng trên các báo cáo. Kết luận chính của Yasseen & cộng sự (2017) là việc quản lý ấn tượng có tồn tại trong báo cáo chủ tịch hội đồng quản trị của các công ty niêm yết. Một phát hiện khác của nghiên cứu đó là các công ty "cực kỳ thua lỗ" ít có khả năng sử dụng quản lý ấn tượng. Các phát hiện chỉ ra rằng người sử dụng BCTN nên cảnh giác với sự tồn tại của sự sai lệch trong báo cáo của nhà quản lý và sự tác động của sự thiên lệch này đối với tính hữu ích về việc ra quyết định của các báo cáo bình luận ban quản lý. Kết quả nghiên cứu Laskin (2018) tìm thấy sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê trong các tường thuật chiến lược trên BCTN được sử dụng bởi các công ty hoạt động tốt nhất và hoạt động kém hiệu quả. Ngược lại đối với hầu hết các nghiên cứu trước đây, Patelli & Pedrini (2014) thấy rằng giọng điệu lạc quan là phù hợp với cả hiệu quả kinh doanh trong quá khứ và tương lai. Họ kết luận rằng trong điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn, động cơ để bóp méo thông tin công chúng một cách chiến lược là thấp.

Các nghiên cứu quản trị GĐTT của nhà quản lý được tóm tắt trong Phụ lục 5.

Tại Việt Nam, do lĩnh vực nghiên cứu về GĐTT và mối tương quan giữa GĐTT và hiệu quả tài chính còn khá mới, các nghiên cứu liên quan đến chủ đề luận án chỉ được

thực hiện ở một vài nghiên cứu như: Tran & cộng sự (2023), Vu & cộng sự (2025), T. H. Nguyen & cộng sự (2025). Tran & cộng sự (2023) nghiên cứu vai trò của giọng điệu ngôn ngữ trong các CBTT tường thuật BCTN trong việc dự đoán hiệu quả tài chính tương lai của doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường mới nổi Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng cả mã hóa thủ công và thuật toán Bayesian đơn giản để phân tích văn bản, góp phần hiểu rõ hơn về các CBTT về GĐTT. Lý thuyết nền vận dụng trong nghiên cứu là lý thuyết tín hiệu, lý thuyết đại diện và lý thuyết thông tin bất cân xứng. Kết quả nghiên cứu cho thấy GĐTT trên BCTN có thể dự đoán hiệu quả tài chính của công ty một năm tới, đặc biệt là về thu nhập trong tương lai thay vì dòng tiền. Trong khi đó, T. H. Nguyen & cộng sự (2025) điều tra tác động của việc CBTT trong BCTN đến giá trị doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường mới nổi Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2021. Nhóm tác giả khám phá nhiều khía cạnh của việc CBTT tường thuật bao gồm giọng điệu, tuyên bố hướng tới tương lai và tính phức tạp. Giọng điệu đo theo hai bước: (i) lọc từ khóa theo Loughran & McDonald (2016); (ii) phân loại cảm xúc bằng Naïve Bayes (tích cực/tiêu cực/trung tính) và tổng hợp cho toàn báo cáo. Tuyên bố hướng tới tương lai xác định bằng lọc các câu chứa 33 từ khóa liên quan đến tương lai. Độ phức tạp tính bằng chỉ số sương mù sửa đổi, coi "từ phức tạp" là thuật ngữ chuyên ngành tài chính/kiểm toán (thay vì dựa vào số âm tiết) để phản ánh đúng độ khó của văn bản tài chính. Nghiên cứu phát hiện ra rằng, giọng điệu lạc quan hơn và việc đưa ra các tuyên bố hướng tới tương lai trong BCTN đều có liên quan chặt chẽ đến giá trị công ty cao hơn, có thể là thông qua việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào hiệu quả và tăng trưởng trong tương lai. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Vu & cộng sự (2025) tìm hiểu ảnh hưởng của việc CBTT liên quan đến tường thuật trong BCTN đến việc chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp trong bối cảnh Việt Nam. Tương tự nghiên cứu T. H. Nguyen & cộng sự (2025), nghiên cứu này cũng đo lường tường thuật trên BCTN dựa trên giọng điệu, tuyên bố hướng tới tương lai và tính phức tạp. Vu & cộng sự (2025) phát hiện rằng việc CBTT lạc quan hơn có liên quan đáng kể đến việc chấp nhận rủi ro thấp hơn, ngụ ý rằng các CEO tự tin theo đuổi các chiến lược ít rủi ro và ổn định hơn. Độ phức tạp của BCTN không có tác động đáng kể đến việc chấp nhận rủi ro. Các tuyên bố hướng tới tương lai cho thấy mối liên hệ

nghịch biến trong OLS nhưng trở nên không có ý nghĩa thống kê với biến công cụ, cho thấy hiệu ứng OLS đã bị cường điệu hóa bởi tính nội sinh.

Các nghiên cứu lựa chọn bối cảnh Việt Nam, một thị trường mới nổi với môi trường pháp lý đang phát triển, tính minh bạch của thị trường thấp hơn. Các nghiên cứu quan tâm về cách các công bố tường thuật ảnh hưởng đến tính minh bạch và bất cân xứng thông tin, từ đó tác động đến các kết quả tài chính của công ty (như chất lượng báo cáo, giá trị công ty, hiệu quả hoạt động và mức độ chấp nhận rủi ro). Về việc phân tích văn bản, các nghiên cứu đo lường GĐTT, khả năng đọc hiểu, các công bố tương lai, độ phức tạp văn bản dựa vào mã hoá thủ công, thuật toán Naïve Bayesian, các công thức tính toán về độ phức tạp và độ dài của văn bản.

Tóm lại, tại Việt Nam, các nghiên cứu về GĐTT và mối liên hệ của nó với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp cho thấy xu hướng các doanh nghiệp thường sử dụng GĐTT để phản ánh khi kết quả kinh doanh thuận lợi hoặc để giảm thiểu tác động của thông tin bất lợi (T. H. Nguyen & cộng sự, 2025; Vu & cộng sự, 2025). Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa đề cập sâu về cách đo lường GĐTT bằng cách tiếp cận từ điển và chưa phân tích mối quan hệ tương quan hai chiều giữa GĐTT và KNSL, đây chính là khoảng trống mà nghiên cứu hiện tại hướng tới khắc phục.

2.3 Xác lập vấn đề nghiên cứu

2.3.1 Đánh giá các nghiên cứu đã công bố và xác định khoảng trống nghiên cứu

Các nội dung tổng quan ở trên đã cho thấy những thành công cũng như những tồn tại và khoảng trống của các nghiên cứu trước đây. Có thể khái quát trên những điểm chính dưới đây:

- Về chủ đề nghiên cứu: Các nghiên cứu trước xoay quanh ba chủ đề chính là nghiên cứu mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, nghiên cứu khả năng dự báo KNSL của GĐTT, nghiên cứu quản trị GĐTT của nhà quản lý. Đối với mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, các nghiên cứu trước chủ yếu được thực hiện ở các nước phát triển như Anh, Mỹ, Úc…Chưa có nghiên cứu ở một thị trường mới nổi như Việt Nam. Đối với khả năng dự báo KNSL của GĐTT, nghiên cứu của Tran & cộng sự (2023) là một

nghiên cứu đầu tiên và duy nhất đến thời điểm hiện tại về vai trò của GĐTT trong dự báo hiệu quả công ty giai đoạn 2010 đến 2016. Tuy nhiên, nghiên cứu này vẫn còn một số hạn chế như chưa xây dựng được danh sách các từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực tài chính - kế toán, chưa xử lý được vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu, giai đoạn nghiên cứu thuộc bối cảnh kinh tế trước đây chưa thể hiện tình hình hiện tại. Đối với quản trị GĐTT của nhà quản lý, các nghiên cứu trước chưa khai thác được hết các khía cạnh để xem xét nhà quản lý sử dụng BCTN như một công cụ để giao tiếp hay thao túng quan điểm của các bên liên quan.

- Về lý thuyết nền: Các nghiên cứu trước đề cập đến các lý thuyết khác nhau để giải thích về GĐTT và mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Các lý thuyết như: lý thuyết tín hiệu, lý thuyết quản lý ấn tượng, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết đại diện, lý thuyết kinh tế chính trị, lý thuyết tính chính thống, lý thuyết CBTT tự nguyện, lý thuyết tính hợp pháp, lý thuyết tài chính hành vi, lý thuyết thể chế, lý thuyết hành động giao tiếp, lý thuyết che giấu thông tin… Trong nghiên cứu này, NCS vận dụng lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tín hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng để giải thích vấn đề nghiên cứu.

- Về phương pháp nghiên cứu: Các nghiên cứu trước chủ yếu áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng. Dữ liệu được sử dụng trong nghiên cứu gồm dữ liệu ngôn ngữ và dữ liệu tài chính. Các mô hình định lượng để kiểm tra mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Trong khi đó, các mô hình học máy xây dựng các mô hình dự báo hiệu quả tài chính dựa trên GĐTT. Các mô hình này được xây dựng trên dữ liệu các nước phát triển ở phương Tây, chưa có nghiên cứu xây dựng mô hình về mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL dựa trên dữ liệu nền kinh tế mới nổi như Việt Nam.

- Về phương pháp đo lường GĐTT: Một số nghiên cứu sử dụng từ điển cho mục đích chung như General Inquirer và Harvard IV. Một số nghiên cứu như sử dụng từ điển chuyên ngành tài chính (Henry, L&M, LIWC) hoặc từ điển DICTION. Hơn nữa, có nghiên cứu áp dụng các phương pháp học máy (machine learning) như Naïve Bayesian, Support vector machine, KNN classifiers. Tuy nhiên, phương pháp đo

lường GĐTT trên BCTN bằng tiếng Việt vẫn còn hạn chế. Tran & cộng sự (2023) áp dụng phương pháp đo lường giọng điệu trên BCTN theo tần suất câu tích cực, tiêu cực và trung lập theo cách mã hoá thủ công và học máy. Hiện tại, Việt Nam chưa có nghiên cứu xây dựng danh sách từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán – tài chính.

- Về phương pháp đo lường KNSL: Các nghiên cứu thường sử dụng tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA) hoặc lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản (EARN). Ngoài ra, một số nghiên cứu đo lường KNSL bằng lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS), tỷ suất sinh lợi của VCSH (ROE), hệ số Tobin'Q. Tuy nhiên, cách đo lường này sẽ không bao quát, toàn diện, không thể hiện được bao quát các khía cạnh khác nhau của KNSL.

2.3.2 Xác lập vấn đề nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan nghiên cứu và xác định khoảng trống nghiên cứu, luận án xác lập các vấn đề cần nghiên cứu như sau:

- Về đối tượng nghiên cứu: Đối tượng nghiên cứu của luận án là GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT trên BCTN và KNSL của công ty niêm yết Việt Nam. Kết quả nghiên cứu về GĐTT sẽ được sử dụng làm tài liệu tham khảo hữu ích cho các nhà nghiên cứu tại Việt Nam, từ đó góp phần gợi mở được hướng nghiên cứu mới tại Việt Nam. Bởi vì, thuật ngữ về "TTKT" (accounting narratives) chưa được sử dụng phổ biến tại Việt Nam. Phần lớn các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam, thuật ngữ được sử dụng nhiều là "CBTT" (information disclosures).

- Về nội dung nghiên cứu: Luận án tập trung vào GĐTT, mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL và vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL, đồng thời nghiên cứu về vai trò dự báo của GĐTT với KNSL cho bối cảnh một nước đang phát triển như Việt Nam. Kết quả nghiên cứu có thể đóng góp ý nghĩa học thuật bằng cách cung cấp bằng chứng thực nghiệm về hành vi của nhà quản lý thể hiện GĐTT trên BCTN cho bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam.

- Về lý thuyết nền: Luận án vận dụng lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tín hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng để giải thích động cơ của nhà quản lý trong việc thể hiện GĐTT trên BCTN, cũng như giải thích mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL.

- Về phương pháp đo lường: Luận án áp dụng phương pháp phân tích văn bản trong xử lý ngôn ngữ tự nhiên để đánh giá cảm xúc trong GĐTT trên BCTN. Nghiên cứu đề xuất được một phương pháp phân tích GĐTT trong văn bản kết hợp giữa cách tiếp cận theo từ điển và xử lý ngôn ngữ tự nhiên bằng Python dành cho các BCTN viết bằng ngôn ngữ tiếng Việt. Ngoài ra, trong nghiên cứu này, NCS áp dụng phương pháp đo lường chỉ số KNSL tổng hợp, bằng cách áp dụng phương pháp phân tích thành phần chính (PCA) để đo lường KNSL của công ty thông qua các chỉ số KNSL riêng lẻ. Nhờ đó, chỉ số KNSL tổng hợp này có thể đánh giá toàn diện hơn về KNSL của công ty.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 của luận án đã khái quát hoá, tóm tắt các nghiên cứu về TTKT, cũng như mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL. Luận án đã tổng quan được các nghiên cứu về TTKT, các nghiên cứu về các phương pháp đo lường TTKT, các nghiên cứu mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL, các nghiên cứu về khả năng dự báo của GĐTT, các nghiên cứu về quản trị GĐTT của nhà quản lý. Sau đó, luận án đã đúc kết được các vấn đề mà các nghiên cứu trước đã thực hiện được và nhận diện các vấn đề còn tồn tại. Từ đó, NCS xác định được định hướng nghiên cứu cho riêng mình để lấp đầy các khoảng trống nghiên cứu.

Chương này góp phần quan trọng cho việc phát triển hướng nghiên cứu riêng, xác lập điểm mới và đóng góp của nghiên cứu.

CHƯƠNG 3 CƠ SỞ LÝ THUYẾT

3.1 Giọng điệu tường thuật kế toán

3.1.1 Tường thuật kế toán và vai trò của giọng điệu tường thuật kế toán

Có nhiều quan điểm khác nhau về khái niệm "tường thuật" (narrative). Labov (1972) định nghĩa rằng tường thuật là một phương pháp tóm tắt lại trải nghiệm trong quá khứ bằng cách ghép một chuỗi mệnh đề bằng lời nói với trình tự các sự kiện được ngầm hiểu là đã thực sự xảy ra. Abbott (2008) trình bày rằng tường thuật là sự biểu đạt về một sự kiện hoặc một chuỗi sự kiện. Nếu không có một sự kiện hoặc hành động nào, chúng ta có thể có một sự mô tả, một sự trình bày, một lập luận, một lời thơ, sự kết hợp nào đó của những yếu tố này hoặc một thứ gì khác hoàn toàn, nhưng chúng ta sẽ không có một tường thuật. Fenton & Langley (2011) lại cho rằng tường thuật như một hình thức giao tiếp riêng biệt so với một "khuôn mẫu" cho mọi hình thức giao tiếp. Khác với các câu chuyện nhỏ, tường thuật phải luôn luôn trình bày dưới dạng toàn bộ câu chuyện với phần mở đầu, phần thân và phần kết luận rõ ràng và cốt truyện mạch lạc.

Squire & cộng sự (2014) đưa ra một định nghĩa rộng và bao quát của "tường thuật" là một tập hợp các ký hiệu, bao gồm chữ viết, lời nói, các âm thanh khác, hoặc các thành phần thị giác, các yếu tố được xây dựng hoặc tạo ra để truyền tải ý nghĩa tương tự. Để một tập hợp các ký hiệu như vậy được xem là tường thuật, cần có sự chuyển động giữa các ký hiệu để tạo ra ý nghĩa, cho dù điều này xảy ra thông qua âm thanh, đọc, hoặc một chuỗi hình ảnh, hoặc thông qua một đường dẫn không gian riêng biệt. Bởi vì TTKT tiến triển theo cách này, nó không chỉ trình bày mà còn giải thích. Do đó, nó khác biệt với sự mô tả.

Trong thập kỷ qua, các nhà nghiên cứu khẳng định rằng tường thuật đóng vai trò quan trọng trong giao tiếp kinh doanh và chuyên nghiệp. Phân tích tường thuật giúp chúng ta hiểu rõ hơn cách những người viết xử lý những thách thức phức tạp trong giao tiếp kinh doanh. Kelly & Zak (1999) cho rằng tường thuật bổ sung cho lập luận trong diễn

ngôn chuyên nghiệp bằng cách cân bằng giữa lý trí với cảm xúc, giữa khoa học với thẩm mỹ. Theo Jameson (2000), phân tích tường thuật cho thấy các báo cáo của cổ đông với lợi nhuận hỗn hợp sử dụng cấu trúc siêu phi tuyến tính, làm nổi bật các ý tưởng thông qua sự tương phản giữa các người kể chuyện, lồng ghép nhiều thể loại phụ và bổ sung diễn ngôn bằng lời nói với hình ảnh trực quan để khiến người đọc trở thành những người tham gia tích cực trong việc xây dựng câu chuyện đầu tư.

Trong góc độ giao tiếp tổ chức, tường thuật được cho là quan trọng đối với việc tạo ý nghĩa trong các tổ chức, nhiều cấp độ và hình thức tường thuật vốn có trong các thực hiện chiến lược. Ví dụ, tường thuật có thể được tìm thấy trong các câu chuyện nhỏ do các nhà quản lý và những người khác kể khi họ tương tác và thực hiện công việc hàng ngày, trong các kỹ thuật chính thức để lập chiến lược cho dù các kỹ thuật đó có dựa trên câu chuyện hay không, trong các báo cáo mà mọi người đưa ra về công việc của họ với tư cách là người thực hành chiến lược và trong các tài liệu do hoạt động lập chiến lược tạo ra từ các hoạt động chiến lược (Fenton & Langley, 2011). Bất kỳ hoạt động nào của tổ chức cũng có thể được dự đoán trước và hiểu theo hướng hồi tố như tường thuật. Do đó, việc tường thuật và tổ chức được phân tích đồng thời vì cả hai đều bao gồm việc dự đoán một loạt các cách diễn đạt có ý nghĩa được quy cho một cách hồi tố (Cooren, 2001).

Tường thuật học (narratology) là lý thuyết và nghiên cứu về tường thuật và cấu trúc tường thuật, cách chúng ảnh hưởng đến nhận thức của chúng ta (Czarniawska, 2017). Các nghiên cứu trong khoa học xã hội nói chung và nghiên cứu kế toán nói riêng chứng kiến sự "quay lại tường thuật" (narrative turn). "Quay lại tường thuật" ám chỉ sự quan tâm đến tường thuật trong nghiên cứu văn học lan rộng sang nhiều ngành học khác (Beattie, 2014). Chuyển sang tường thuật trong nghiên cứu khoa học xã hội liên quan đến các nghiên cứu định tính, thường mang tính nhân văn, đối lập một cách rõ rệt với sắc thái khoa học, miêu tả của lý thuyết tường thuật theo hướng cấu trúc (Hyvärinen, 2010).

Người ta thường nói rằng kế toán là ngôn ngữ của kinh doanh. Kế toán giống như ngôn ngữ tự nhiên, vừa là công cụ để mô tả, trình bày hoặc thậm chí xây dựng bức tranh về thực tế, vừa là công cụ giao tiếp (Masztalerz, 2016). TTKT là các thông tin dưới dạng văn bản, phi số liệu được sử dụng để giải thích, bổ sung và cung cấp bối cảnh cho các số liệu kế toán. Đây là công cụ truyền đạt thông tin chiến lược của doanh nghiệp thông qua ngôn ngữ tự nhiên. CBTT TTKT là một phần không thể thiếu trong gói truyền thông tài chính của công ty. Chúng đi kèm với các báo cáo tài chính (BCTC) truyền thống để cung cấp góc nhìn về công ty, "qua góc nhìn của ban quản lý" (Aerts, 2015). Các TTKT có thể được tìm thấy trong các BCTN, BCTC, sách giáo khoa kế toán, các tuyên bố chính thức của các cơ quan kế toán và các phán quyết pháp lý liên quan đến các vấn đề kế toán (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

Khái niệm về giọng điệu đã được áp dụng trong nhiều lĩnh vực, bao gồm ngữ âm, văn học, sinh học, nghệ thuật, thính học và âm nhạc. Mặc dù phổ biến, nhưng nó có thể là một đối tượng nghiên cứu khó nắm bắt. Trong văn học, nó được định nghĩa là thái độ của tác giả đối với đối tượng của mình cũng như đối với chủ đề của một câu chuyện. Thái độ này có thể biểu hiện thông qua cách diễn đạt, tức là lựa chọn từ ngữ (Fisher & cộng sự, 2020).

Trong các báo cáo tường thuật của doanh nghiệp, giọng điệu là phong cách ngôn ngữ của người quản lý được sử dụng để trình bày thông tin theo cách tích cực hoặc tiêu cực. GĐTT đã hỗ trợ các nhà quản lý trong việc phát triển các chiến lược để quản lý ấn tượng. GĐTT hỗ trợ các nhà quản lý truyền tải thông điệp một cách hiệu quả, cho phép họ phát triển lòng tin và lòng trung thành giữa các bên liên quan (Suryani & Fauz, 2024).

GĐTT của BCTN có thể định hình nhận thức của các bên liên quan theo nhiều cách. Một giọng điệu tích cực, đặc trưng bởi ngôn ngữ lạc quan, có thể nâng cao niềm tin của các bên liên quan vào triển vọng tương lai của công ty (S. Alshorman & Shanahan, 2021; Triki & cộng sự, 2015). Ngược lại, một giọng điệu tiêu cực có thể báo hiệu những thách thức hoặc rủi ro tiềm ẩn, điều này có thể dẫn đến giảm niềm tin

của nhà đầu tư (Qin & Cui, 2024). Việc sử dụng giọng điệu chiến lược cho phép các công ty đóng khung câu chuyện của họ theo cách phù hợp với mục tiêu giao tiếp của họ, cho dù đó là để trấn an các bên liên quan trong thời kỳ khó khăn hoặc để làm nổi bật những thành tựu trong giai đoạn thành công.

Beattie (2014) chỉ ra rằng lý thuyết về TTKT (truyền thống Châu Âu) có liên quan đến lý thuyết về CBTT tự nguyện (truyền thống Bắc Mỹ). Sự khác biệt giữa hai thuật ngữ "công bố" (disclosures) và "tường thuật" (narratives) một phần dấu hiệu của những khác biệt cơ bản trong niềm tin triết học của các nhà nghiên cứu, tức là trong lý thuyết và phương pháp luận.

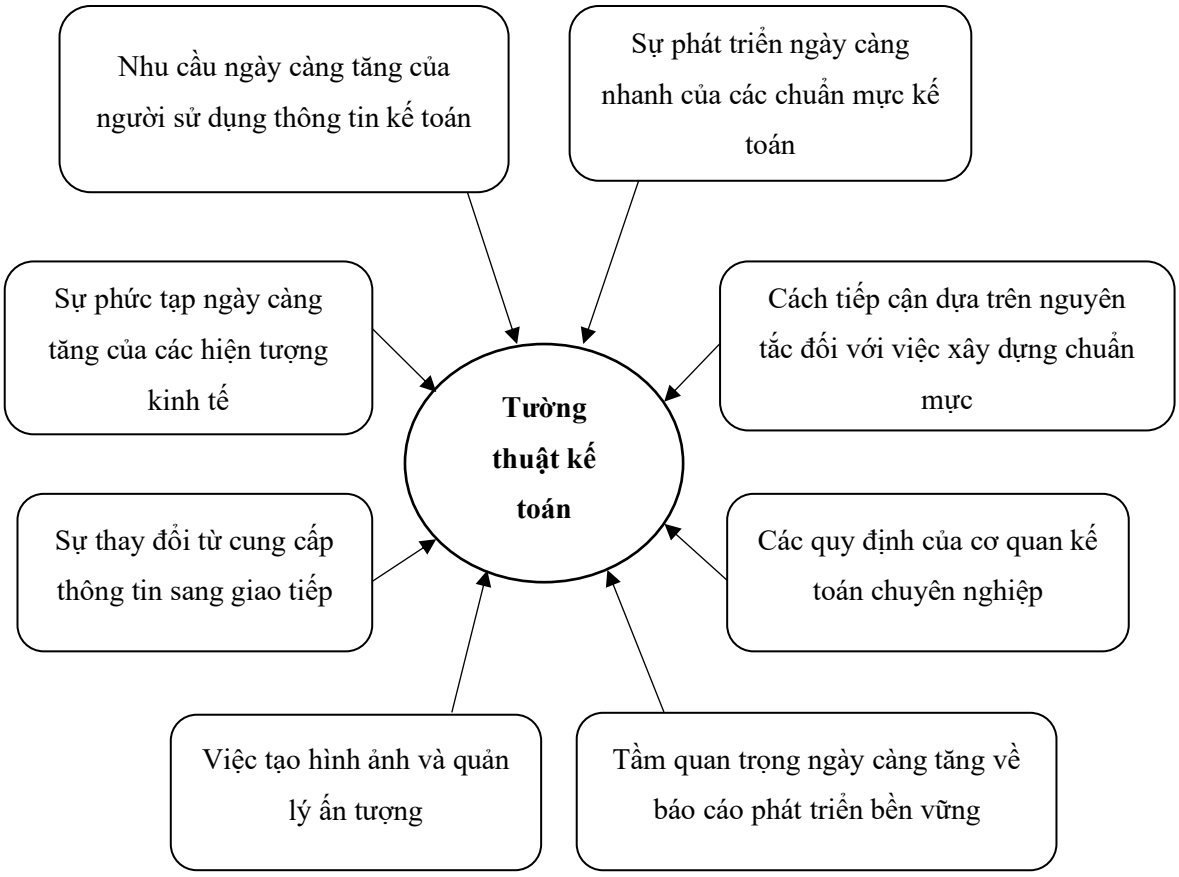
Nghiên cứu "công bố" dựa trên các lập luận về sự bất cân xứng thông tin kinh tế và lý thuyết về đại diện, giải quyết các "bản chất" kinh tế khách quan. Những gì được công bố được xem như là thông tin. Nó có thể mang tính chất định lượng và số hoặc bao gồm văn bản định tính. Công bố được coi là sự đánh đổi hợp lý giữa chi phí và lợi ích - một quyết định quản lý chiến lược liên quan đến sự phụ thuộc lẫn nhau phức tạp. CBTT tự nguyện cũng tạo điều kiện cho các cổ đông có thể giám sát để giảm bớt chi phí đại diện.

Trong khi đó, kể từ những năm 1980, các nghiên cứu "tường thuật" đã phát triển bên ngoài Bắc Mỹ từ sự công nhận rộng rãi trong khoa học xã hội và nhân văn về vai trò nền tảng của tường thuật trong việc tạo ra ý nghĩa chủ quan cho các tác nhân của con người. 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. Cách tiếp cận chung này bao gồm một loạt các quan điểm từ một phạm vi các quy luật nền tảng; đặc biệt là lý thuyết văn học, dựa trên truyền thống xã hội học và triết học của lục địa để nghiên cứu cách con người tạo ra ý nghĩa. Nghiên cứu về các TTKT được định nghĩa rộng rãi với một phạm vi rộng từ các phân tích định lượng dựa trên kinh tế học thực chứng quy mô lớn, gần đây được hỗ trợ bởi các kỹ thuật ngôn ngữ được vi tính hóa để phân tích nội dung định lượng hỗ trợ bởi lý thuyết từ khoa học xã hội, đến các nghiên cứu định tính tình huống, sử dụng các phương pháp

đàm luận (discourse) và phương pháp luận từ khoa học nhân văn. Các nghiên cứu về xử lý ngôn ngữ tự nhiên gần đây đã tập trung vào khả năng đọc, giọng điệu và dấu hiệu của sự lừa dối; các nghiên cứu phân tích nội dung truyền thống đã tập trung vào chủ đề, số lượng và chất lượng, trong khi các nghiên cứu định tính gần đây đã quan tâm đến việc quản lý ấn tượng, kể chuyện, cảm thụ và khả năng cảm nhận (Beattie, 2014).

Theo thời gian, cùng với sự phát triển của khoa học kế toán, TTKT càng có vai trò quan trọng trong giao tiếp kế toán. Masztalerz (2016) nhận thấy lý do ngôn ngữ và tường thuật ngày càng trở nên quan trọng trong giao tiếp kế toán. Sự gia tăng mức độ phức tạp của các hiện tượng kinh tế, tức là các giao dịch kinh tế và các sự kiện khác, đòi hỏi đưa ra các giải thích bằng văn bản bổ sung để đảm bảo tính dễ hiểu. Các TTKT trong sách giáo khoa, chuẩn mực hoặc báo cáo nhằm mục đích giúp người đọc hiểu sâu sắc các hiện tượng phức tạp đó. Tính phức tạp ngày càng tăng của các hiện tượng kinh tế đã tác động đáng kể đến nhu cầu ngày càng cao của người sử dụng thông tin kế toán và những người ra quyết định. Bên cạnh đó, để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của người sử dụng thông tin kế toán, nhiều cơ quan kế toán chuyên nghiệp đã (và chắc chắn sẽ tiếp tục) ban hành các chuẩn mực, nguyên tắc, hướng dẫn và các quy định hoặc tuyên bố khác có thể được xem là bản TTKT. Chúng cũng có tác động đáng kể đến việc sử dụng ngôn ngữ trong thực hành giao tiếp kế toán. Một ví dụ rõ ràng nhất là sự phát triển tiến bộ của các chuẩn mực kế toán, đặc biệt là chuẩn mực lập BCTC quốc tế (IFRS). Ngoài ra, cách tiếp cận dựa trên nguyên tắc đối với việc thiết lập và áp dụng chuẩn mực kế toán trong việc lập BCTC đòi hỏi phải sử dụng thường xuyên xét đoán chuyên môn và do đó phải sử dụng các diễn ngôn để giải thích các chính sách kế toán, tất cả các giả định và ước tính cơ bản cho người sử dụng thông tin. Các quy định của các cơ quan kế toán chuyên nghiệp cũng củng cố vai trò của tường thuật trong quá trình truyền đạt kế toán. Ví dụ, Viện Kế toán quản trị công chứng (CIMA) và Viện Kế toán công chứng Hoa Kỳ (AICPA) đã ban hành các nguyên tắc kế toán quản trị toàn cầu (GMAP) vào năm 2014. Mặt khác, tầm quan trọng ngày càng tăng của báo cáo phát triển bền vững là một lý do tiếp theo cho việc

sử dụng ngày càng nhiều các mô tả bằng lời trong quá trình truyền đạt kế toán. Cùng với nó là sự chuyển dịch rõ ràng từ cung cấp thông tin sang giao tiếp dẫn đến việc sử dụng nhiều hơn TTKT trong báo cáo nội bộ và bên ngoài. Trước đây, các báo cáo của kế toán cung cấp ra bên ngoài chủ yếu nhằm cung cấp thông tin cho người sử dụng. Tuy nhiên, gần đây, các báo cáo được xem như là một công cụ giao tiếp của doanh nghiệp với bên ngoài. Cuối cùng là việc tạo dựng hình ảnh và quản lý ấn tượng. Brennan & Merkl-Davies (2013) lập luận rằng quản lý ấn tượng có thể đóng vai trò khôi phục danh tiếng, hình ảnh hoặc tính hợp pháp trong thời kỳ khủng hoảng hoặc thay đổi. Hình 3.1 sau đây thể hiện các nhân tố tác động đến sự phát triển tường thuật trong kế toán theo Masztalerz (2016).



Hình 3.1 Các nhân tố của sự phát triển tường thuật kế toán (Masztalerz, 2016)

3.1.2 Quy định về trình bày tường thuật trên các báo cáo

Trong nhiều năm, các báo cáo kế toán tài chính và quản trị chủ yếu dựa trên các con số "cứng nhắc". Các mô tả và giải thích bằng văn bản mở rộng không phổ biến trong

thực tế. Tuy nhiên, trong những thập kỷ gần đây đã có sự thay đổi đáng kể theo hướng truyền đạt "mềm mại" hơn và tường thuật hơn trong kế toán (Czajkowska & cộng sự, 2021). Các bài tường thuật liên quan đến kế toán được tìm thấy trên nhiều phương tiện truyền thông và do nhiều bên liên quan khác nhau viết. Các bài tường thuật do người lập báo cáo tạo ra hiện nay được công nhận là một thành phần quan trọng trong bộ BCTC doanh nghiệp và vai trò của người đọc trong việc giải thích chúng đã được hiểu rõ (Beattie & Davison, 2015). Ví dụ, các bài TTKT bằng văn bản xuất hiện trong các BCTN, BCTC, bình luận của ban quản lý, báo cáo trách nhiệm xã hội và tính bền vững, báo cáo tích hợp, báo cáo vốn trí tuệ, báo cáo kế toán quản trị và hiệu quả, các chuẩn mực kế toán quốc gia và quốc tế cùng các quy định khác, nguyên tắc và hướng dẫn do nhiều cơ quan kế toán chuyên nghiệp ban hành, sách giáo khoa, báo cáo, bài viết và chuyên khảo về kế toán (Czajkowska & cộng sự, 2021).

Trước đây, chuẩn mực yêu cầu báo cáo của giám đốc phải đi kèm với các BCTC mà công ty trình bày cho các cổ đông, trong khi các bản tường thuật tự nguyện thường được cung cấp theo thời gian (ví dụ: tuyên bố của chủ tịch). Tuy nhiên, chuẩn mực đã thay đổi, vì các cơ quan quản lý ngày càng bắt buộc hoặc khuyến nghị các công bố tường thuật cụ thể. Ví dụ, Ủy ban chứng khoán Hoa Kỳ yêu cầu bản thảo luận và phân tích về tình hình tài chính và kết quả hoạt động (MD&A) vào năm 1968; tại Anh, hội đồng Chuẩn mực Kế toán (ASB) giới thiệu một hình thức tường thuật tương tự thông qua công bố hướng dẫn về việc cung cấp tự nguyện bản đánh giá hoạt động và tài chính vào năm 1993. IASB xem hai báo cáo này là bình luận của ban quản lý (Garefalakis & cộng sự, 2016).

Các thực hành báo cáo của công ty đã mở rộng, gia tăng các phần tường thuật, cũng như tài liệu trình bày và thảo luận về cả hiệu quả tài chính và phi tài chính. Ví dụ, có sự gia tăng quy định liên quan đến việc CBTT về các vấn đề môi trường và xã hội. Mặc dù bắt buộc phải CBTT, hầu hết các sáng kiến quy định này vẫn để lại quyền tự chủ lớn cho nhà quản lý đối với nội dung thực tế của các thông tin công bố đó. Các chuẩn mực và hướng dẫn đang gia tăng trên toàn thế giới từ các tổ chức như Sáng kiến báo cáo toàn cầu, Hội đồng chuẩn mực kế toán bền vững, nhóm công tác về

CBTT tài chính liên quan đến khí hậu và các nhà hoạch định chính sách ngày càng coi việc CBTT là một công cụ quản lý nhằm định hướng hành vi của các công ty hướng tới việc cải thiện các thực hành và hiệu quả mà họ phải công bố. Ngoài ra, báo cáo tường thuật cũng bao gồm các hình thức thông tin phi tài chính khác như rủi ro, vốn trí tuệ, quản trị, đa dạng sinh học, tuyệt chủng, khí thải nhà kính, biến đổi khí hậu, bình đẳng giới và quan hệ nhân viên (Michelon & cộng sự, 2022).

Các báo cáo tường thuật được thấy ở cả báo cáo cung cấp cho bên ngoài và các báo cáo nội bộ. Các tổ chức quốc tế ban hành các hướng dẫn về việc lập và trình bày các báo cáo này đều nhấn mạnh tầm quan trọng của TTKT.

Đầu tiên là báo cáo tích hợp quốc tế theo khuôn mẫu báo cáo tích hợp (Integrated Reporting Framework), được IFRS Foundation duy trì. Theo Integrated Reporting (2021), báo cáo tích hợp là một sự giao tiếp ngắn gọn về chiến lược, quản trị, hiệu quả hoạt động và triển vọng của một tổ chức, trong bối cảnh môi trường bên ngoài của nó, dẫn đến việc tạo ra, bảo toàn hoặc xói mòn giá trị trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Báo cáo tích hợp được lập dựa trên Khung báo cáo tích hợp do tổ chức Báo cáo tích hợp (Integrated reporting) ban hành. Từ năm 2013, tổ chức này đã ban hành khung báo cáo tích hợp để đưa ra một cấu trúc mà các công ty có thể sử dụng để kể câu chuyện về cách họ quản lý phản ứng chính họ với môi trường bên ngoài và tạo ra giá trị cho các cổ đông. Hiện nay, tổ chức Báo cáo tích hợp đã là một phần của IFRS Foundation (IFRS Foundation, 2023).

Tiếp theo, bình luận của ban quản lý là báo cáo tường thuật liên quan đến BCTC đã được lập theo IFRS. Bình luận của ban quản lý cung cấp cho người sử dụng các giải thích về lịch sử các khoản mục được trình bày trong BCTC, cụ thể là vị thế tài chính, hiệu quả tài chính và dòng tiền của đơn vị. Nó cũng cung cấp bình luận về triển vọng của một đơn vị và các thông tin khác không được trình bày trong BCTC. Bình luận của ban quản lý cũng đóng vai trò là cơ sở để hiểu các mục tiêu của ban quản lý và các chiến lược của họ để đạt được các mục tiêu đó (IASB, 2025).

Bên cạnh đó, hội đồng chuẩn mực bền vững quốc tế (ISSB) đã ban hành hai chuẩn mực liên quan đến CBTT phát triển bền vững. Đó là chuẩn mực IFRS S1 - Những yêu cầu chung về CBTT phát triển bền vững liên quan thông tin tài chính và chuẩn mực IFRS S2 - CBTT liên quan đến khí hậu, những thông tin chính liên quan đến khí hậu cần được công bố. Chuẩn mực IFRS S1 và IFRS S2 yêu cầu một đơn vị phải CBTT về tất cả các rủi ro và cơ hội liên quan đến tính bền vững và khí hậu có thể được kỳ vọng một cách hợp lý sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền của đơn vị, khả năng tiếp cận tài chính hoặc chi phí vốn trong ngắn hạn, trung hạn hoặc dài hạn. Đối với mục đích của chuẩn mực này, những rủi ro và cơ hội này được gọi chung là rủi ro và cơ hội liên quan đến tính bền vững và khí hậu có thể được kỳ vọng hợp lý sẽ ảnh hưởng đến triển vọng của đơn vị (ISSB, 2023b, 2023a).

Trong lĩnh vực kế toán quản trị, AICPA & CIMA (2023) đã đưa ra các nguyên tắc kế toán quản trị toàn cầu được sử dụng trong thực hành hàng ngày để nâng cao khả năng ra quyết định bền vững lâu dài và tạo ra thành công cho doanh nghiệp. Đầu tiên, hoạt động truyền thông ảnh hưởng và tạo ra tác động hỗ trợ đưa ra quyết định tốt hơn về chiến lược và việc thực hiện chiến lược ở mọi cấp độ. Tiếp theo, thông tin có liên quan giúp các tổ chức lập kế hoạch và tìm nguồn thông tin cần thiết để xây dựng chiến lược và chiến thuật thực hiện. Bên cạnh đó, sự quản lý tạo dựng lòng tin giúp quản lý tích cực các mối quan hệ và nguồn lực để tài sản tài chính và phi tài chính, danh tiếng và giá trị của tổ chức được bảo vệ. Cuối cùng, phân tích tạo ra giá trị bền vững đưa ra mô phỏng các kịch bản khác nhau để chứng minh mối quan hệ nhân quả giữa đầu vào và kết quả.

Ở Việt Nam, việc trình bày các TTKT trên các báo cáo được tuân thủ theo các quy định CBTT của các công ty đại chúng và công ty niêm yết theo luật, nghị định và thông tư. Bên cạnh đó, các TTKT trên các báo cáo tự nguyện như báo cáo phát triển bền vững, báo cáo trách nhiệm xã hội được thực hiện theo các hướng dẫn quốc tế.

Theo Điều 175 Luật Doanh nghiệp 2020 (luật số 59/2020/QH14), đối với công ty cổ phần, kết thúc năm tài chính, Hội đồng quản trị phải trình Đại hội đồng cổ đông báo

cáo sau đây: Báo cáo kết quả kinh doanh của công ty, BCTC, Báo cáo đánh giá công tác quản lý, điều hành công ty, Báo cáo thẩm định của Ban kiểm soát (Luật Doanh nghiệp, 2020).

Theo Điều 120 Luật Chứng khoán 2019 (Luật số 54/2019/QH14), công ty đại chúng phải CBTT định kỳ về một hoặc một số nội dung sau đây: BCTC năm đã được kiểm toán, BCTC 06 tháng đã được soát xét bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận, BCTC quý, BCTN, Báo cáo tình hình quản trị công ty, Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thường niên; Thông tin khác theo quy định của pháp luật (Luật Chứng khoán, 2019).

Theo Điều 31 Luật Kế toán 2015 (Luật số: 88/2015/QH13), đơn vị kế toán thuộc hoạt động kinh doanh công khai các nội dung sau đây: Tình hình tài sản, nợ phải trả và VCSH; Kết quả hoạt động kinh doanh; Trích lập và sử dụng các quỹ; Thu nhập của người lao động; Các nội dung khác theo quy định của pháp luật. Theo Điều 29 Luật Kế toán 2015, BCTC phải được lập đúng nội dung, phương pháp và trình bày nhất quán giữa các kỳ kế toán; trường hợp BCTC trình bày khác nhau giữa các kỳ kế toán thì phải thuyết minh rõ lý do (Luật Kế toán, 2015).

Theo Điều 10 Thông tư 96/2020/TT-BTC về hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán, công ty đại chúng phải công bố BCTC năm đã được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận. Công ty đại chúng phải lập BCTN theo mẫu quy định ban hành kèm theo Thông tư này. Thông tin tài chính trong BCTN phải phù hợp với BCTC năm đã được kiểm toán. Đồng thời, công ty đại chúng phải CBTT về báo cáo tình hình quản trị công ty theo mẫu quy định Thông tư này (Bộ Tài chính, 2020).

BCTN được hướng dẫn mẫu biểu theo Phụ lục IV Thông tư 96/2020/TT-BTC. Các nội dung cơ bản trong BCTN gồm: thông tin chung, tình hình hoạt động trong năm, báo cáo và đánh giá của ban giám đốc, đánh giá của hội đồng quản trị về hoạt động của công ty, quản trị công ty. Trong khi đó, báo cáo tình hình quản trị công ty theo Phụ lục V - Thông tư 96/2020/TT-BTC có những nội dung chính sau: hoạt động của Đại hội đồng cổ đông, hội đồng quản trị, Ban kiểm soát/Ủy ban kiểm soát, Ban điều hành, Kế toán trưởng, đào tạo về quản trị công ty, danh sách về người có liên quan

của công ty đại chúng, giao dịch cổ phiếu của người nội bộ và người liên quan của người nội bộ và các vấn đề lưu ý khác (Bộ Tài chính, 2020).

Như vậy, các quy định ở Việt Nam đã có khung yêu cầu về TTKT trong các văn bản quy phạm pháp luật như thời hạn, biểu mẫu, nội dung cơ bản. Tuy nhiên, các quy định này chưa thể hiện rõ yêu cầu về chất lượng TTKT như đảm bảo nội dung, mức độ liên kết thông tin, độ chính xác và tin cậy của thông tin, khả năng so sánh…Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam đã có lộ trình áp dụng chuẩn mực BCTC quốc tế ở Việt Nam và có tài liệu hướng dẫn lập báo cáo phát triển bền vững tích hợp với các hướng dẫn quốc tế, nhưng việc trình bày tường thuật ở Việt Nam chưa được tham chiếu rõ đến các quy định tường thuật quốc tế như IFRS Practice Statement 1 – Bình luận của ban quản lý (Management Commentary), khuôn mẫu báo cáo tích hợp (Integrated Reporting Framework), IFRS S1 & IFRS S2 (ISSB), bộ chuẩn mực GRI…

3.1.3 Phân loại giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên

GĐTT trên BCTN bao gồm giọng điệu tích cực, giọng điệu tiêu cực và giọng điệu trung lập. *Giọng điệu tích cực* nhấn mạnh vào thành công, cơ hội phát triển, triển vọng sáng sủa, thể hiện sự tự tin, lạc quan trong khi *giọng điệu tiêu cực* lại đề cập nhiều đến khó khăn, rủi ro, bất ổn thị trường, thể hiện sự lo ngại, phòng thủ; còn *giọng điệu trung lập* lại cân bằng giữa mặt tích cực và tiêu cực, trình bày khách quan, mô tả thực tế, ít cảm xúc.

Do giọng điệu trung lập thường mang tính chất mô tả, cung cấp thông tin thực tế mà không có sự thiên lệch cảm xúc nên nó không phản ánh thái độ hoặc ý định của công ty khi truyền đạt thông tin và ít chứa đựng thông tin hữu ích cho người sử dụng. Khác với giọng điệu trung lập, giọng điệu tích cực và tiêu cực thường liên quan đến cách công ty cố gắng tác động đến nhà đầu tư, thể hiện sự lạc quan hoặc bi quan về tình hình kinh doanh. Vì thế, thay vì sử dụng giọng điệu trung lập, luận án sử dụng giọng điệu thuần (xác định bằng tổng số từ tích cực – tổng số từ tiêu cực) để xem xét tác động của GĐTT đến hiệu quả tài chính. Giọng điệu thuần thể hiện rõ ràng xu hướng chung trong BCTN, phù hợp với nhu cầu sử dụng thông tin của các nhà đầu tư. Giọng

điệu thuần giúp đo lường mức độ cân bằng hoặc chênh lệch giữa thông tin tích cực và tiêu cực, từ đó cung cấp thông tin hữu ích hơn về cách công ty truyền tải thông tin tài chính. Các nghiên cứu trong lĩnh vực tài chính – kế toán trước đây cũng thường tập trung vào thông tin có tính định hướng (giọng điệu tích cực hoặc tiêu cực) mà bỏ qua giọng điệu trung lập (Alshorman & Shanahan, 2022; Alta'any & cộng sự, 2024; Boudt & cộng sự, 2018; Iqbal & cộng sự, 2023; Kang & cộng sự, 2018).

BCTN không chỉ có phần thông tin tài chính, mà còn bao gồm cả các thông tin phi tài chính như: thư chủ tịch/CEO; báo cáo của hội đồng quản trị; phân tích và thảo luận của ban giám đốc; báo cáo trách nhiệm xã hội, phát triển bền vững; phần mô tả chiến lược, rủi ro, triển vọng, v.v. Các thông tin phi tài chính này thường mang tính tường thuật, thể hiện ngôn ngữ, giọng điệu, mức độ chi tiết và tính minh bạch của công ty - đây chính là nơi các nghiên cứu gần đây tập trung. Hiện có hai hướng nghiên cứu trong các nghiên cứu quốc tế: (i) nghiên cứu TTKT thông qua đo lường mức độ thông tin hữu ích, và (ii) nghiên cứu TTKT thông qua GĐTT. Việc đo lường mức độ thông tin hữu ích của phần tường thuật được dựa trên các tiêu thức như: độ dài (số từ, số câu, tỷ lệ tường thuật/đồ thị/số liệu), tính đa dạng của thông tin (đa chủ đề: tài chính, chiến lược, trách nhiệm xã hội , rủi ro…), mức độ chi tiết/tính tương lai, tính nhất quán qua thời gian (Brown & Tucker, 2011; Campbell & cộng sự, 2014; Hope & cộng sự, 2016; F. Li, 2008). Trong khi đó, các nghiên cứu TTKT thông qua GĐTT chú trọng đến việc phân tích ngôn ngữ tự nhiên để lượng hóa cảm xúc, thái độ trong văn bản. Mục tiêu của các nghiên cứu này nhằm đo lường sự thiên lệch cảm xúc của ban quản lý khi CBTT (Davis & cộng sự, 2012; X. Huang & cộng sự, 2014; Loughran & McDonald, 2011; Rogers & cộng sự, 2011).

Phân loại GĐTT theo cách này giúp người sử dụng thông tin không những hiểu rõ cách doanh nghiệp "kể chuyện" về hoạt động kinh doanh mà còn dễ dàng liên hệ với hành vi nhà đầu tư, giá cổ phiếu, hoặc hiệu quả tài chính cũng như dễ dàng ứng dụng được các phương pháp định lượng hiện đại như phân tích ngôn ngữ bằng học máy. Tuy vậy, cách đo lường theo cách phân loại GĐTT có thể bị ảnh hưởng bởi tính chủ quan khi mã hóa dữ liệu. Hơn nữa, một số từ ngữ có thể mang nhiều sắc thái khác

nhau tùy theo ngữ cảnh. Do vậy, cần sử dụng công cụ hỗ trợ (LIWC, Python, Stata) để đảm bảo tính chính xác của việc đo lường.

Luận án lựa chọn GĐTT như một khía cạnh trọng yếu để thể hiện TTKT và đánh giá tác động của cách truyền tải thông tin đến KNSL. So với các đặc tính văn bản khó lượng hóa khác, GĐTT phản ánh trực tiếp lập trường và mức độ lạc quan hay bi quan của nhà quản lý, đồng thời GĐTT có thể đo lường một cách khách quan bằng kỹ thuật xử lý ngôn ngữ tự nhiên. Việc tập trung vào GĐTT giúp minh bạch việc đo lường TTKT và có thể kiểm chứng được, đồng thời giúp gợi mở hướng nghiên cứu phân tích ngôn ngữ trên các báo cáo tại Việt Nam.

3.1.4 Các phương pháp đo lường giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên

Các nghiên cứu trước đã áp dụng một số phương pháp để tiếp cận GĐTT như phương pháp "túi từ" (bag-of-words) hay phương pháp tiếp cận theo từ điển, ứng dụng các phần mềm sẵn có, phương pháp học máy có giám sát, mô hình hoá chủ đề (topic modelling) và các mô hình tạo sinh không giám sát.

- Phương pháp "túi từ" hay phương pháp tiếp cận theo từ điển: Phương pháp này kiểm tra tần suất từ, cụm từ mục tiêu trong văn bản. Phương pháp này tổng hợp các danh sách từ (hay từ điển) chia sẻ cùng một loại cảm xúc (ví dụ: tích cực, tiêu cực, không chắc chắn) và đếm tần suất để cung cấp thước đo so sánh về giọng điệu (Henry, 2008; Loughran & McDonald, 2011). Mousa & cộng sự (2022) sử dụng bộ từ điển của Loughran & McDonald (2011) để đo lường từ tích cực, tiêu cực, kiện tụng, không chắc chắn, từ hạn chế, từ thừa thãi. Trong khi đó, Alshorman & Shanahan (2022) sử dụng danh sách từ theo Loughran & McDonald (2011) và Henry (2008) để đo lường tỷ lệ từ tích cực, từ tiêu cực, từ tích cực thuần, từ không chắc chắn, từ tính thái.
- Ứng dụng phần mềm/ công cụ sẵn có: Phương pháp này có thể được hỗ trợ bởi các phần mềm sẵn có để tính toán các tỷ lệ các từ hoặc câu biểu thị giọng điệu trong văn bản. Một văn bản được chia thành các từ và được lưu trữ trong một danh sách mảng. Hệ thống sẽ lấy từng từ một và khớp với các từ trong cơ sở dữ liệu hiện có để tìm lớp của nó là tích cực, tiêu cực hay trung lập. Các phần mềm/công cụ phổ biến như General Inquirer, Harvard IV-4, DICTION, LIWC. Một số nghiên cứu như Loughran

& McDonald (2011), Price & cộng sự (2012) sử dụng từ điển cho mục đích chung như General Inquirer và Harvard IV-4. Davis & cộng sự (2012), Ferris & cộng sự (2013), Z. Li & cộng sự (2023) sử dụng DICTION. Một số nghiên cứu như Smith & cộng sự (2011), Kang & cộng sự (2018) sử dụng phần mềm LIWC.

- Phương pháp học máy có giám sát: Các phương pháp này huấn luyện thuật toán để phân loại văn bản dựa trên dữ liệu đã được gán nhãn (Gentzkow & cộng sự, 2019). Các thuật toán có thể được sử dụng trong phân tích cảm xúc như linear regression, logistic regression, Decision Tree, Naïve Bayesian, Support vector machine, Random Forest…được áp dụng để phân loại văn bản vào các nhóm phù hợp (Singh & Jaiswal, 2023). Li (2010b) đã sử dụng phương pháp Naïve Bayesian để phân loại các câu hướng tới tương lai theo tích cực, tiêu cực và trung lập trong phần Thảo luận và Phân tích của Ban Quản lý. Kelebercová & Zozuk (2023) sử dụng phương pháp học máy có giám sát kết hợp với các kỹ thuật xử lý ngôn ngữ tự nhiên để định lượng các sắc thái, thực hiện tìm kiếm lặp để tìm ra bộ siêu tham số tốt nhất cho các mô hình như Logistic Regression, Naïve Bayes, Support Vector Machine, Multilayer Perceptron, Decision Tree, Adaptive Boosting. Siano & Wysocki (2021) giới thiệu và áp dụng phương pháp học chuyển giao trong học máy để phân tích các công bố kế toán. Nghiên cứu sử dụng các ví dụ về mô hình ngôn ngữ BERT mới và phân tích cảm tính về các công bố thu nhập hàng quý. Kết quả nghiên cứu chứng minh rằng cách tiếp cận mới này dễ thực hiện, sử dụng các nguồn tài nguyên máy tính có sẵn rộng rãi và chi phí thấp, đồng thời có hiệu suất vượt trội so với các công cụ phân tích văn bản hiện có trong kế toán.

- Mô hình hoá chủ đề và các mô hình tạo sinh không giám sát: Các kỹ thuật này nhằm mục đích phân loại các chủ đề phổ biến trong tài liệu, bằng cách giảm chiều của ma trận thuật ngữ-tài liệu dựa trên các biến tiềm ẩn (Loughran & McDonald, 2016). Các kỹ thuật này hữu ích cho các kho tài liệu không được gán nhãn. Các công cụ phổ biến được sử dụng là TF-IDF, mô hình theo chủ đề (LDA, LSA), nhúng từ (Word2Vec, GloVe), nhúng theo bối cảnh (BERT). A. H. Huang & cộng sự (2018) cung cấp ứng dụng LDA đầu tiên, kiểm tra sự khác biệt về chủ đề giữa nội dung cuộc gọi hội nghị và báo cáo nhà phân tích. Fengler & Phan (2025) sử dụng mô hình ngôn ngữ

Word2Vec để học các biểu diễn vector ngữ nghĩa, xây dựng mô hình chủ đề thông qua các danh sách từ cốt lõi của mười một chủ đề và dùng thuật toán phân cụm dựa trên sự tương đồng để tìm kiếm các từ có liên quan về mặt ngữ nghĩa. Sắc thái chủ đề được tính bằng cách sử dụng từ điển Loughran & McDonald (2011) để xác định các từ mang sắc thái trong phạm vi năm từ xung quanh mỗi từ chủ đề. Zhu & cộng sự (2024) sử dụng mô hình Sentence Latent Dirichlet Allocation (Sent-LDA) để xác định các chủ đề rủi ro tiềm ẩn từ các công bố rủi ro bằng văn bản. Muhammad & cộng sự (2025) so sánh hiệu suất của các mô hình ngôn ngữ lớn (LLMs) tạo sinh (như ChatGPT-4o, ChatGPT-o1, DeepSeek-R1, Llama-3-8B, Gemma-2-9B, và Gemma-2-27B) với các công cụ dựa trên từ điển truyền thống (VADER, TextBlob) và các mô hình dựa trên transformer phân biệt (FinBERT, FinBERT-Tone, DistilFinRoBERTa, Deberta-v3-base-absa-v1.1). Kết quả nghiên cứu cho thấy các mô hình LLM, đặc biệt là DeepSeek-R1 và các biến thể ChatGPT (nhất là ChatGPT-o1), vượt trội hơn các phương pháp dựa trên từ điển và các mô hình dựa trên transformer phân biệt trên tất cả các chỉ số đánh giá, mà không cần huấn luyện bổ sung hoặc tinh chỉnh cụ thể cho từng nhiệm vụ.

Loughran & McDonald (2011) chỉ ra rằng các từ điển có sẵn như Harvard-IV-4 (thiết kế cho ngành tâm lý xã hội), không phù hợp cho thuật ngữ kinh doanh. Danh sách từ tiêu cực tài chính thay thế thể hiện sự phù hợp hơn trong giọng điệu trong các tài liệu tài chính. Henry & Leone (2016) đưa ra bằng chứng cho thấy các biện pháp đo lường tần suất giọng điệu dựa trên danh sách từ vựng chuyên ngành dự đoán tốt hơn so với danh sách từ vựng chung trong phản ứng của thị trường đối với các thông báo thu nhập, có sức mạnh thống kê lớn hơn trong các nghiên cứu sự kiện ngắn hạn và thể hiện sự thay đổi sau thông báo nhất quán hơn về mặt kinh tế. Nghiên cứu này cũng cung cấp bằng chứng cho thấy phương pháp đo lường giọng điệu này mạnh tương đương với phương pháp học máy Naive Bayesian từ Li (2010b) trong một mô hình hồi quy về thu nhập tương lai dựa trên giọng điệu của phần thảo luận và phân tích quản lý (MD&A). Phương pháp đo lường GĐTT theo từ điển thường được thực hiện trong các nghiên cứu kế toán. Bochkay & cộng sự (2023) chỉ ra có 97,4% sử dụng phương pháp này trong các ấn phẩm kế toán thực hiện phân tích cảm xúc. Mặc dù

đơn giản và dễ sử dụng, phương pháp từ điển có những hạn chế đáng kể. Thứ nhất, nó không xem xét ngữ cảnh. Thứ hai, phương pháp từ điển giả định rằng tất cả các từ tích cực hoặc tiêu cực trong một từ điển đều mang cùng một trọng số.

Khi so sánh giữa phương pháp học máy có giám sát và phương pháp từ điển, Frankel & cộng sự (2022) nhận thấy rằng các phương pháp dựa trên học máy cải thiện đáng kể về khả năng giải thích so với các biện pháp dựa trên từ điển. Cụ thể, các phương pháp dựa trên học máy cho thấy sự cải thiện đáng kể về khả năng giải thích lợi nhuận tại các ngày nộp hồ sơ 10-K và ngày diễn ra cuộc gọi hội nghị so với các phương pháp dựa trên từ điển. Singh & Jaiswal (2023) ứng dụng ba thuật toán để xây dựng mô hình phân loại cảm xúc là Naive Bayesian, Multilayer Perceptron, Logistic Regression. Kết quả nghiên cứu cho thấy mô hình Logistic Regression có kết quả tốt nhất trong ba mô hình này. Siano & Wysocki (2021) cho thấy mô hình học chuyển giao BERT đạt được độ chính xác phân loại cảm xúc ngoài mẫu gần 80% so với độ chính xác chỉ 67% và 62% tương ứng khi sử dụng các phương pháp danh sách từ dựa trên Henry (2008) và Loughran và McDonald (2011). Nghiên cứu cũng chứng minh rằng các phương pháp học chuyển giao như BERT dễ dàng triển khai và sử dụng các tài nguyên máy tính có sẵn, chi phí thấp (như nền tảng đám mây Google Colab).

Để khắc phục hạn chế của phương pháp từ điển, Bochkay & cộng sự (2023) đã đề xuất các nhà nghiên cứu nên thẩm định từ điển của mình. Các nhà nghiên cứu nên kiểm tra tính hợp lệ về nội dung của công cụ đo lường bằng cách sử dụng người đánh giá độc lập. Người đánh giá có thể là trợ lý nghiên cứu, những người không biết về mục tiêu nghiên cứu cũng như thành phần mẫu nếu mẫu được phân tầng. Người đánh giá cũng có thể là đối tượng tham gia vào một thí nghiệm nhằm so sánh mã hóa do con người và thuật toán thực hiện. Ví dụ, Muslu & cộng sự (2015) xây dựng các cụm từ ngụ ý về tương lai dựa trên ngôn ngữ học máy tính để xác định các câu liên quan đến tương lai và đọc 100 bản công bố MD&A được chọn ngẫu nhiên. Các tác giả này thẩm định phương pháp luận của mình bằng cách so sánh kết quả đầu ra của thuật toán với kết quả đọc của các học viên thạc sĩ quản trị kinh doanh trên cùng các bản công bố đó, từ đó xác định được phương pháp nghiên cứu chặt chẽ và hiệu quả.

3.2 Khả năng sinh lợi

Theo H. Gibson (2013), KNSL là khả năng tạo ra thu nhập của một công ty. Phân tích lợi nhuận là mối quan tâm sống còn đối với các cổ đông vì họ thu được thu nhập dưới dạng cổ tức. Hơn nữa, lợi nhuận tăng có thể làm tăng giá thị trường, dẫn đến tăng giá trị vốn đầu tư. Lợi nhuận cũng quan trọng đối với các chủ nợ vì lợi nhuận là một trong những nguồn để trả nợ. M.Wahlen & cộng sự (2018) cho rằng phân tích KNSL là một cách để đánh giá các nhà quản lý có thực hiện hiệu quả chiến lược của một công ty. Các nhà đầu tư của công ty rất quan tâm đến việc các nhà quản lý công ty đang sử dụng vốn đầu tư của họ để tạo ra lợi nhuận tốt như thế nào. Các bên liên quan khác như chủ nợ, nhân viên, nhà cung cấp và khách hàng cũng quan tâm đến lợi nhuận như một thước đo khả năng hoạt động liên tục của công ty. Ngoài ra, M.Wahlen & cộng sự (2018) cũng nêu rằng phân tích KNSL gần đây của một công ty giúp chúng ta dự đoán KNSL trong tương lai và lợi nhuận kỳ vọng từ đầu tư vào chứng khoán của công ty.

Theo Phan Hồng Hải & cộng sự (2022), về mặt ý nghĩa, KNSL của doanh nghiệp phản ánh mức lợi nhuận mà doanh nghiệp thu được trên một đơn vị chi phí, trên một đơn vị yếu tố đầu vào hay trên một đơn vị doanh thu thuần. Mức lợi nhuận thu được tính trên một đơn vị chi phí, trên một đơn vị yếu tố đầu vào hay trên một đơn vị doanh thu thuần càng lớn, KNSL của doanh nghiệp càng cao, kéo theo hiệu quả kinh doanh càng cao và ngược lại.

Về mặt kỹ thuật, đánh giá KNSL của DN phải làm rõ được các vấn đề sau:

- KNSL của doanh nghiệp cao hay thấp, tăng hay giảm so với các kỳ trước và so với bình quân ngành, bình quân khu vực hay so với đối thủ cạnh tranh và so với các doanh nghiệp tiên tiến điển hình?

- Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư, vốn dài hạn, tổng tài sản và mức lợi nhuận do doanh thu mang lại cao hay thấp?

- Xu hướng và nhịp điệu biến động (tăng trưởng) KNSL của doanh nghiệp theo thời gian?

Theo Nguyễn Văn Công (2024), H. Gibson (2013), M.Wahlen & cộng sự (2018), KNSL của doanh nghiệp có nhiều cách đo lường, đánh giá như sức sinh lợi của VCSH (chỉ số ROE), sức sinh lợi của doanh thu (chỉ số ROS), sức sinh lợi của tài sản (chỉ số ROA), sức sinh lợi của vốn đầu tư (chỉ số ROIC), sức sinh lợi của vốn dài hạn (chỉ số ROCE), sức sinh lợi cơ bản của tài sản (chỉ số BEP), lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS), hệ số lợi nhuận gộp (Gross profit margin), hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (Operating profit margin)… Tuy nhiên, có thể nhóm các chỉ tiêu khi phân tích KNSL theo bốn nhóm sau: KNSL của vốn, KNSL của tài sản, hiệu suất sử dụng các yếu tố chi phí đầu vào và KNSL dành cho các nhà đầu tư.

Trong luận án này, KNSL được đánh giá trên các chỉ số tài chính phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp. Luận án cùng quan điểm với Phan Hồng Hải & cộng sự (2022), KNSL là chỉ tiêu phản ánh mức lợi nhuận mà DN có thể thu được trên một đơn vị chi phí hay yếu tố đầu vào hay trên một đơn vị đầu ra phản ánh kết quả kinh doanh. KNSL có quan hệ chặt chẽ với hiệu quả tài chính và hiệu quả kinh doanh. Việc phân tích KNSL giúp các nhà đầu tư và các bên liên quan khác đưa ra các quyết định đúng đắn trong việc cung cấp các nguồn lực cho doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, KNSL hiện tại (current profitability) phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong kỳ báo cáo, đo bằng các chỉ tiêu như ROA, ROE, ... hiện tại, đại diện cho kết quả tài chính đã xảy ra. KNSL tương lai (future profitability) phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận trong kỳ tiếp theo, đo bằng ROA, ROE, ... của năm (t+1), đại diện cho kỳ vọng sinh lợi trong tương lai.

3.3 Lý thuyết nền và vận dụng lý thuyết nền trong nghiên cứu

Để giải thích GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL của các công ty, luận án sử dụng kết hợp các lý thuyết nền cơ bản như: lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tin hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng.

Ngoài ra, mối quan hệ này còn có thể giải thích bằng các lý thuyết khác như: lý thuyết thông tin bất cân xứng, lý thuyết hợp pháp hoá.

3.3.1 Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện đã được các học giả sử dụng trong kế toán, kinh tế, tài chính, tiếp thị, khoa học chính trị, hành vi tổ chức và xã hội học (Eisenhardt, 1989). Mô hình lý thuyết đại diện được hình thành trong các tài liệu kinh tế học hàn lâm vào đầu những năm 1970 (Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973). Lý thuyết này liên quan đến vấn đề người ủy nhiệm và người đại diện trong việc tách biệt quyền sở hữu và quyền kiểm soát của một công ty. Lý thuyết đại diện chứng minh rằng những tác nhân gây ra những xung đột giữa cổ đông (người ủy nhiệm) và nhà quản lý (người đại diện) là chi phí ủy nhiệm. Do đó, họ có động lực để giảm chi phí này. Chi phí ủy nhiệm của VCSH bao gồm hai nhóm chi phí. Trước tiên là sự suy giảm giá trị của công ty khi các cổ đông nhận thấy các nhà quản lý không theo đuổi lợi ích của các cổ đông, đặc biệt là khi các nhà quản lý hành động không hiệu quả hoặc không chọn các dự án có lợi nhuận như mong muốn của cổ đông. Thứ hai là chi phí giám sát và ràng buộc các nhà quản lý để họ theo đuổi lợi ích của các cổ đông. Có một sự đánh đổi tối ưu giữa hai nhóm chi phí ủy nhiệm này. Chi phí uỷ nhiệm đầu tiên là tổn thất cơ hội của nhà quản lý, nếu không giảm được nhờ giám sát và ràng buộc. Bởi vì, các hành động theo đuổi lợi ích cá nhân của họ gây ra những chi phí này, và các cổ đông sẽ tính chúng vào giá cổ phiếu của công ty (Morris, 1987).

Ngoài ra, lý thuyết đại diện mở rộng kinh tế học thông tin truyền thống bằng cách thừa nhận các lực lượng trong tổ chức ảnh hưởng đến cách thức hoạt động của nó. Thông tin bất cân xứng là một ví dụ tác động đến các vấn đề phân bổ nguồn lực. Thông tin bất cân xứng khi một số bên (nhà quản lý) có nhiều thông tin hơn những bên khác (nhà đầu tư). Do đó, liệu nhà quản lý có CBTT bổ sung này cho thị trường không? Các nhà lý thuyết đại diện tin rằng có động cơ để nhà quản lý thực hiện các công bố bổ sung (tự nguyện)(Gaffikin, 2007). Các nhà quản lý mong muốn giảm sự bất cân xứng thông tin thông qua công bố tự nguyện. Bởi vì, nếu bất cân xứng thông

tin gia tăng và làm tổn hại mối quan hệ với các nhà phân tích tài chính, có thể dẫn đến chi phí vốn cao hơn và giảm giá cổ phiếu (Baginski & cộng sự, 2000).

Để vận dụng lý thuyết đại diện trong nghiên cứu, các nhà quản lý của các công ty có lợi nhuận công bố nhiều thông tin hơn để khuếch đại thành công của họ và tăng niềm tin của các nhà đầu tư vào việc quản lý các công ty. Nhà quản lý có thể muốn khuyến khích ấn tượng tích cực bằng cách sử dụng kỹ thuật quản lý ấn tượng để thu hút nhiều bên, chẳng hạn như người cho vay và nhà đầu tư tiềm năng (Aly & cộng sự, 2018). Lý thuyết đại diện giải thích các động lực thúc đẩy việc quản lý thao túng các TTKT như bắt nguồn từ áp lực của giá trị cổ đông hoặc lợi ích cá nhân; các nhà quản lý muốn hình thành hình ảnh của họ về khả năng quản lý mạnh mẽ bằng cách làm nổi bật những tin tức tích cực của công ty về kinh doanh trong khi hạ thấp các tin xấu (Qian & Sun, 2021). Việc tạo hình ảnh tích cực về hoạt động công ty góp phần làm tăng niềm tin của nhà đầu tư, giảm sự bất cân xứng thông tin, nhờ đó giảm được chi phí uỷ nhiệm do các khoản tổn thất còn lại phát sinh khi các cổ đông thấy rằng nhà quản lý không thực hiện theo lợi ích của cổ đông.

3.3.2 Lý thuyết các bên liên quan

Lý thuyết các bên liên quan (Freeman, 1984; Freeman & Reed, 1983) thường quan tâm đến cách thức mà một tổ chức quản lý các bên liên quan. Chiến lược của tổ chức mô tả phương thức phản ứng của người ra quyết định chủ chốt của tổ chức đối với nhu cầu xã hội. Vì vậy, lý thuyết các bên liên quan nhìn thế giới từ góc độ quản lý (A. Omran & M. El-Galfy, 2014). Theo Freeman (2017), doanh nghiệp có thể hiểu bao gồm một tập hợp các mối quan hệ tạo ra giá trị giữa các nhóm có quyền lợi trong các hoạt động tạo nên việc kinh doanh. Kinh doanh là làm thế nào khách hàng, nhà cung cấp, nhân viên, các nhà tài trợ (cổ đông, trái chủ, ngân hàng,..), cộng đồng và các nhà quản lý tương tác và tạo ra giá trị. Để hiểu một doanh nghiệp, cần phải biết các mối quan hệ này như thế nào. Công việc của người điều hành hoặc doanh nhân là quản lý và định hình các mối quan hệ này.

Theo Ullmann (1985), quyền lực của các bên liên quan được xem là một chức năng của mức độ kiểm soát của các bên liên quan đối với các nguồn lực mà công ty yêu cầu và mức độ quan trọng của các nguồn lực này đối với khả năng tồn tại liên tục của công ty. Vì vậy, các tổ chức lựa chọn các bên liên quan mà họ cần xem xét và những hành động họ sẽ thực hiện để đạt được mối quan hệ mong muốn với các bên liên quan. Chúng ta cần phân biệt giữa vấn đề của các bên liên quan và vấn đề của xã hội vì các công ty và các nhà quản lý quan tâm các mối quan hệ với các bên liên quan chứ không phải với xã hội (Kent & Chan, 2009).

Việc các nhà quản lý truyền tải GĐTT trên các báo cáo là một cách thức để công ty có thể giao tiếp với các bên liên quan. Mục tiêu của việc lập các báo cáo của Hội đồng chuẩn mực kế toán quốc tế (IASB) và hội đồng chuẩn mực bền vững quốc tế (ISSB) đều hướng đến các bên liên quan. Theo khuôn khổ lý thuyết về lập BCTC của IASB (2018), mục tiêu của việc lập BCTC cho mục đích chung là cung cấp thông tin tài chính về đơn vị báo cáo, hữu ích cho các nhà đầu tư, người cho vay và các chủ nợ khác ở hiện tại và tiềm năng trong việc đưa ra các quyết định liên quan đến việc cung cấp nguồn lực cho đơn vị. Mục tiêu của hội đồng chuẩn mực bền vững quốc tế (ISSB) gồm 4 mục tiêu chính là phát triển các chuẩn mực làm cơ sở toàn cầu về CBTT bền vững, đáp ứng nhu cầu thông tin của nhà đầu tư, cho phép các công ty cung cấp thông tin toàn diện về tính bền vững cho thị trường vốn toàn cầu và tạo điều kiện thuận lợi cho khả năng tương tác với các thông tin công bố dành riêng cho khu vực pháp lý và/hoặc nhằm vào các nhóm bên liên quan rộng hơn.

Như vậy, có thể lập luận dựa vào lý thuyết các bên liên quan, các thông tin được công bố hoặc các GĐTT trên các báo cáo của công ty để đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan. Cụ thể, theo De Villiers (2018), các nhà quản lý, nhân viên, kiểm toán viên, khách hàng, các nhóm gây áp lực (ví dụ: các nhóm môi trường) và giới truyền thông đều yêu cầu thông tin về tính bền vững. Các bên liên quan có xu hướng dựa vào tính bền vững của doanh nghiệp và các báo cáo tích hợp để đánh giá định kỳ, tham khảo các trang điện tử của tổ chức để biết thông tin hiện tại khi các vấn đề quan trọng, chẳng hạn như một cuộc khủng hoảng môi trường diễn ra.

3.3.3 Lý thuyết tín hiệu

Lý thuyết tín hiệu được phát triển từ Spence (1973) đối với thị trường lao động và mở rộng trong nhiều lĩnh vực khác nhau. Lý thuyết tín hiệu về cơ bản liên quan đến việc giảm sự bất cân xứng thông tin giữa hai bên. Các nhà nghiên cứu về quản lý cũng đã áp dụng lý thuyết tín hiệu để giúp giải thích ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng trong nhiều bối cảnh nghiên cứu. Spence (1973) chứng minh rằng những người có thông tin trong thị trường, có thể có động cơ phát tín hiệu một cách đáng tin cậy về thông tin riêng của họ nhằm cải thiện kết quả thị trường của họ.

Theo Connelly & cộng sự (2010), lý thuyết tín hiệu giải thích tại sao các công ty có động cơ báo cáo thông tin một cách tự nguyện cho cơ quan quản lý thị trường vốn: việc CBTT tự nguyện là cần thiết để các doanh nghiệp có thể cạnh tranh thành công trên thị trường vốn rủi ro. Nội bộ công ty biết nhiều thông tin về công ty và triển vọng tương lai hơn các nhà đầu tư. Do đó, nhà đầu tư sẽ tự bảo vệ mình bằng cách đưa ra mức giá thấp hơn cho công ty. Tuy nhiên, giá trị của công ty có thể tăng lên nếu công ty tự nguyện báo cáo (báo hiệu) thông tin cá nhân về chính mình rằng đáng tin cậy và làm giảm sự không chắc chắn của người bên ngoài. Lý thuyết tín hiệu hữu ích cho việc mô tả hành vi khi hai bên (cá nhân hoặc tổ chức) tiếp cận những thông tin khác nhau. Thông thường, người gửi phải lựa chọn cách truyền đạt (hoặc báo hiệu) thông tin và người nhận phải chọn cách diễn giải tín hiệu.

Lý thuyết tín hiệu góp phần giải thích giọng điệu tích cực và tiêu cực trên BCTN. Theo lý thuyết tín hiệu, các nhà quản lý gửi tín hiệu cho các nhà đầu tư để giảm thông tin bất cân xứng (Morris, 1987). 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 CBTT rõ ràng hơn (Rutherford, 2003). 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). Lý thuyết tín hiệu ngày càng thu hút sự chú ý trong quản lý danh tiếng, nơi các công ty tìm cách thể hiện cam kết của mình với các cổ đông để tạo dựng hình ảnh công ty tốt

hơn (Cen & Cai, 2014; Toms, 2002). Các nhà quản lý sẽ có động lực mạnh mẽ để sử dụng ngôn ngữ lạc quan hơn nhằm đạt được phản ứng tích cực từ thị trường chứng khoán đối với BCTN của họ (Iatridis, 2016). Việc công bố tin tốt có nhiều xu hướng xuất phát từ mong muốn báo hiệu chung rằng công ty đang hoạt động tốt (Skinner, 1994). Mặt khác, Iatridis (2016) cũng khẳng định rằng các nhà quản lý có thể sử dụng ngôn ngữ bi quan để giảm thiểu mức độ phản ứng tiêu cực của thị trường trước tình trạng hoạt động kém hiệu quả, đồng thời việc sử dụng ngôn ngữ bi quan cũng cung cấp một tín hiệu về hiệu suất của công ty trong tương lai. Theo Skinner (1994), việc công bố tin xấu có nhiều khả năng xuất phát từ nhu cầu ngăn ngừa những bất ngờ tiêu cực lớn trong báo cáo thu nhập hàng quý, ngăn chặn nguy cơ kiện tụng từ cổ đông.

3.3.4 Lý thuyết quản lý ấn tượng

Lý thuyết quản lý ấn tượng được đề cập đầu tiên trong nghiên cứu của Goffman (1959). Goffman (1959) giả định rằng khi một cá nhân xuất hiện trước người khác, họ sẽ có nhiều động cơ để kiểm soát ấn tượng mà người khác nhận được về tình huống đó. Theo Brennan & Merkl-Davies (2013), khái niệm quản lý ấn tượng được áp dụng trong bối cảnh báo cáo của công ty để phân tích cố gắng tác động đến nhận thức của người sử dụng báo cáo về công ty, đặc biệt là hoạt động tài chính và hoạt động môi trường xã hội. Quản lý ấn tượng đòi hỏi các thành viên tổ chức phải xây dựng ấn tượng trước công chúng, thường là với mục đích thu hút các cổ đông, các bên liên quan, công chúng và giới truyền thông. Ấn tượng được truyền đạt có thể tương ứng với một thực tế bên ngoài. Tuy nhiên, nó có thể đòi hỏi phải nâng cao các phương diện mong muốn của tổ chức hoặc làm xáo trộn các phương diện ít mong muốn hơn, nhằm cố gắng thao túng nhận thức của người sử dụng thông tin (Gioia & cộng sự, 2000). Vì vậy, các công ty có thể sử dụng BCTC hoặc tài liệu tường thuật của công ty (ví dụ: BCTN, báo cáo trách nhiệm xã hội của công ty, thông cáo báo chí, trang điện tử, ...) để quản lý ấn tượng. Nếu thông tin kế toán được sử dụng cho mục đích quản lý ấn tượng thì chất lượng BCTC sẽ bị suy giảm và có thể dẫn đến phân bổ vốn sai. Các hậu quả chính trị và xã hội rộng hơn của việc quản lý ấn tượng

bao gồm sự hỗ trợ không chính đáng của các tổ chức và hoạt động của họ bởi các bên liên quan phi tài chính hoặc của xã hội nói chung (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

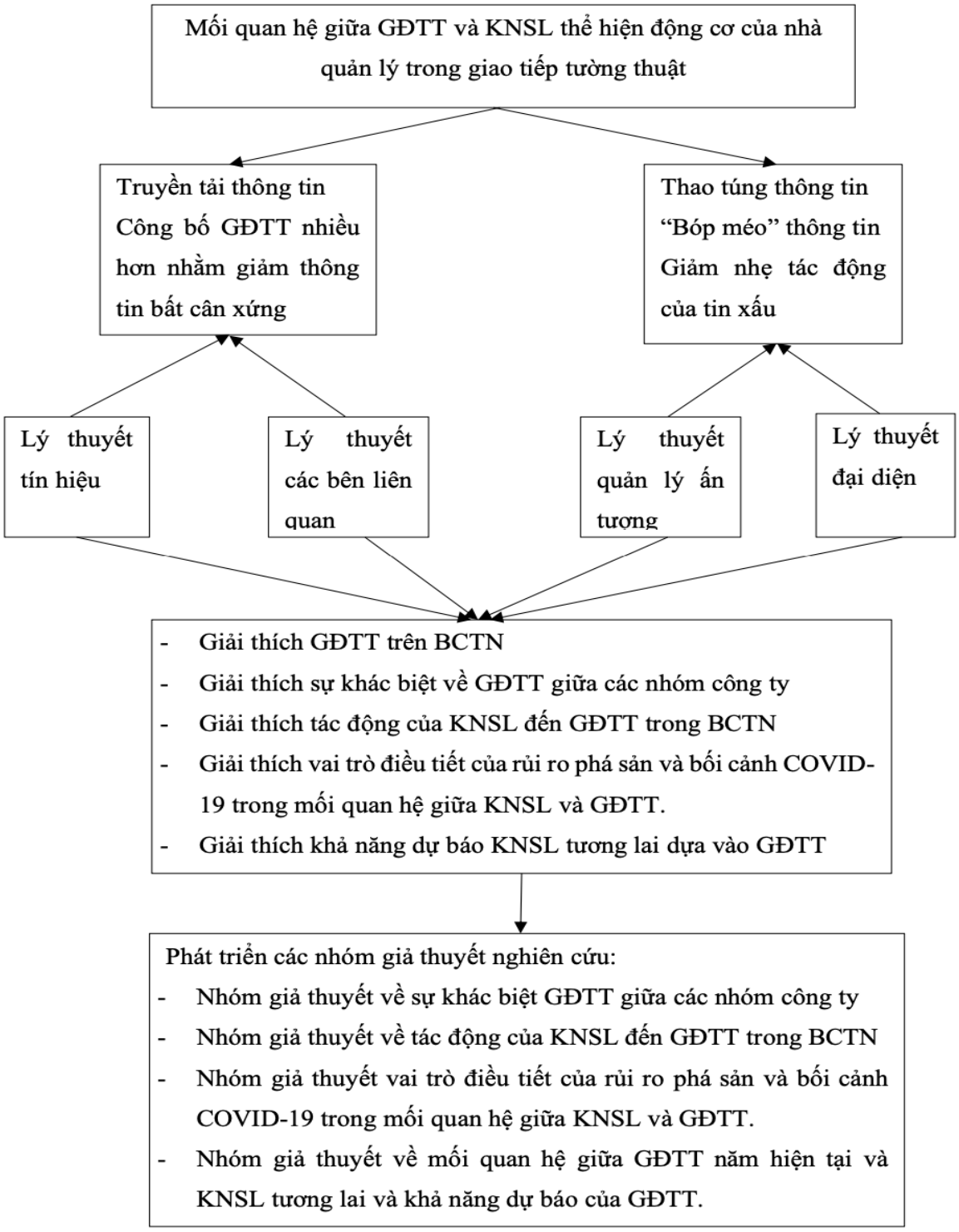
Các nhà nghiên cứu dựa theo lý thuyết quản lý ấn tượng, áp dụng cho các khía cạnh văn bản, hình ảnh trực quan của báo cáo thực hiện các nghiên cứu, vì họ xem những tài liệu này được thiết lập tốt để quản lý số liệu kế toán (đặc biệt là quản trị lợi nhuận) (Beattie, 2014). Theo Qian & Sun (2021), các nghiên cứu cho thấy TTKT trong BCTN của công ty bị người cung cấp thông tin cố tình thao túng, gửi các tín hiệu kinh tế nội bộ quan trọng của công ty và truyền đạt thông tin kinh doanh có giá trị cao tới công chúng. Các công ty cũng sử dụng các hình thức tinh vi để tác động đến ấn tượng của người ngoài về hiệu suất và triển vọng của công ty, bằng cách thao túng nội dung và cách trình bày thông tin trong các tài liệu của công ty với mục đích "bóp méo" nhận thức của người đọc về những thành tựu của công ty (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Ngoài bốn lý thuyết cơ bản trên, lý thuyết thông tin bất cân xứng cũng góp phần giải thích vấn đề nghiên cứu của luận án. Theo lý thuyết thông tin bất cân xứng, thông tin bất cân xứng thông tin xảy ra khi trong cùng một tình huống, một bên trong mối quan hệ có nhiều thông tin hơn hoặc có thông tin tốt hơn bên còn lại (Bergh & cộng sự, 2019a). Cụ thể, Akerlof (1970) đã chỉ ra cách thức thông tin bất cân xứng có thể tạo ra sự lựa chọn bất lợi trên thị trường. Spence (1973) đề xuất lý thuyết tín hiệu, chứng minh rằng những người có thông tin trong thị trường, có thể có động cơ phát tín hiệu một cách đáng tin cậy về thông tin riêng của họ nhằm cải thiện kết quả thị trường của họ. Stiglitz (1975) phát triển lý thuyết sàng lọc, chỉ ra rằng các bên có ít thông tin hơn có thể thiết kế các cơ chế để trích xuất thông tin từ bên có nhiều thông tin hơn. Như vậy, việc công bố GĐTT nhiều hơn, phản ánh đúng tình hình thực tế của công ty là một cách các công ty niêm yết giảm thông tin bất cân xứng, tăng niềm tin nhà đầu tư và cải thiện thị trường vốn.

Tuy nhiên, trong luận án này, NCS chỉ vận dụng bốn lý thuyết cơ bản vào nghiên cứu gồm lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tín hiệu và lý thuyết quản lý ấn tượng.

Tóm lại, các nghiên cứu về GĐTT thường mong muốn tìm ra động cơ của nhà quản lý trong giao tiếp tường thuật trên BCTN là truyền tải hay thao túng thông tin. Vì vậy, hai nhóm lý thuyết khác nhau góp phần giải thích hành vi này của nhà quản lý. Nhóm lý thuyết quản lý ấn tượng, lý thuyết đại diện diễn giải lý do các nhà quản lý mong muốn tác động, "bóp méo" thông tin đến người sử dụng hoặc giảm nhẹ mức độ tác động của thông tin xấu. Trong khi đó, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết các bên liên quan giải thích động cơ của nhà quản lý khi công bố GĐTT nhiều hơn nhằm giảm thông tin bất cân xứng. Hai nhóm lý thuyết này không đối nghịch nhau mà hỗ trợ cho nhau tìm ra động cơ thực sự của nhà quản lý trong việc thể hiện GĐTT. Khi công ty có hiệu quả tài chính khả quan, các nhà quản lý có xu hướng phát tín hiệu tích cực này cho người sử dụng thông tin, lý thuyết tín hiệu sẽ chiếm ưu thế để giải thích động cơ của GĐTT. Tuy nhiên, khi tình hình công ty khó khăn như công ty thua lỗ, kiệt quệ tài chính, trong bối cảnh kinh tế khó khăn, lý thuyết quản lý ấn tượng là khung chủ đạo để giải thích cho động cơ che giấu thông tin và thao túng GĐTT.

Sự kết hợp của nhóm lý thuyết hỗ trợ giải thích các vấn đề nghiên cứu trong như GĐTT trên BCTN, sự khác biệt về GĐTT giữa các nhóm công ty, tác động của KNSL đến GĐTT trong BCTN, vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT, khả năng dự báo KNSL tương lai dựa vào GĐTT. Từ đó, lý thuyết nền phát triển giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu được trình bày trong Chương 4. Hình 3.2 thể hiện tổng quát việc vận dụng lý thuyết nền trong việc giải thích các vấn đề nghiên cứu và phát triển các giả thuyết nghiên cứu.



Hình 3.2 Mô tả lý thuyết nền vận dụng trong nghiên cứu

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Trong Chương 3, NCS đã trình bày cơ sở lý luận cho nghiên cứu. Đó là các nội dung về TTKT trên BCTN, về KNSL của các công ty, giới thiệu các phương pháp đo lường GĐTT, lý thuyết nền để giải thích cho GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT trên BCTN và KNSL của các công ty.

Đặc biệt, các lý thuyết nền như lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết quản lý ấn tượng đã được đề cập để vận dụng giải thích các vấn đề liên quan GĐTT và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL của các công ty. Từ các lý thuyết nền này, nghiên cứu có thể lập luận xây dựng các giả thuyết nghiên cứu và giải thích các kết quả nghiên cứu ở Chương 4 và Chương 5.

CHƯƠNG 4 PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

4.1 Thiết kế nghiên cứu

4.1.1 Quy trình nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu cũng như giải quyết được các câu hỏi nghiên cứu đặt ra, quy trình nghiên cứu của luận án được xây dựng tương tự trong Babbie (2021), Nguyễn Đình Thọ (2013) bao gồm các bước sau:

- Bước 1: Xác định vấn đề nghiên cứu và lý thuyết liên quan.

Dựa trên ý tưởng nghiên cứu, thông qua việc đánh giá bối cảnh nghiên cứu và tính cần thiết, NCS bước đầu hình thành vấn đề nghiên cứu. Từ đó, NCS tiến hành thu thập dữ liệu, tổng quan các nghiên cứu liên quan và hệ thống hóa các lý thuyết nền giải thích cho GĐTT kế toán và mối tương quan giữa GĐTT kế toán và KNSL của công ty. Điều này giúp NCS xác định khoảng trống nghiên cứu, từ đó chính thức xác lập chủ đề nghiên cứu, mục tiêu nghiên cứu, câu hỏi nghiên cứu và đối tượng, phạm vi nghiên cứu của luận án.

- Bước 2: Hình thành cơ sở lý thuyết, lựa chọn phương pháp nghiên cứu, xây dựng giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu, phát triển các phương pháp đo lường cho các biến và xác định dữ liệu nghiên cứu.

Cơ sở lý thuyết bao gồm các khái niệm, khung lý thuyết, quy định pháp lý và diễn giải các biến, cũng như mối quan hệ giữa chúng trong nghiên cứu. Sau đó, từ vấn đề nghiên cứu được xác định ở bước 1, NCS lựa chọn phương pháp nghiên cứu phù hợp. Nghiên cứu này áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng kết hợp với phương pháp nghiên cứu dựa trên dữ liệu và có sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính trong việc hình thành danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực tài chính, kế toán. NCS tiến hành dịch thuật bộ từ điển theo Loughran & McDonald (2011) và tự bổ sung các từ, cụm từ thông qua đọc các BCTN. Sau khi nhận góp ý từ chuyên gia lĩnh vực ngôn ngữ, NCS chỉnh sửa và hoàn thiện danh sách từ, cụm từ tích cực và tiêu cực. Tiếp theo, luận án xây dựng các giả thuyết nghiên cứu dựa trên các lý

thuyết nền và kết quả của các nghiên cứu trước. Bên cạnh đó, mô hình nghiên cứu được đề xuất để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu này. NCS cũng xác định rõ các biến và phương pháp đo lường các biến.

- Bước 3: Xác định dữ liệu nghiên cứu, thu thập và xử lý dữ liệu.

Tổng thể của nghiên cứu là các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam. Mẫu nghiên cứu được chọn là các công ty phi tài chính niêm yết trên HNX và HOSE giai đoạn 2015 đến 2023. Trong bước này, NCS tiến hành thu thập các BCTN để đo lường GĐTT trên BCTN, đồng thời thu thập dữ liệu liên quan đến KNSL, các đặc điểm tài chính cũng như các đặc điểm khác từ các BCTC. Sau đó, các dữ liệu được tiền xử lý như làm sạch dữ liệu, gắn nhãn, xử lý giá trị thiếu, giá trị trùng lắp, chuẩn hoá dữ liệu…để chuẩn bị cho bước phân tích.

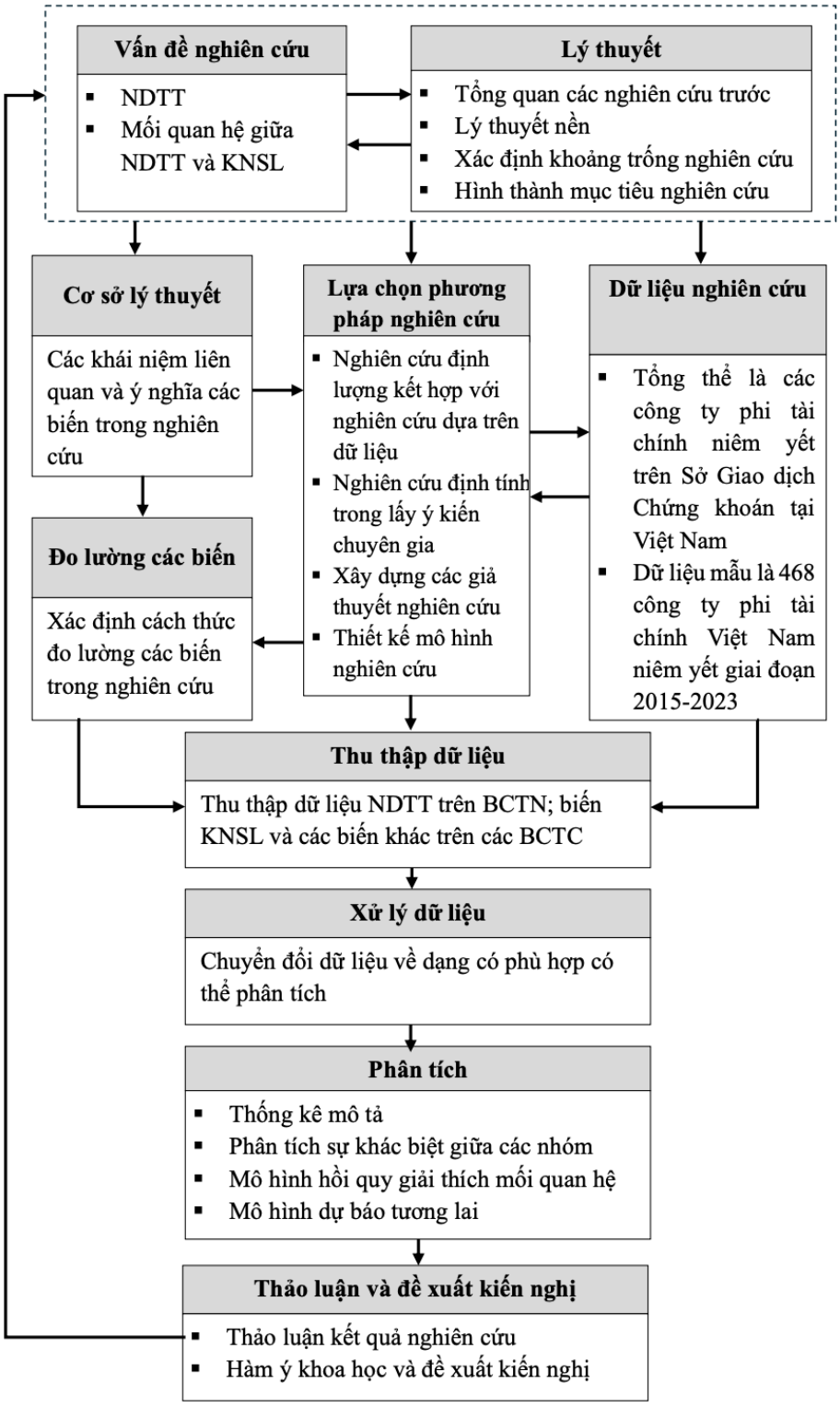
- Bước 4: Phân tích dữ liệu nghiên cứu.

Để giải quyết được mục tiêu nghiên cứu đã xác lập, NCS thực hiện các phân tích khác nhau bao gồm thống kê mô tả, phân tích sự khác biệt GĐTT giữa các nhóm, phân tích mô hình hồi quy giải thích mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Ngoài ra, NCS xây dựng mô hình dự báo KNSL dựa trên GĐTT.

- Bước 5: Thảo luận kết quả nghiên cứu và đề xuất kiến nghị.

Dựa trên kết quả thống kê từ việc kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, NCS đối chiếu với các lý thuyết nền và kết quả các nghiên cứu trước. Sau đó, luận án giải thích nguyên nhân của sự tương đồng hay khác biệt của kết quả nghiên cứu NCS so với kết quả nghiên cứu trước. Đồng thời, kết hợp với bối cảnh về khoảng thời gian nghiên cứu và bối cảnh kinh tế xã hội Việt Nam, luận án đưa ra một số hàm ý khoa học và đề xuất một số kiến nghị cho các bên liên quan.

Quy trình nghiên cứu được khái quát qua Hình 4.1.



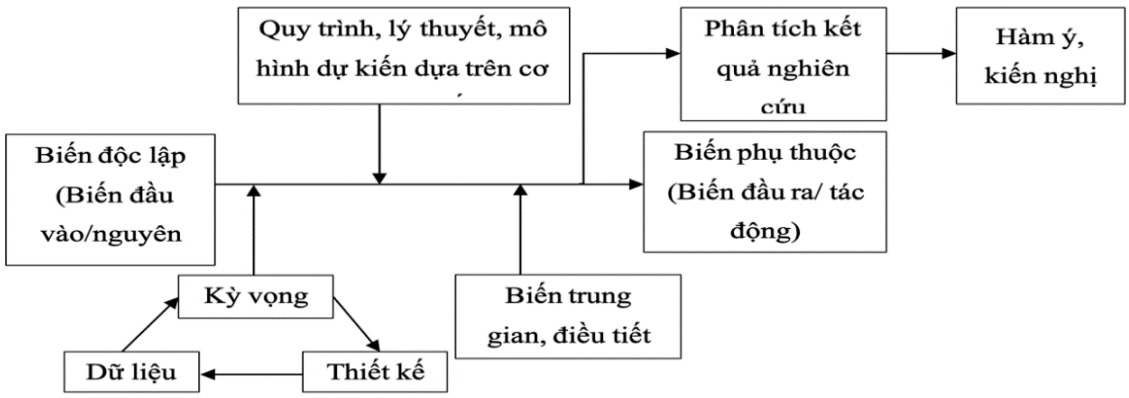
Hình 4.1 Mô tả quy trình nghiên cứu

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

4.1.2 Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng và phương pháp nghiên cứu dựa trên dữ liệu. Phương pháp định lượng để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, phân tích mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL. Phương pháp nghiên cứu dựa trên dữ liệu thông qua việc khai thác thông tin từ các BCTN để xây dựng mô hình dự báo KNSL. Ngoài ra, phương pháp nghiên cứu định tính chỉ áp dụng để lấy ý kiến chuyên gia về danh sách từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán – tài chính, không phải là phương pháp nghiên cứu chính của luận án.

Về phương pháp nghiên cứu định lượng, bắt đầu quá trình nghiên cứu là mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu. Sau đó, nghiên cứu tìm hiểu các lý thuyết cung cấp các giải thích tiềm năng cho nội dung nghiên cứu. Dựa vào lý thuyết, nghiên cứu đưa ra các dự đoán thông qua các giả thuyết nghiên cứu và phát triển phương pháp luận để đánh giá các giả thuyết đó. Tiếp theo, nghiên cứu thu thập và phân tích dữ liệu có thể định lượng và phân tích thống kê. Luận án vận dụng các mô hình hồi quy dữ liệu bảng như mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), mô hình hồi quy gộp (POOLED OLS), phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát (FGLS), phương pháp hồi quy GMM hệ thống (SGMM). Cuối cùng, kết luận được rút ra một cách cẩn thận từ phân tích thống kê. Theo Fallon (2016), NCS thiết kế nghiên cứu định lượng như Hình 4.2.



Hình 4.2 Quy trình nghiên cứu định lượng

(Nguồn: Fallon (2016))

Về phương pháp nghiên cứu dựa trên dữ liệu, phương pháp này là sự kết hợp giữa khoa học dữ liệu và các lĩnh vực chuyên ngành khác. Khoa học dựa trên dữ liệu tìm cách tuân thủ các nguyên lý của phương pháp khoa học, nhưng cởi mở hơn khi sử dụng kết hợp giữa các phương pháp suy diễn, quy nạp và diễn dịch để thúc đẩy sự hiểu biết về một hiện tượng. Khác với thiết kế suy diễn thực nghiệm truyền thống, nó tìm cách tạo ra các giả thuyết và hiểu biết từ dữ liệu thay vì từ lý thuyết (Kitchin, 2014). Nghiên cứu dựa trên dữ liệu dựa vào việc xác định các mô hình (mối tương quan mạnh mẽ giữa các tập hợp biến) để đưa ra hiểu biết sâu sắc về các hiện tượng thú vị theo kinh nghiệm dựa trên dữ liệu có sẵn (thay vì dự đoán dựa trên lý thuyết) (Maass & cộng sự, 2018).

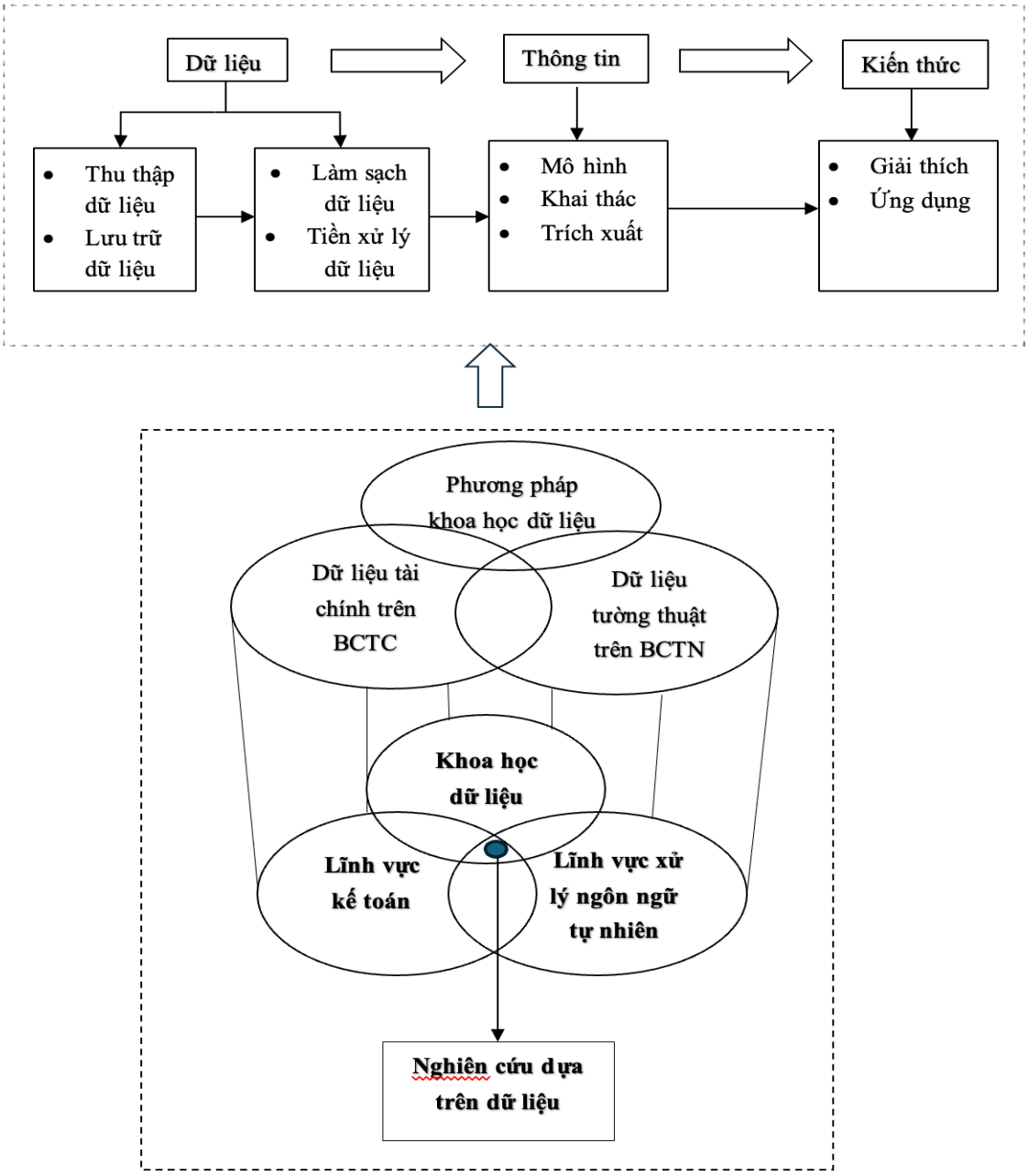
Trong nghiên cứu này, dữ liệu ban đầu là các ngôn ngữ tường thuật từ BCTN, được định lượng hóa thông qua các công cụ xử lý ngôn ngữ tự nhiên để trích xuất GĐTT. Sau đó, áp dụng các mô hình học máy nhằm dự đoán KNSL tương lai của công ty. Phương pháp dựa trên dữ liệu hướng trọng tâm vào việc khai thác dữ liệu lớn và ứng dụng thuật toán để đưa ra dự đoán. Từ các dữ liệu phi cấu trúc (ngôn ngữ tường thuật) thu thập được, luận án tiến hành xử lý nó thành thông tin định lượng và xây dựng mô hình dự báo KNSL.

Hình 4.3 mô tả quy trình nghiên cứu dựa trên dữ liệu. Quá trình nghiên cứu bắt đầu bằng việc thu thập dữ liệu từ các nguồn khác nhau. Tiếp theo, dữ liệu thu thập được sẽ được làm sạch và tiền xử lý để đảm bảo tính chính xác và nhất quán. Sau đó, thông tin từ dữ liệu sẽ được khai thác, trích xuất hoặc xây dựng các mô hình liên quan nhằm phát hiện các kiểu mẫu và xu hướng quan trọng. Cuối cùng, các kết quả thu được sẽ được phân tích và diễn giải để tạo ra những kiến thức và hiểu biết mới, đồng thời áp dụng vào lĩnh vực nghiên cứu để giải quyết các vấn đề thực tiễn (X.W. Zou & Xu, 2023).

Đối với phương pháp nghiên cứu định tính, việc khảo sát lấy ý kiến chuyên gia về danh sách từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán - tài chính được thực hiện dựa trên bảng câu hỏi mở. Đầu tiên, NCS xây dựng mẫu phiếu khảo sát và lấy góp ý chỉnh

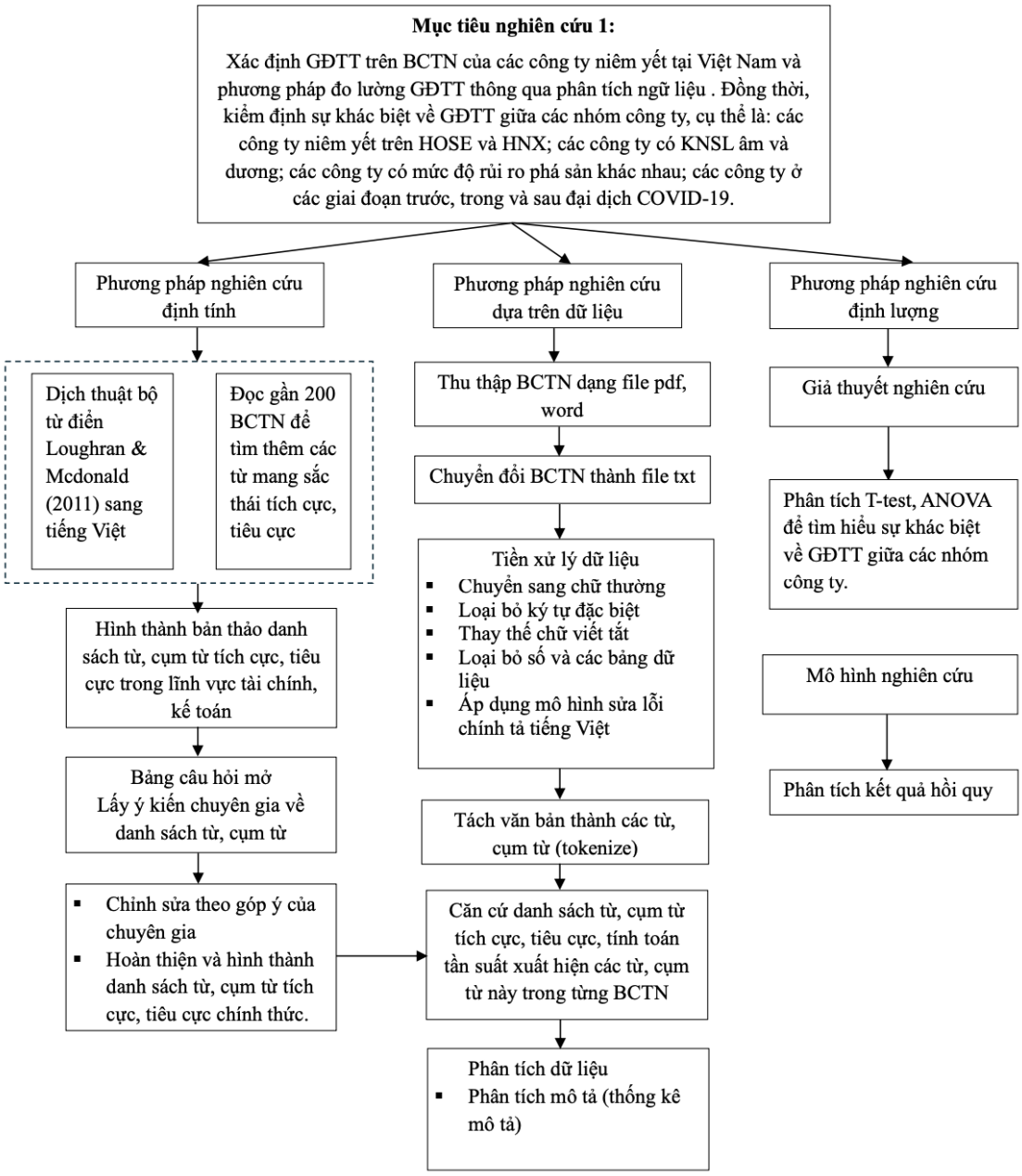
sửa mẫu phiếu khảo sát từ chuyên gia. Thời gian thực hiện khảo sát từ tháng 4/2024 đến tháng 8/2024. Nghiên cứu lấy ý kiến của 33 chuyên gia thuộc lĩnh vực ngôn ngữ, ngữ văn, kế toán, kiểm toán, tài chính. Sau đó, NCS tổng hợp các ý kiến và hình thành danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực cuối cùng để tính toán tần suất xuất hiện các từ, cụm từ này trong các văn bản BCTN. Theo Hanson & cộng sự (2011), một số nguồn dữ liệu thông thường để thu thập dữ liệu định tính gồm các cuộc trò chuyện (bản ghi âm phỏng vấn và nhóm tập trung), TTKT (câu chuyện cá nhân, phản hồi bằng văn bản cho các câu hỏi mở), quan sát (ghi lại trong ghi chú thực địa, ảnh chụp hoặc bản ghi video) và tài liệu lưu trữ (hướng dẫn chương trình giảng dạy, giáo trình, tuyên bố sứ mệnh, biên bản cuộc họp và hồ sơ hành chính). Trong đó, các câu hỏi mở trên các bảng câu hỏi và khảo sát bằng văn bản hoặc trên máy tính tạo ra dữ liệu tập trung nhiều hơn vào các chủ đề được chọn trước.

Hình 4.4, 4.5 và 4.6 mô tả chi tiết phương pháp nghiên cứu cho từng mục tiêu nghiên cứu cụ thể. Để giải quyết từng mục tiêu nghiên cứu, NCS sử dụng các phương pháp phân tích dữ liệu khác nhau như phân tích thống kê mô tả, phân tích T-test và ANOVA, phân tích hồi quy, phân tích thành phần chính, mô hình học máy.



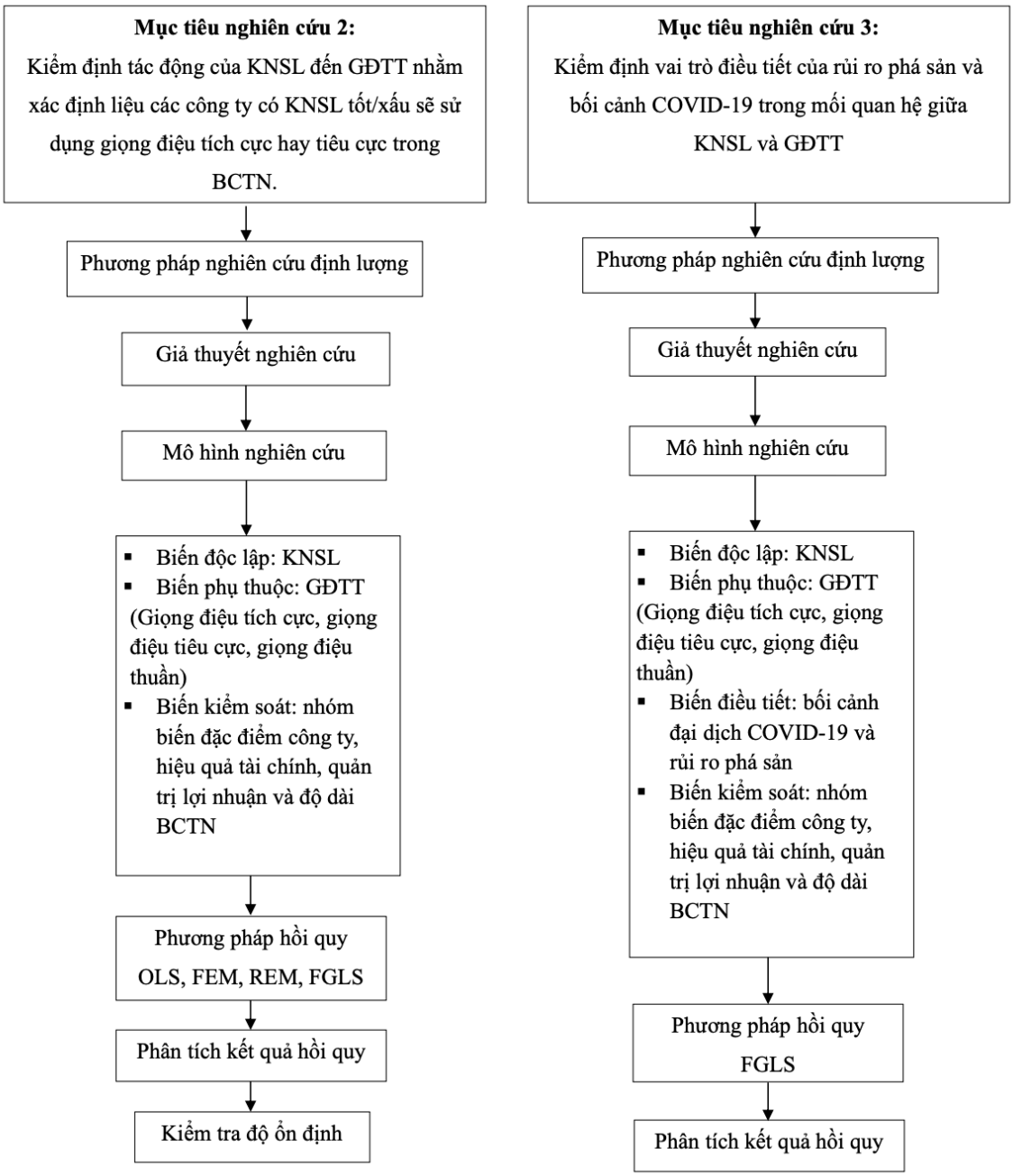
Hình 4.3 Quy trình nghiên cứu dựa trên dữ liệu

(Nguồn: X.W. Zou & Xu (2023)*)*



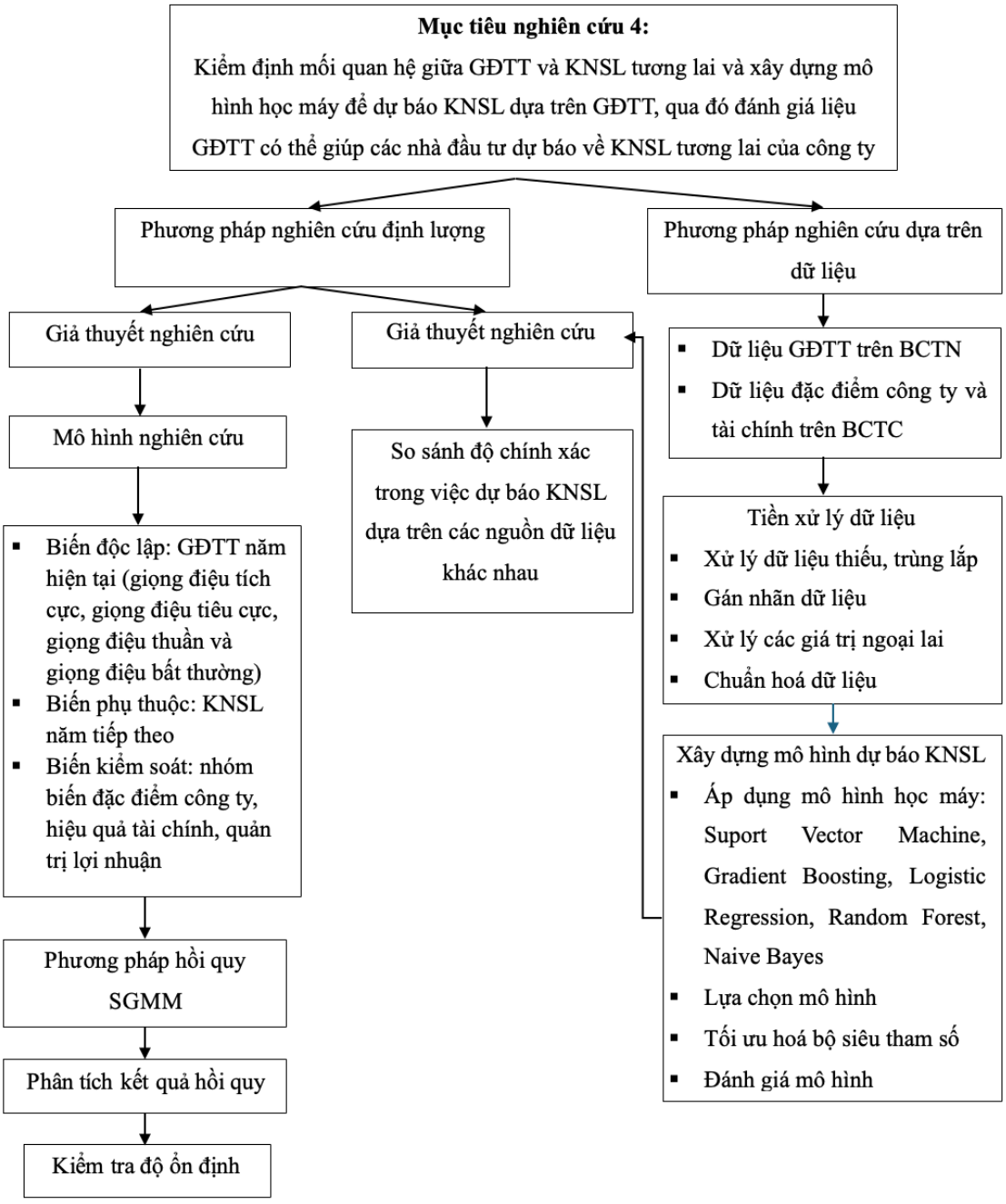
Hình 4.4 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 1

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)



Hình 4.5 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 2 và 3

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)



Hình 4.6 Mô tả phương pháp nghiên cứu đối với mục tiêu nghiên cứu 4

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

NCS áp dụng ngôn ngữ R trên Jupyter notebook để thực hiện các kiểm định T-test và ANOVA. Kiểm định T-test được sử dụng để so sánh các giá trị trung bình giữa hai nhóm. Giả thuyết H_0 nêu rằng cả hai giá trị trung bình đều bằng nhau về mặt thống kê, giả thuyết thay thế nêu rằng cả hai giá trị trung bình đều không bằng nhau về mặt

thống kê. Trong khi đó, ANOVA hay kiểm định F-test được sử dụng để so sánh các giá trị trung bình giữa ba nhóm trở lên. Trong ANOVA, trước tiên sẽ nhận được một giá trị P chung. P-value có ý nghĩa trong kiểm định ANOVA chỉ ra có ít nhất một cặp, mà giữa các cặp đó có sự khác biệt về giá trị trung bình có ý nghĩa thống kê. Để xác định các cặp cụ thể, các kiểm định hậu kiểm (so sánh đa biến) được sử dụng. Khi sử dụng một biến phân loại độc lập được gọi là ANOVA một chiều (one-way ANOVA), trong khi sử dụng hai biến phân loại độc lập được gọi là ANOVA hai chiều (two-way ANOVA) (Mishra & cộng sự, 2019).

Việc ước lượng hồi quy của các mô hình được thực hiện theo các phương pháp hồi quy dữ liệu bảng. Đối với nhóm mô hình không có hiện tượng nội sinh, NCS thực hiện ước lượng hồi quy trên STATA 17 theo các bước sau: (1) chạy hồi quy theo mô hình POOLED OLS, FEM, REM; (2) lựa chọn ước lượng phù hợp qua các kiểm định F-test (POOLED OLS vs FEM), Breusch and Pagan Lagrangian multiplier (POOLED OLS vs REM), và Hausman (FEM vs REM); (3) kiểm tra các khuyết tật của mô hình như đa cộng tuyến (VIF), phương sai thay đổi (Wald test), và tự tương quan (Wooldridge test); (4) khắc phục các khuyết tật phát hiện được, thực hiện phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (FGLS) .

Do mô hình sử dụng biến trễ của KNSL trong một năm tới làm biến độc lập, điều này dẫn đến hiện tượng nội sinh và tự tương quan, ước lượng OLS không hiệu quả và không vững. Để khắc phục, NCS áp dụng phương pháp hồi quy GMM hệ thống (SGMM) trong STATA 17. Quá trình thực hiện gồm: sử dụng biến công cụ để giải quyết vấn đề nội sinh, kiểm tra sự tương quan giữa biến công cụ và phần dư. Tiếp theo, thực hiện kiểm định Arellano-Bond để xác định hiện tượng tự tương quan bậc 2, và kiểm định Hansen J-test kiểm tra tính ngoại sinh của biến công cụ. Nếu p-value của các kiểm định này lớn hơn 0,05 thì biến công cụ được coi là hợp lệ.

Phân tích thành phần chính (PCA) là một kỹ thuật đa biến, phân tích bảng dữ liệu trong đó các quan sát được mô tả bởi một số biến phụ thuộc định lượng có tương quan với nhau. Mục tiêu là trích xuất thông tin quan trọng từ bảng, biểu diễn thông

tin đó dưới dạng một tập hợp các biến trực giao mới được gọi là thành phần chính và hiển thị mẫu tương đồng của các quan sát và các biến dưới dạng các điểm trên bản đồ (Abdi & Williams, 2010). Luận án kế thừa phương pháp từ Zhang & cộng sự (2015) để áp dụng PCA xây dựng chỉ số tổng hợp KNSL bằng Python. Zhang & cộng sự (2015) vận dụng PCA dựa trên 6 chỉ tiêu gồm ROA, ROE, ROC, EPS, profit margin, ROS để hình thành chỉ số KNSL tổng hợp. Một số nghiên cứu khác trong lĩnh vực kế toán cũng áp dụng PCA lập các chỉ số tổng hợp hiệu quả tài chính như Sabău Popa & cộng sự (2021) (dựa trên 8 chỉ tiêu tài chính), Bogdan & cộng sự (2017) (dựa trên 11 chỉ tiêu tài chính), Liu & cộng sự (2020) (dựa trên 12 chỉ tiêu tài chính). Vì vậy, phương pháp này thích hợp để kết hợp các chỉ tiêu tài chính riêng lẻ để đo lường một chỉ tiêu tổng hợp, giúp phản ánh toàn diện hơn về hiệu quả tài chính của công ty. Trong nghiên cứu này, đầu tiên, NCS chuẩn bị dữ liệu nghiên cứu và chuẩn hoá dữ liệu. Tiếp theo, NCS áp dụng PCA trên 4,212 quan sát giai đoạn 2015-2023. Các thành phần chính này hầu như không tương quan với nhau. Từ đó, giá trị riêng (eigen values), tỷ lệ đóng góp của phương sai (variance contribution rate), tỷ lệ đóng góp của phương sai tích luỹ (cumulative variance contribution rate) được tính toán. Sau đó, các nhân tố thành phần chính được lựa chọn dựa trên tỷ lệ đóng góp của phương sai. Cuối cùng, chỉ số tổng hợp KNSL (PROF) được xây dựng thông qua sự kết hợp tuyến tính của các nhân tố thành phần chính, với hệ số là tỷ lệ đóng góp của phương sai.

Học máy là nghiên cứu khoa học về các thuật toán và mô hình thống kê mà hệ thống máy tính sử dụng để thực hiện một nhiệm vụ cụ thể mà không cần được lập trình rõ ràng. Mục đích của học máy là học từ dữ liệu. Các thuật toán này được sử dụng cho nhiều mục đích khác nhau như khai thác dữ liệu, xử lý hình ảnh, phân tích dự đoán,... Ưu điểm chính của việc sử dụng học máy là khi một thuật toán học được cách xử lý dữ liệu, nó có thể tự động thực hiện công việc của mình. Học máy dựa vào các thuật toán khác nhau để giải quyết các vấn đề về dữ liệu. Các nhà khoa học dữ liệu thường nhấn mạnh rằng không có một loại thuật toán nào phù hợp với mọi vấn đề. Loại thuật

toán được sử dụng phụ thuộc vào loại vấn đề bạn muốn giải quyết, số lượng biến, loại mô hình phù hợp nhất, và nhiều yếu tố khác (Mahesh, 2020).

4.2 Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, TTKT được hiểu là toàn bộ phần trình bày bằng ngôn ngữ tự nhiên trong BCTN, phản ánh quan điểm, đánh giá và định hướng của nhà quản lý đối với hoạt động doanh nghiệp. Bên trong TTKT, GĐTT thể hiện sắc thái cảm xúc của nhà quản lý trong cách mô tả kết quả kinh doanh và triển vọng tương lai. Đây là một thành tố cụ thể của TTKT, khác với các khái niệm rộng hơn như CBTT kế toán (accounting disclosure) hay giải trình thông tin tài chính (financial explanation) – vốn bao gồm cả phần định lượng và định tính.

Việc phân biệt này có ý nghĩa quan trọng, bởi luận án không chỉ xem xét cách nhà quản lý "CBTT", mà còn phân tích "cách họ diễn đạt và lựa chọn giọng điệu" – yếu tố có thể phản ánh cả thực trạng kết quả kinh doanh lẫn kỳ vọng về KNSL trong tương lai.

Luận án xây dựng các giả thuyết nghiên cứu để nghiên cứu về GĐTT và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT trên BCTN và KNSL của công ty. Việc xây dựng giả thuyết nghiên cứu này thuộc bước 2 trong quy trình nghiên cứu trình bày ở mục 4.1.1. Trong khuôn khổ BCTN, GĐTT phản ánh không chỉ hiệu quả tài chính trong quá khứ mà còn truyền tải thông điệp định hướng cho tương lai doanh nghiệp. Theo lý thuyết quản lý ấn tượng, GĐTT chịu ảnh hưởng trực tiếp từ kết quả và hiệu quả kinh doanh hiện tại: khi kết quả và hiệu quả hoạt động tích cực, nhà quản lý có xu hướng sử dụng ngôn từ lạc quan nhằm củng cố niềm tin của nhà đầu tư; ngược lại, khi kết quả và hiệu quả kinh doanh kém, họ có thể sử dụng giọng điệu trung tính hoặc tích cực hóa thông tin nhằm giảm phản ứng tiêu cực từ thị trường. Do đó, kết quả và hiệu quả kinh doanh hiện tại là yếu tố hình thành nên GĐTT được thể hiện trong báo cáo.

Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, GĐTT cũng có khả năng dự báo hiệu quả tài chính (KNSL) trong tương lai. Theo lý thuyết thông tin bất cân xứng và lý thuyết tín hiệu, GĐTT phản ánh kỳ vọng và định hướng của nhà quản lý về triển vọng doanh nghiệp.

Một giọng điệu tích cực, khi đi kèm với nền tảng thông tin đáng tin cậy, có thể truyền tải tín hiệu về hiệu quả kinh doanh và năng lực tạo lợi nhuận trong tương lai. Ngược lại, giọng điệu quá mức lạc quan không tương xứng với thực tế có thể phản ánh hành vi điều chỉnh nhận thức của nhà đầu tư hoặc quản trị ấn tượng, dẫn đến hiệu quả tài chính kém trong giai đoạn kế tiếp.

Từ đó, mối quan hệ giữa hiệu quả kinh doanh – GĐTT – KNSL tương lai có tính hai chiều và kế thừa động, trong đó kết quả hiện tại ảnh hưởng đến cách thức doanh nghiệp xây dựng TTKT, còn GĐTT lại đóng vai trò dự báo (hoặc dẫn dắt) KNSL trong tương lai. Việc kiểm định đồng thời hai chiều tác động này giúp làm rõ không chỉ bản chất phản ứng của GĐTT trước hiệu quả hiện tại, mà còn khả năng thông tin của nó trong việc dự báo hiệu quả sinh lợi tương lai.

- Sự khác biệt GĐTT giữa các sở giao dịch:

Các công ty niêm yết trên HNX và HOSE có sự khác biệt đáng kể. Số liệu thu thập trong Bảng 4.1 căn cứ vào BCTN năm 2023 của HNX và HOSE (HNX, 2023; HOSE, 2023). Theo đó, so với HNX, HOSE được thành lập sớm hơn, có quy mô lớn hơn, giá trị vốn hoá thị trường cuối năm 2023 gấp gần 14 lần, với số lượng công ty niêm yết lớn hơn, tính thanh khoản thị trường tốt hơn, chỉ số chứng khoán cao hơn nhiều.

Kết quả các nghiên cứu C. Nguyen & cộng sự (2018) cho thấy chi phí giao dịch đối với cổ phiếu niêm yết trên HOSE chỉ bằng khoảng một phần ba so với cổ phiếu niêm yết trên HNX. Trong khi đó, HOSE có tính thanh khoản cao gấp ba lần so với HNX. Mateus & Hoang (2021) phát hiện rằng HOSE hoạt động hiệu quả hơn về mặt thông tin so với HNX. Hoang & cộng sự (2020) ghi nhận sự khác biệt giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX về phản ứng đối với các thông báo về quy định CBTT.

Bảng 4.1 Thống kê thông tin Sở Giao dịch HOSE và HNX năm 2023

Đặc điểm	**HOSE**	**HNX**
Vị trí	Hồ Chí Minh	Hà Nội
Năm thành lập	2000	2005
Quy mô năm 2023	Giá trị vốn hóa thị trường: 4,56 triệu tỷ đồng Số lượng công ty niêm yết: 394 mã cổ phiếu	Giá trị vốn hóa thị trường: 325.990 tỷ đồng Số lượng công ty niêm yết: 327 mã cổ phiếu
Thanh khoản thị trường năm 2023	Khối lượng giao dịch bình quân: 775,3 triệu cổ phiếu/phiên Giá trị giao dịch bình quân đạt 15.265 tỷ đồng/phiên	Khối lượng giao dịch bình quân: 97.604.592 cổ phiếu/phiên Giá trị giao dịch bình quân đạt 1.653 tỷ đồng/phiên
Chỉ số chứng khoán tại cuối năm 2023	Chỉ số VN-Index là 1.129,93 điểm	HNX-Index 231,04

Nguồn: BCTN HNX (2023), HOSE (2023)

Vì vậy, có sự khác biệt giữa hai sở giao dịch niêm yết, nên hai nhóm công ty niêm yết trên hai sàn này có thể có sự khác biệt về việc công bố GĐTT trên BCTN. Sự khác biệt này có thể giải thích bởi các lý thuyết nền khác nhau.

-Theo lý thuyết đại diện, HOSE có quy mô lớn và số lượng cổ đông nhiều hơn, nên áp lực giám sát từ cổ đông sẽ lớn hơn. Ban quản lý công ty phải cung cấp thông tin minh bạch, rõ ràng trong BCTN. Vì vậy, các công ty niêm yết trên HOSE thể hiện nhiều GĐTT hơn nhằm giảm thiểu xung đột đại diện và tạo lòng tin với cổ đông.

-Theo lý thuyết tín hiệu, khối lượng giao dịch bình quân trên HOSE rất lớn (775,3 triệu cổ phiếu/phiên) so với HNX (khoảng 97,6 triệu cổ phiếu/phiên), giá trị giao dịch bình quân cũng cao hơn rất nhiều (15.265 tỷ đồng/phiên so với 1.653 tỷ đồng/phiên).

Do đó, HOSE là thị trường có tính thanh khoản cao, các công ty niêm yết ở HOSE thể hiện tín hiệu về GĐTT nhiều hơn, nhằm thu hút và gia tăng niềm tin nhà đầu tư.

-Theo lý thuyết các bên liên quan, HOSE với nhiều cổ đông, nhà đầu tư tổ chức và các bên liên quan đa dạng hơn sẽ yêu cầu các công ty phải giao tiếp rõ ràng, chính xác và tích cực để đáp ứng kỳ vọng của các bên này. GĐTT trên HOSE có thể thể hiện sự minh bạch và trách nhiệm cao hơn.

Do đó, luận án đưa ra giả thuyết H_1 như sau:

+ Giả thuyết H_{1a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.

+ Giả thuyết H_{1b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.

+ Giả thuyết H_{1c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.

- Sự khác biệt GĐTT giữa các công ty có kết quả tài chính khác nhau:

Theo lý thuyết tín hiệu, những người phát tín hiệu là người trong cuộc có thông tin riêng tư, vượt trội, thường đại diện cho các công ty hoặc nhà quản lý trong việc CBTT của công ty. Các nhà quản lý truyền đạt về chất lượng không thể quan sát được của công ty cho người sử dụng để giảm sự bất đối xứng thông tin. Các tín hiệu chứa thông tin mà những người phát tín hiệu truyền đạt và truyền tải. Chúng phải có thể quan sát được, nếu không tín hiệu này sẽ không được người nhận chú ý, dẫn đến làm thất bại quá trình phát tín hiệu (Connelly & cộng sự, 2011). Vì vậy, các công ty có KNSL tốt thường sẽ cố gắng chia sẻ GĐTT tích cực trên BCTN nhiều hơn để nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác chú ý đến hiệu quả kinh doanh tốt của họ.

Aly & cộng sự (2018) cho thấy các công ty có lợi nhuận cung cấp nhiều tin tích cực hơn các công ty làm ăn thua lỗ. Kết quả nghiên cứu của Laskin (2018) tìm thấy sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê trong các tường thuật chiến lược trên BCTN được

sử dụng bởi các công ty hoạt động tốt nhất. Theo Alshorman & Shanahan (2022), xét về giọng điệu được sử dụng trong bức thư của CEO gửi các cổ đông, liên quan đến các từ tích cực và từ tích cực ròng, các công ty có lợi nhuận công bố nhiều từ tích cực hơn các công ty không có lợi nhuận. CEO của các công ty có lợi nhuận có xu hướng thể hiện bản thân bằng giọng điệu tích cực, lạc quan hơn so với những công ty thua lỗ hàng đầu.

Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác cũng cho thấy các công ty thực hiện quản lý ấn tượng, các công ty có thể sử dụng ngôn ngữ trên các TTKT để thao túng việc trình bày thông tin, che giấu những thông tin xấu, nhấn mạnh những thông tin tốt (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Kết quả nghiên cứu của Clatworthy & Jones (2003) và Bhana (2009) đều cho thấy đối với những công ty có hiệu quả kinh doanh đang tốt công bố nhiều tin tốt hơn tin xấu. Tuy nhiên, đối với những công ty có hiệu quả kinh doanh đang đi xuống, nghiên cứu này không thấy có sự khác biệt đáng kể giữa số lượng tin tốt và tin xấu, họ thảo luận cả tin tốt và tin xấu như nhau, thậm chí tập trung vào tin tốt nhiều hơn. Những công ty có hiệu quả kinh doanh đang tốt công bố nhiều thông tin tốt hơn so với những công ty có hiệu quả kinh doanh đang đi xuống công bố tin xấu. Clatworthy & Jones (2003) cũng phát hiện ra rằng các nhà quản lý của các công ty có hiệu quả kinh doanh cải thiện và suy giảm đều thích đổ lỗi những tin xấu cho môi trường, nhưng lấy uy tín bản thân cho tin tốt. Do đó, các nhà quản lý sử dụng thông điệp của chủ tịch để nhấn mạnh tích cực vào hiệu quả tài chính tốt và cố gắng làm chệch hướng sự chú ý trách nhiệm của họ đối với hiệu quả tài chính kém. Dựa vào lý thuyết quản lý ấn tượng, luận án tập trung nghiên cứu vào hành vi của nhà quản lý khi công ty thua lỗ với kỳ vọng giọng điệu của các công ty thua lỗ vẫn duy trì giọng điệu tích cực và tiêu cực như công ty làm ăn hiệu quả với mục đích quản lý ấn tượng. Từ đó, giả thuyết H_2 được luận án đề xuất như sau:

+ H_{2a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.

+ H_{2b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.

+ H_{2c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.

- Sự khác biệt GĐTT giữa các công ty gặp/không gặp khó khăn tài chính:

Tương tự như các công ty bị thua lỗ, các công ty gặp khó khăn về tài chính, đứng trước nguy cơ phá sản cũng sử dụng TTKT trên BCTN để truyền tải thông điệp tương lai đến người sử dụng thông tin (Lohmann & Ohliger, 2019; Lopatta & cộng sự, 2017). Smith & Taffler (2000) kiểm tra nội dung thông tin và tính hữu ích của việc ra quyết định từ công bố tường thuật tùy ý theo thông điệp của chủ tịch công ty. Nghiên cứu chứng minh rằng sự kết hợp của các từ khóa và các chủ đề cơ bản có trong thông điệp chủ tịch giúp phân loại các công ty phá sản và các công ty lành mạnh về tài chính. Zhou & cộng sự (2018) phát hiện ra rằng khi giọng điệu trong BCTN có độ trung thực thấp, giọng điệu tích cực làm tăng đáng kể rủi ro sụp đổ cổ phiếu trong vòng 365 ngày sau khi công bố BCTN. Ngược lại, khi giọng điệu có độ trung thực cao, mối quan hệ giữa giọng điệu và rủi ro phá sản sẽ bị triệt tiêu đáng kể, giọng điệu tích cực thể hiện đúng thực tế kỳ vọng của ban quản lý và làm giảm thông tin bất cân xứng. Leung & cộng sự (2015) tìm thấy có mối tương quan đáng kể giữa công bố tường thuật cho thấy rằng các công ty có rủi ro phá sản cao hơn có xu hướng gây hoang mang cho các cổ đông và các nhà đầu tư bằng cách công bố tường thuật tối thiểu trong các BCTN. Hassan & cộng sự (2022) nghiên cứu tác động của giọng điệu và rủi ro tài chính đối với khả năng đọc hiểu của các BCTN ngành ngân hàng. Kết quả nghiên cứu này cho thấy các nhà quản lý ngân hàng được mô tả là "quá tích cực/lạc quan" và các ngân hàng với rủi ro tài chính cao hơn công bố các BCTN khó đọc hơn. Kết quả cũng cho thấy các nhà quản lý của các ngân hàng có rủi ro cao sử dụng giọng điệu tiêu cực trong khi lập các BCTN dễ đọc, cho thấy rằng các nhà quản lý chuẩn bị văn bản dễ hiểu để làm rõ nguyên nhân rủi ro cao của ngân hàng, nhưng

họ lại truyền đạt văn bản dễ hiểu này với giọng điệu tiêu cực phản ánh cảm xúc của họ đối với rủi ro tài chính của ngân hàng.

Như vậy, hành vi thể hiện GĐTT của nhà quản lý trong điều kiện tình hình tài chính khác nhau của công ty cũng có thể lý giải bởi lý thuyết tín hiệu hoặc lý thuyết đại diện và lý thuyết quản lý ấn tượng. Lý thuyết tín hiệu phù hợp với việc công ty có tình hình tài chính tốt công bố nhiều GĐTT tích cực hơn, tự tin, nhấn mạnh thành tích và tiềm năng để tăng cường niềm tin và thu hút các bên liên quan. Trong khi đó, theo lý thuyết đại diện và quản lý ấn tượng, ban quan lý có thể che giấu tình hình khó khăn hiện tại thông qua gia tăng GĐTT tích cực và giảm GĐTT tiêu cực nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đến các bên liên quan, đồng thời duy trì hình ảnh tích cực với nhà đầu tư.

Luận án xây dựng giả thuyết như sau:

+ H_{3a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.

+ H_{3b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.

+ H_{3c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.

- Sự khác biệt GĐTT trước, trong và sau giai đoạn COVID-19:

Bối cảnh kinh tế và xã hội cũng ảnh hưởng đến việc CBTT và TTKT. Patelli & Pedrini (2014) kết luận rằng động cơ bóp méo thông tin một cách chiến lược là thấp trong điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn. Thay vào đó, các công ty tham gia vào hành động giao tiếp nhằm đối thoại với các cổ đông thông qua việc CBTT. Tuy nhiên, Moreno & Jones (2022) chỉ ra rằng cuộc khủng hoảng tài chính không hoàn toàn ngăn chặn các hoạt động quản lý ấn tượng, vì tin tức tích cực luôn hiện diện ở mọi giai đoạn. Do đó, họ cố gắng tạo ấn tượng rằng họ đang cung cấp góc nhìn cân bằng về hiệu quả của công ty thay vì sử dụng quản lý ấn tượng.

Im & cộng sự (2021) chỉ ra rằng các khách sạn đã tích cực sử dụng các lời kêu gọi hợp lý và đáng tin cậy trong TTKT của công ty về COVID-19 và hợp lý hóa các chiến lược ứng phó với COVID-19 của họ bằng các chiến thuật phòng thủ. Bostan & cộng sự (2022) nhận ra rằng các báo cáo có nội dung kém phong phú hơn và khó đọc hơn trong thời gian đại dịch.

GĐTT trong BCTN trước, trong và sau COVID-19 sẽ thay đổi để phản ánh tình trạng hiện tại và các chiến lược ứng phó của công ty. Điều này có thể giải thích phù hợp với lý thuyết đại diện và lý thuyết các bên liên quan. Trước đại dịch COVID-19, GĐTT trong BCTN chủ yếu hướng đến các nhà đầu tư và các bên liên quan, thể hiện sự ổn định tài chính và các kế hoạch dài hạn. Trong đại dịch COVID-19, GĐTT sẽ thay đổi để phản ánh tình hình khó khăn và không chắc chắn. GĐTT có thể trở nên tiêu cực hơn, xác định những thách thức lớn và đề cập đến các biện pháp khẩn cấp để bảo vệ lợi ích của cổ đông và các bên liên quan. Sau đại dịch, GĐTT tiếp tục nhấn mạnh sự phục hồi và phát triển bền vững, đồng thời thể hiện cam kết duy trì các mối quan hệ mạnh mẽ với tất cả các bên liên quan.

Để nghiên cứu sự khác biệt về GĐTT của tường thuật trên các BCTN trong thời kỳ trước, trong và sau đại dịch COVID-19, luận án đề xuất giả thuyết nghiên cứu H_4 như sau:

+ H_{4a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.

+ H_{4b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.

+ H_{4c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.

- Tác động của KNSL hiện tại đến GĐTT:

Mucko (2021) khẳng định rằng theo lý thuyết kế toán thực chứng, các nhà quản lý có thể sử dụng quyền quyết định của họ đối với báo cáo tường thuật nhằm nâng cao

giá trị tín hiệu của lợi nhuận và cải thiện chất lượng của tín hiệu (theo lý thuyết tín hiệu hoặc lý thuyết thông tin gia tăng) hoặc bóp méo giá trị tín hiệu của lợi nhuận vì một số lý do cơ hội cụ thể đối với tình hình của công ty và hiệu quả tài chính và phi tài chính của nó (theo giả thuyết hành vi cơ hội hoặc lý thuyết quản lý ấn tượng). Trong nghiên cứu này, luận án hình thành các giả thuyết nghiên cứu dựa vào lý thuyết tín hiệu, lý thuyết đại diện và lý thuyết quản lý ấn tượng.

Một số kết quả nghiên cứu ủng hộ lý thuyết tín hiệu và lý thuyết đại diện trong việc giải thích hành vi của nhà quản lý trong việc công bố giọng điệu trên BCTN. Theo Li (2010b), hiệu quả hiện tại có quan hệ tích cực đến giọng điệu trên báo cáo hướng tới tương lai (forward-looking statements), tức là, một công ty đang hoạt động tốt, các nhà quản lý thảo luận về tương lai, triển vọng của nó trong một giọng điệu tích cực hơn. Smith & cộng sự (2011) cũng cho thấy các biến dựa trên từ (word-based variables) trong thông điệp của chủ tịch có liên quan đáng kể đến hiệu quả của công ty và những từ này có thể được sử dụng làm chỉ số phân loại và dự đoán hiệu quả công ty. Kang & cộng sự (2018) và Aly & cộng sự (2018) cũng tìm ra rằng KNSL hiện tại có ảnh hưởng tích cực đến giọng điệu trên BCTN. Mucko (2021) chỉ ra rằng KNSL tác động đáng kể đến giọng điệu tích cực của công bố trách nhiệm xã hội. Điều đó có nghĩa là các nhà quản lý sử dụng giọng điệu tích cực của việc công bố trách nhiệm xã hội để cải thiện việc tiếp nhận hiệu quả tài chính khả quan. Kết quả nghiên cứu của Alshorman & Shanahan (2022) cũng cho thấy KNSL có tác động đến việc sử dụng nhiều các từ tích cực, giảm sử dụng các từ tiêu cực.

Vì vậy, luận án đặt ra giả thuyết nghiên cứu H_5 như sau:

+ H_{5a}: KNSL hiện tại có quan hệ cùng chiều với các GĐTT tích cực.

+ H_{5b}: KNSL hiện tại có quan hệ ngược chiều với các GĐTT tiêu cực.

+ H_{5c}: KNSL hiện tại có quan hệ cùng chiều với GĐTT thuần.

- Vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và Covid – 19 đến mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT:

Với mục tiêu phân tích sâu hơn về các mối quan hệ tương quan, luận án khám phá vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh đại dịch COVID-19 trong mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT. Bằng chứng thực nghiệm từ các nghiên cứu trước cho thấy một số yếu tố có vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa GĐTT và hiệu quả tài chính của công ty. Theo kết quả nghiên cứu của Tran & cộng sự (2023), mối quan hệ giữa giọng điệu và hiệu quả công ty trong tương lai mạnh hơn đối với các công ty phải đối mặt với mức độ bất đối xứng thông tin cao hơn. Có thể nói, trong điều kiện thông tin bất cân xứng ở mức độ cao, khả năng dự đoán thu nhập của giọng điệu được tăng cường. Ngoài ra, việc cải cách quy định về CBTT của doanh nghiệp giúp giọng điệu truyền tải nhiều thông tin hơn về cả thu nhập trong tương lai và dòng tiền. Kết quả của Bassyouny (2020) chỉ ra rằng có tác động điều tiết của hướng dẫn tường thuật mới do Hội đồng BCTC ở Anh đối với mối quan hệ giữa giọng điệu thuần và hiệu quả tài chính trong tương lai. Nói cách khác, hướng dẫn này làm tăng sức mạnh của GĐTT công ty trong việc dự đoán hiệu quả tài chính tương lai. Nghiên cứu Marquez Illescas & cộng sự (2024) cho thấy tác động của hiệu quả tài chính đến giọng điệu yếu hơn ở các công ty do giám đốc điều hành (CEO) có tính cách tự tôn cao lãnh đạo, vì các CEO tự tôn thường cường điệu giọng điệu nhiều hơn khi báo cáo kết quả kém.

NCS đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

+ H_{6a}: Rủi ro phá sản điều tiết mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT trên BCTN.

+ H_{6b}: Bối cảnh COVID-19 điều tiết mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT trên BCTN.

- Mối quan hệ giữa GĐTT hiện tại với KNSL tương lai:

Theo lý thuyết tín hiệu, các nhà quản lý cố gắng đưa ra tín hiệu thị trường và tình hình doanh nghiệp thông qua CBTT tường thuật. Giọng điệu quản lý đóng vai trò là cơ chế phát tín hiệu, chứa thông tin gia tăng có thể ảnh hưởng đến thị trường vốn (tức là lợi nhuận cổ phiếu, biến động thị trường, khối lượng giao dịch) và dự đoán kết quả kinh tế của công ty (thu nhập, phá sản, chính sách và đầu tư) (Ning & cộng sự, 2024).

Nhiều nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm rằng GĐTT trên BCTN có mối tương quan với KNSL trong tương lai. Li (2010b) cho thấy GĐTT có quan hệ cùng chiều với KNSL trong 3 quý tiếp theo, tức là GĐTT có khả năng dự báo KNSL trong 3 quý tiếp theo. Balakrishnan & cộng sự (2010) khẳng định rằng TTKT có thể dự báo thành công lợi nhuận theo thị trường trong tương lai. Kết quả nghiên cứu của X. Huang & cộng sự (2014) tìm thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa GĐTT bất thường và KNSL trong tương lai, GĐTT bất thường có tương quan với KNSL âm trong một đến ba năm tới. Kang & cộng sự (2018) chia kết quả về mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL trong tương lai thành hai nhóm. Đối với nhóm công ty có KNSL dương ở năm hiện tại, khi GĐTT tích cực bất thường liên quan đến KNSL hiện tại, thì GĐTT tích cực đó có liên quan đến KNSL trong ba năm tới. Đối với nhóm công ty có TTKT tích cực hơn so với KNSL hiện tại, GĐTT tích cực trong báo cáo 10-K và sự ổn định của KNSL có mối quan hệ ngược chiều. Kết quả nghiên cứu của Tran & cộng sự (2023) cho thấy GĐTT và GĐTT bất thường đều có quan hệ cùng chiều với KNSL trong một năm tới. Tran & cộng sự (2023) cũng khẳng định GĐTT của BCTN Việt Nam tiết lộ những tín hiệu về triển vọng của doanh nghiệp.

Vì vậy, nhà đầu tư nên chú ý những tiết lộ này và nên sử dụng chúng như một công cụ để dự báo thu nhập của công ty trong tương lai. Iqbal & cộng sự (2023) cũng cho thấy GĐTT cũng có tương quan thuận với KNSL trong 1 năm tới. Iqbal & cộng sự (2023) khẳng định kết hợp phân tích cảm xúc của nhà quản lý trong các mô hình dẫn đến kết quả dự báo có độ chính xác hơn và cải thiện hơn.

Luận án đề xuất một số giả thuyết H_7 sau:

+ H_{7a}: GĐTT thuần trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.

+ H_{7b}: GĐTT tích cực trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.

+ H_{7c}: GĐTT tiêu cực trên BCTN năm trước có quan hệ nghịch chiều với KNSL năm tiếp theo.

+ H_{7d}: GĐTT bất thường trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.

- Khả năng dự báo KNSL của GĐTT:

Theo lý thuyết quản lý ấn tượng, GĐTT có thể được sử dụng để tạo ra một hình ảnh tích cực về công ty, nhưng không chắc rằng nó phản ánh chính xác tình hình tài chính thực tế hoặc KNSL trong tương lai. Các công ty có thể sử dụng một giọng điệu lạc quan hoặc tự tin trong báo cáo để thu hút sự chú ý tích cực từ nhà đầu tư, dù tình hình thực tế có thể không đúng như vậy. Vì vậy, GĐTT có thể không hoàn toàn chính xác trong việc dự báo KNSL. Nó có thể bị ảnh hưởng bởi mục đích tạo ấn tượng thay vì phản ánh một cách trung thực tình hình tài chính. Do đó, NCS đưa ra giả thuyết H_{8a} :

+ Giả thuyết H_{8a}: Các đặc trưng về GĐTT trên BCTN có độ chính xác trong việc dự báo KNSL năm tiếp theo thấp hơn các đặc điểm chung và đặc điểm tài chính của công ty.

Bên cạnh đó, kết hợp giữa GĐTT với các thông tin thực tế (như đặc điểm tài chính và các đặc điểm chung) có thể giúp tạo ra một bức tranh tổng thể rõ ràng hơn. Cụ thể, khi GĐTT phù hợp với thực tế tình hình tài chính và chiến lược của công ty, các nhà đầu tư thấy được tính chính xác và đáng tin cậy trong thông tin mà công ty cung cấp. Ngoài ra, việc kết hợp này giúp tăng cường hiệu quả dự báo, vì sự kết hợp giữa các yếu tố tài chính và GĐTT sẽ giúp dự báo được tính khả thi và bền vững của công ty trong tương lai, từ đó gia tăng độ chính xác và hiệu quả của mô hình dự báo. Mousa & cộng sự (2022) thấy rằng độ chính xác và hiệu suất của các mô hình dự báo có thể được tăng lên bằng cách kết hợp các giọng điệu công bố với các biến tài chính. Giả thuyết H_{8b} được luận án đề xuất như sau:

+ Giả thuyết H_{8b}: Các đặc trưng về GĐTT trên BCTN kết hợp với các đặc điểm chung và đặc điểm tài chính gia tăng độ chính xác và hiệu quả dự báo của mô hình.

4.3 Mô hình nghiên cứu

4.3.1 Tác động của khả năng sinh lợi, rủi ro phá sản, bối cảnh COVID-19 đến giọng điệu tường thuật

Để kiểm định tác động của KNSL đến GĐTT trên BCTN các công ty theo giả thuyết nghiên cứu H_5 và tìm hiểu sự khác biệt về GĐTT trên BCTN của các nhóm công ty theo giả thuyết H_2, H_3, H_4, luận án đề xuất mô hình hồi quy 1 trong phương trình 4.1 như sau:

Mô hình hồi quy 1:

$$TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 PLOS_{i,t} + \beta_3 DIST_{i,t} + \beta_4 COVID_{i,t} + \Sigma \beta_k CONTROL1_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad [4.1]$$

Trong đó:

+ i là đại diện cho doanh nghiệp thứ i trong dữ liệu mẫu; t là năm hiện tại.

+ Biến phụ thuộc trong mô hình là biến TONE. TONE biểu thị GĐTT trong BCTN. Biến phụ thuộc phản ánh giọng điệu tích cực, giọng điệu tiêu cực và giọng điệu thuần trong BCTN: POSTONE, NEGTONE và NETTONE. Mục đích của việc đưa ba biến phụ thuộc vào mô hình với các biến độc lập giống nhau là nhằm xác định rõ tác động của KNSL đến việc công bố các GĐTT trên BCTN ở cả ba khía cạnh tích cực, tiêu cực và GĐTT thuần.

-Biến POSTONE phản ánh tần suất giữa các từ tích cực theo tổng số từ không phải là con số trong một văn bản và được xác định theo cách thức:

$$POSTONE = \frac{Tổng\ số\ từ\ tích\ cực}{Tổng\ số\ từ\ không\ phải\ là\ con\ số} \quad [4.2]$$

-Biến NEGTONE phản ánh tần suất giữa các từ tiêu cực theo tổng số từ không phải là con số trong một văn bản và được xác định theo cách thức:

$$NEGTONE = \frac{Tổng\ số\ từ\ tiêu\ cực}{Tổng\ số\ từ\ không\ phải\ là\ con\ số} \quad [4.3]$$

-Biến NETTONE 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:

$$NETTONE = POSTONE - NEGTONE \quad [4.4]$$

+ Các biến độc lập trong mô hình bao gồm PROF, PLOS, DIST và COVID.

- Biến PROF đại diện cho KNSL để đánh giá mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL. Việc đo lường biến KNSL PROF áp dụng PCA để phân tách các thành phần chính thể hiện KNSL của công ty và gộp các thành phần chính này theo tuyến tính. Việc này nhằm đo lường một cách khái quát KNSL của công ty. Theo đó, luận án lựa chọn các thành phần chính biểu hiện KNSL và tính toán được biến KNSL (PROF). Điều này kế thừa từ nghiên cứu của Zhang & cộng sự (2015) với việc lựa chọn năm chỉ tiêu đặc trưng thể hiện KNSL của công ty như hệ số KNSL của tài sản (ROA), hệ số KNSL của VCSH (ROE), hệ số KNSL của vốn đầu tư (ROIC), lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS), hệ số KNSL của doanh thu (ROS). Trong đó, ROA bằng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho tổng tài sản; ROE bằng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho VCSH; ROIC bằng lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu và nhà cung cấp tín dụng chia cho vốn đầu tư; EPS bằng (Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp - Cổ tức chia cho cổ phần ưu đãi)/Số lượng cổ phiếu phổ thông đang lưu hành bình quân; ROS bằng Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho doanh thu thuần.

- Biến giả PLOS để phân loại các công ty đang bị thua lỗ và các công ty có lợi nhuận qua các năm trong giai đoạn nghiên cứu. PLOS nhận giá trị 1 nếu trong năm công ty có PROF nhỏ hơn hoặc bằng 0 và nhận giá trị 0 nếu PROF dương.

- Biến rủi ro phá sản (DIST) để tính toán bởi Z''-score và phân nhóm các công ty thành 3 nhóm: nhóm kiệt quệ tài chính, nhóm ở vùng xám và nhóm ở vùng an toàn.

Altman & cộng sự (1998) đã xây dựng một mô hình (Z″-score) cho tất cả các công ty công nghiệp, sản xuất và phi sản xuất vào năm 1995 và lần đầu tiên áp dụng cho các công ty Mexico và sau đó là các công ty Mỹ Latinh khác. Kể từ đó, mô hình này đã được áp dụng thành công tại Hoa Kỳ và hầu như bất kỳ quốc gia nào khác, thường có độ chính xác cao hơn so với mô hình Z-score ban đầu khi dữ liệu bao gồm các công ty phi sản xuất (Altman & cộng sự, 2019).

Biến giả DIST được thể hiện như sau: DIST = 0 nếu công ty có Z''-score >=5.85, tức là công ty không gặp rủi ro phá sản; DIST = 1 nếu công ty có Z''-score >=4.15 và < 5.85, tức là công ty đang ở vùng xám, vẫn có khả năng gặp rủi ro phá sản và DIST = 2 nếu công ty có có Z''-score < 4.15, tức là công ty gặp rủi ro phá sản, khó khăn về tài chính.

- Biến COVID chia thành ba phân loại. Biến COVID = 1 gán cho hoạt động của các công ty trong những năm từ 2015 đến 2019 - giai đoạn trước khi đại dịch COVID-19 xảy ra; COVID = 0 đại diện cho giai đoạn 2020-2021 - giai đoạn COVID-19 bùng phát và diễn ra mạnh mẽ và COVID = 2 đại diện cho các công ty trong giai đoạn 2022-2023 - giai đoạn COVID-19 đã được kiểm soát và kết thúc. Việc đưa biến COVID vào mô hình với mục đích xem xét sự khác biệt về GĐTT giữa các giai đoạn của dịch COVID-19.

+ Các biến kiểm soát CONTROLS (SIZE, AGE, AUD, RET, SRET, BTM, LIQ, LEV, FGRO, ACC và LENG) đã được sử dụng nhiều trong các nghiên cứu trước nhằm kiểm soát về đặc điểm công ty, hiệu quả tài chính, quản trị lợi nhuận, độ dài của báo cáo. Kỳ vọng về tác động của các biến kiểm soát đến GĐTT của công ty cụ thể như sau:

- Quy mô công ty (SIZE): Kết quả của Li (2010b), X. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018) thấy rằng quy mô công ty có tác động ngược chiều đến GĐTT, tức là quy mô công ty càng tăng thì mức độ GĐTT trên BCTN giảm xuống. Tuy nhiên, Aly & cộng sự (2018) không tìm thấy mối quan hệ giữa quy mô công ty và GĐTT. Luận án kỳ vọng quy mô công ty có tác động âm đến GĐTT.

- Thời gian hoạt động của công ty (AGE): X. Huang & cộng sự (2014), Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022) cho thấy không có mối tương quan giữa AGE và GĐTT. Trong khi đó, Li (2010b), Kang & cộng sự (2018) có bằng chứng thực nghiệm cho thấy thời gian hoạt động của công ty càng tăng thì GĐTT càng tăng. Luận án tin rằng một công ty càng lâu đời càng tự tin truyền tải GĐTT trên BCTN nhiều hơn.

- Chất lượng kiểm toán BCTC (AUD): Alshorman & Shanahan (2022) có kết quả thực nghiệm là chất lượng kiểm toán có tác động tích cực đến việc công bố giọng điệu tích cực. Tuy nhiên, Aly & cộng sự (2018), Leung & cộng sự (2015) lại không tìm thấy mối quan hệ nào giữa chất lượng kiểm toán và GĐTT. Luận án dựa theo kết quả của Legoria & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022) mong muốn chất lượng kiểm toán có tác động tích cực đến GĐTT trên BCTN.

- Lợi nhuận cổ phiếu mua và nắm giữ trong 12 tháng (RET): Theo Li (2010b), lợi nhuận cổ phiếu nắm giữ có mối quan hệ cùng chiều với GĐTT. Trong khi đó, X. Huang & cộng sự (2014) không thấy được bằng chứng mối quan hệ giữa RET và GĐTT. Luận án mong đợi lợi nhuận cổ phiếu mua và nắm giữ trong 12 tháng có tác động cùng chiều với GĐTT.

- Biến động lợi nhuận cổ phiếu (SRET): Theo Li (2010b), X. Huang & cộng sự (2014), biến động lợi nhuận cổ phiếu có mối quan hệ cùng chiều với GĐTT. Ngược lại, Kang & cộng sự (2018) có kết quả biến động lợi nhuận cổ phiếu có quan hệ nghịch chiều với GĐTT. Luận án kỳ vọng biến động lợi nhuận cổ phiếu có tác động tích cực đến GĐTT.

- Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BTM): Theo Li (2010b), tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách (MTB) có mối quan hệ nghịch chiều với GĐTT. X. Huang & cộng sự (2014) cũng thấy các công ty có BTM càng cao thì GĐTT càng giảm. Tuy nhiên, khác với Li (2010b), Kang & cộng sự (2018) tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách có mối quan hệ cùng chiều với GĐTT. Luận án đặt ra kỳ vọng tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường có mối quan hệ nghịch chiều với GĐTT.

- Khả năng thanh khoản ngắn hạn (LIQ): Theo Aly & cộng sự (2018), Leung & cộng sự (2015), khả năng thanh khoản ngắn hạn có tác động âm đến GĐTT ở mức ý nghĩa 10%. Fisher & cộng sự (2020) không tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa khả năng thanh khoản ngắn hạn và GĐTT. Khả năng thanh khoản càng cao, chứng tỏ công ty càng giữ tiền. Vì vậy, luận án kỳ vọng các công ty có khả năng thanh khoản tốt sẽ giảm GĐTT trên BCTN.

- Đòn bẩy tài chính (LEV): Theo kết quả của Aly & cộng sự (2018), đòn bẩy tài chính có tác động âm đến GĐTT ở mức ý nghĩa 10%. Tuy nhiên, Alshorman & Shanahan (2022) có kết quả ngược lại, tức là đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến GĐTT trên thư của ban giám đốc. Trong khi đó, Fisher & cộng sự (2020) không tìm thấy mối tương quan giữa LEV và GĐTT. Luận án mong đợi đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến GĐTT trên BCTN.

- Tốc độ tăng trưởng (FGRO): Theo Aly & cộng sự (2018), tốc độ tăng trưởng có tác động âm đến GĐTT ở mức ý nghĩa 10%. Kết quả nghiên cứu của Leung & cộng sự (2015), Alshorman & Shanahan (2022) không thấy tốc độ tăng trưởng có tác động đến GĐTT. Dutta & Nezlobin (2017) thấy rằng quỹ đạo tăng trưởng của công ty đóng vai trò trung tâm trong việc xác định mối quan hệ cân bằng giữa phần bù rủi ro và thông tin. Khi công ty tăng trưởng với tốc độ chậm hơn một ngưỡng nhất định, việc CBTT nhiều hơn sẽ giảm phần bù rủi ro hơn. Với tốc độ tăng trưởng, luận án kỳ vọng rằng tốc độ tăng trưởng có tác động ngược chiều tới GĐTT trên BCTN.

- Quản trị lợi nhuận: Các khoản dồn tích (ACC) cũng được đưa vào kiểm soát mô hình. Bởi vì, theo Li (2010b), các khoản dồn tích có tác động ngược chiều đến GĐTT (TONE), các khoản dồn tích như một cách để điều chỉnh hiệu quả hoạt động trong tương lai. Abou-El-Sood & El-Sayed (2022) phát hiện rằng quản trị lợi nhuận được đo bằng mức độ dồn tích tùy ý, có liên quan tích cực với mức độ CBTT bất thường trong công bố tường thuật của các công ty khu vực Trung Đông - Bắc Phi. Tương tự Li (2010b), luận án đặt ra kỳ vọng các khoản dồn tích và GĐTT có quan hệ nghịch chiều.

- Độ dài của BCTN: Luận án sử dụng biến LENG thể hiện độ dài của báo cáo để kiểm soát trong mô hình như nghiên cứu của Tran & cộng sự (2023) với kỳ vọng độ dài BCTN càng lớn, GĐTT trên BCTN càng giảm.

Trong Bảng 4.2 dưới đây, luận án trình bày chi tiết tên biến, cách tính toán đo lường các biến và các nghiên cứu đã từng sử dụng các biến này.

Bảng 4.2 Diễn giải các biến trong mô hình

Loại biến	**Nhóm biến**	**Ký hiệu biến**	**Diễn giải tên biến**	**Cách tính toán các biến**	**Các nghiên cứu sử dụng biến này**
Biến phụ thuộc	GĐTT	POSTONE	Tần suất giọng điệu tích cực	Tổng số từ tích cực/ Tổng số từ không phải là con số	Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022)
		NEGTONE	Tần suất giọng điệu tiêu cực	Tổng số từ tiêu cực/ Tổng số từ không phải là con số	Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022)
		NETTONE	Tần suất giọng điệu thuần	NETTONE = POSTONE - NEGTONE	Aly & cộng sự (2018), X. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018)
		ABTONE	Giọng điệu bất thường	ABTONE là phần dư của mô hình hồi quy sau: $NETTONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} +$	X. Huang & cộng sự (2014) , Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2023)

Loại biến	Nhóm biến	Ký hiệu biến	Diễn giải tên biến	Cách tính toán các biến	Các nghiên cứu sử dụng biến này
				$\beta_4 AUD_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 SRET_{i,t} + \beta_7 BTM_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} FGRO_{i,t} + \beta_{11} ACC_{i,t} + \beta_{12} LENG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	
Biến độc lập		PROF	Chỉ số tổng hợp KNSL	Áp dụng phân tích PCA cho nhóm chỉ tiêu KNSL ROA, ROE, ROIC, EPS, ROS	Zhang & cộng sự (2015)
Biến độc lập	Biến phân loại	PLOS	Công ty có KNSL kém hoặc tốt	PLOS = 1 nếu công ty có PROF nhỏ hơn hoặc bằng 0 trong năm và PLOS = 0 nếu công ty có PROF dương.	Athanasakou & Hussainey (2014), X. Huang & cộng sự (2014)
		DIST	Công ty gặp rủi ro phá sản hay không gặp rủi ro phá sản	DIST = 0 nếu công ty có Z''-score >=5.85 DIST = 1 nếu công ty có Z''-score >=4.15 và < 5.85 DIST = 2 nếu công ty có Z''-score < 4.15	

Loại biến	Nhóm biến	Ký hiệu biến	Diễn giải tên biến	Cách tính toán các biến	Các nghiên cứu sử dụng biến này
		COVID	Công ty trong giai đoạn trước, trong hay sau COVID-19	Nhận giá trị 0 với giai đoạn COVID-19 bùng nổ (2020-2021) Nhận giá trị 1 với giai đoạn chưa có COVID-19 (2015-2019) Nhận giá trị 2 với giai đoạn sau COVID-19 (2022 – 2023)	
Biến kiểm soát	Đặc điểm công ty	SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Li (2010b), Dalwai & cộng sự (2021), Kang & cộng sự (2018), Mucko (2021), Aly & cộng sự (2018), Balakrishnan & cộng sự (2010), Tran & cộng sự (2023), X. Huang & cộng sự (2014) , Iqbal

Loại biến	Nhóm biến	Ký hiệu biến	Diễn giải tên biến	Cách tính toán các biến	Các nghiên cứu sử dụng biến này
					& cộng sự (2023)
		AGE	Thời gian hoạt động của công ty	Logarit tự nhiên của số năm hoạt động kể từ khi công ty chính thức niêm yết	X. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Aly & cộng sự (2018), Li (2010b), Dalwai & cộng sự (2021), Alshorman & Shanahan (2022)
		AUD	Chất lượng kiểm toán BCTC	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	Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022), Leung & cộng sự (2015)
	Hiệu quả tài chính	RET	Lợi nhuận cổ phiếu mua và nắm giữ trong 12 tháng	Giá trị cổ phiếu cuối năm – giá trị cổ phiếu đầu năm	X. Huang & cộng sự (2014), Tran & cộng sự (2023), Li (2010b)

Loại biến	Nhóm biến	Ký hiệu biến	Diễn giải tên biến	Cách tính toán các biến	Các nghiên cứu sử dụng biến này
Biến kiểm soát		SRET	Biến động lợi nhuận cổ phiếu	Độ lệch chuẩn của lợi nhuận thông qua giá cổ phiếu hàng ngày trong năm tài chính	X. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Li (2010b), Tran & cộng sự (2023)
		BTM	Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường	Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường được đo lường vào cuối năm tài chính	X. Huang & cộng sự (2014), Kang & cộng sự (2018), Li Alshorman & Shanahan (2022)
		LIQ	Khả năng thanh khoản ngắn hạn	Tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn	Aly & cộng sự (2018), Leung & cộng sự (2015), Fisher & cộng sự (2020)
		LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản	Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022), Fisher & cộng sự (2020)

Loại biến	Nhóm biến	Ký hiệu biến	Diễn giải tên biến	Cách tính toán các biến	Các nghiên cứu sử dụng biến này
		FGRO	Mức độ tăng trưởng	Chênh lệch giữa tổng tài sản cuối kỳ và tổng tài sản đầu kỳ chia cho tổng tài sản đầu kỳ	Aly & cộng sự (2018), Alshorman & Shanahan (2022)
	Quản trị lợi nhuận	ACC	Các khoản dồn tích	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 (2010b), Tran & cộng sự (2023)
	Độ dài của BCTN	LENG	Độ dài của báo cáo	Logarit tự nhiên của tổng số từ không phải là con số	Tran & cộng sự (2023)

Nguồn: NCS tự tổng hợp

Mô hình nghiên cứu này được kế thừa và phát triển từ các nghiên cứu trước ở các điểm sau:

- Kế thừa các biến kiểm soát có tác động đến GĐTT trong mô hình của Li (2010b), Kang & cộng sự (2018) như biến các khoản dồn tích, quy mô công ty, tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách, tuổi công ty, biến động lợi nhuận cổ phiếu. Ngoài ra, luận án kế thừa một số biến kiểm soát có tác động đến GĐTT ở các nghiên cứu trước như Mucko (2021), X. Huang & cộng sự (2014), Tran & cộng sự (2023).

- Kế thừa 3 mô hình đầu tiên của Aly & cộng sự (2018) thể hiện chiều tác động của KNSL đến CBTT tốt, CBTT xấu và CBTT thuần, trong nghiên cứu của Aly & cộng sự (2018) sử dụng 6 mô hình để tìm hiểu mối quan hệ hai chiều giữa GĐTT và KNSL. Tuy nhiên, khác với Aly & cộng sự (2018), luận án sử dụng tần suất GĐTT tích cực, tiêu cực và thuần thay vì đếm các đến CBTT tốt, CBTT xấu và CBTT thuần. Luận án cũng bổ sung thêm một số biến kiểm soát vào mô hình. Alshorman & Shanahan (2022) xây dựng mô hình nghiên cứu mối quan hệ giữa KNSL (ROA) với giọng điệu của CEO không chỉ qua các từ tích cực, tiêu cực, mà còn qua các từ tình thái thể hiện mức độ tự tin của giám đốc điều hành gồm các từ thể hiện sự chắc chắn, từ tình thái yếu, từ tình thái trung bình, từ tình thái mạnh. Trong phạm vi nghiên cứu đã xác định, luận án chỉ quan tâm GĐTT tích cực và tiêu cực nên NCS chỉ kế thừa một số mô hình nghiên cứu của Alshorman & Shanahan (2022).

Để kiểm tra độ bền vững của mô hình nghiên cứu 1, luận án thực hiện hai việc sau: áp dụng một phương pháp đo lường khác cho KNSL; triển khai phương pháp lấy lại mẫu (bootstrapping). Đầu tiên, luận án thực hiện hồi quy mô hình 1 (phương trình 4.1) với biến KNSL được đo lường phổ biến trong các nghiên cứu là chỉ tiêu ROA, bằng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp chia cho tổng tài sản bình quân. Mục tiêu khám phá mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL có ổn định khi KNSL được đo lường bằng chỉ số tổng hợp và đơn lẻ. Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nội suy mẫu theo cặp (pairs bootstrap) để kiểm tra độ bền vững của mô hình. Theo Härdle & cộng sự (2003), phương pháp này ước lượng phân phối của một ước lượng hoặc thống kê kiểm định bằng cách lấy mẫu lại từ dữ liệu gốc hoặc mô hình ước lượng từ dữ liệu đó. Phương pháp nội suy mẫu theo cặp, được đề xuất bởi Freedman (1981), lấy mẫu ngẫu nhiên có hoàn lại từ ma trận dữ liệu gốc. Luận án thực hiện 1000 lần lặp lấy lại mẫu cho ước lượng FGLS với mô hình gốc, sau đó đánh giá sai số chuẩn và phân phối các ước lượng từ các mẫu nội suy.

4.3.2 Vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa khả năng sinh lợi và giọng điệu tường thuật

Với mục đích kiểm định giả thuyết H_{6a} và H_{6b} về vai trò điều tiết của rủi ro phá sản hoặc bối cảnh đại dịch COVID-19 đến tác động của KNSL đến GĐTT, mô hình nghiên cứu 2 và 3 trong phương trình 4.6 và 4.7 được thiết lập như sau:

Mô hình hồi quy 2:

$$TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 DIST_{i,t} + \beta_3 PROF_{i,t} * DIST_{i,t} + \beta_4 PLOS_{i,t} + \beta_5 COVID_{i,t} + \Sigma \beta_k CONTROL1_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad [4.6]$$

Mô hình hồi quy 3:

$$TONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 COVID_{i,t} + \beta_3 PROF_{i,t} * COVID_{i,t} + \beta_4 PLOS_{i,t} + \beta_5 DIST_{i,t} + \Sigma \beta_k CONTROL1_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad [4.7]$$

Các biến được đo lường giống như Bảng 4.2 bao gồm cả các biến kiểm soát. Riêng $PROF_{i,t} * DIST_{i,t}$ và $PROF_{i,t} * COVID_{i,t}$ thể hiện hiệu ứng điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 (COVID) cho mối quan hệ giữa KNSL và giọng điệu trên BCTN.

4.3.3 Mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật hiện tại với khả năng sinh lợi năm tiếp theo

Để kiểm định giả thuyết nghiên cứu H_7 về mối quan hệ giữa GĐTT năm hiện tại và KNSL trong một năm tới, NCS đề xuất mô hình hồi quy 4 trong phương trình 4.8 sau:

Mô hình hồi quy 4:

$$PROF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 TONE_{i,t} + \beta_2 PROF_{i,t} + \Sigma \beta_k CONTROL2_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad [4.8]$$

Các mô hình này được kế thừa và phát triển từ các nghiên cứu trước như: Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2023). Tuy nhiên, nghiên cứu sử dụng đa dạng các khía cạnh để đo lường GĐTT và sử dụng cách đo lường tổng hợp cho KNSL.

Trong đó:

+ i là đại diện cho doanh nghiệp thứ i trong dữ liệu mẫu; t là năm hiện tại; t+1 là năm tiếp theo.

+ PROF: đại diện cho KNSL của công ty. Biến KNSL (PROF) được đo lường theo chỉ số tổng hợp KNSL đã được trình bày ở mục 4.3.1.

+ TONE: thể hiện GĐTT trên BCTN. GĐTT này được đo lường theo 4 khía cạnh là giọng điệu tích cực (POSTONE), giọng điệu tiêu cực (NEGTONE), giọng điệu thuần (NETTONE) và giọng điệu bất thường (ABTONE). POSTONE, NEGTONE, NETTONE được đo lường giống như đã trình bày ở mục 4.3.1.

Trong khi đó, giọng điệu bất thường (ABTONE) được tính toán phần dư của mô hình hồi quy 1*:

$$NETTONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PROF_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 AUD_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 SRET_{i,t} + \beta_7 BTM_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} FGRO_{i,t} + \beta_{11} ACC_{i,t} + \beta_{12} LENG_{i,t} + \varepsilon_{i,t.} \quad [4.9]$$

Biến ABTONE được đo lường theo cách tiếp cận của Abou-El-Sood & El-Sayed (2022). TONE được phân tách thành NTONE (normal tone) để phản ánh phần mô tả trung lập về thông tin có sẵn hiện tại trên các nguyên tắc cơ bản và ABTONE (abnormal tone) được xem như biến đại diện cho thành phần bất thường thể hiện sự lựa chọn chiến lược của nhà quản lý để truyền tải thông tin hoặc thông tin sai cho các nhà đầu tư. Vì vậy, luận án phân tách NETTONE ở mô hình hồi quy 3 thành: NTONE là giá trị dự đoán của mô hình hồi quy (1*) và ABTONE là phần dư của mô hình hồi quy (1*). Về mặt xây dựng, ABTONE được thiết kế để không liên quan đến các nguyên tắc cơ bản của doanh nghiệp và môi trường kinh doanh như thị trường hiện tại, hiệu quả tài chính, triển vọng tăng trưởng, rủi ro và độ phức tạp trong hoạt động của doanh nghiệp. Vì vậy, ABTONE được xem như đại diện cho GĐTT không liên quan đến các nguyên tắc cơ bản của doanh nghiệp. Mặc dù phần dư này có thể chứa đựng sai số đo lường hoặc nhiễu ngẫu nhiên, trong ngữ cảnh của phân tích văn bản tài chính, nó chủ yếu được dùng để đo lường mức độ nhà quản lý sử dụng ngôn từ

vượt mức bình thường để truyền tải thông tin bổ sung hoặc nhằm mục đích quản trị ấn tượng đối với nhà đầu tư.

+ Các biến kiểm soát CONTROL2 gồm: SIZE, AGE, AUD, RET, SRET, BTM, LIQ, LEV, FGRO, ACC. Các biến kiểm soát CONTROL2 trong mô hình hồi quy 4 (phương trình 4.8) giống với các biến kiểm soát được trình bày trong Bảng 4.2, ngoại trừ biến LENG không được sử dụng là biến kiểm soát trong mô hình 4. Các biến kiểm soát này được xác định trong năm t, tức là năm hiện tại. Ngoài ra, mô hình sử dụng các biến đo lường KNSL trong quá khứ ($PROF_{i,t}$) làm biến kiểm soát dựa trên lý thuyết về tính bền vững của lợi nhuận. Việc kiểm soát các biến này nhằm cô lập hiệu ứng của thông tin định lượng tài chính, từ đó đo lường chính xác giá trị thông tin gia tăng thuần túy của GĐTT.

Để kiểm tra độ bền của kết quả hồi quy, luận án sử dụng ROA để thay thế PROF trong mô hình 4, nhằm chứng minh kết quả nghiên cứu vẫn đúng cho các chỉ số đo lường KNSL riêng lẻ.

4.3.4 Dự báo khả năng sinh lợi dựa trên giọng điệu tường thuật của báo cáo thường niên

Áp dụng học máy với Python, nghiên cứu này tiến hành xây dựng mô hình dự báo KNSL một năm tới dựa trên dữ liệu năm hiện tại bao gồm: đặc trưng của giọng điệu trên BCTN và các đặc trưng khác như KNSL năm hiện tại, hiệu quả tài chính, đặc điểm công ty. Biến đầu ra về KNSL của một năm tới được đo lường bằng biến phân loại FPROF với giá trị bằng 1 nếu chỉ số tổng hợp KNSL (PROF) năm tới lớn hơn 0, tức là công ty có KNSL tốt trong năm tiếp theo và giá trị bằng 0 nếu chỉ số tổng hợp KNSL (PROF) năm tới nhỏ hơn hoặc bằng 0, tức là công ty có KNSL kém trong một năm tới.

Biến đầu vào gồm các đặc trưng về giọng điệu, KNSL năm hiện tại, đặc điểm công ty, hiệu quả tài chính được đo lường giống như diễn giải ở Bảng 4.3. Nghiên cứu dự báo biến đầu ra với ba nhóm biến đầu vào riêng biệt. Do đó, luận án hình thành ba

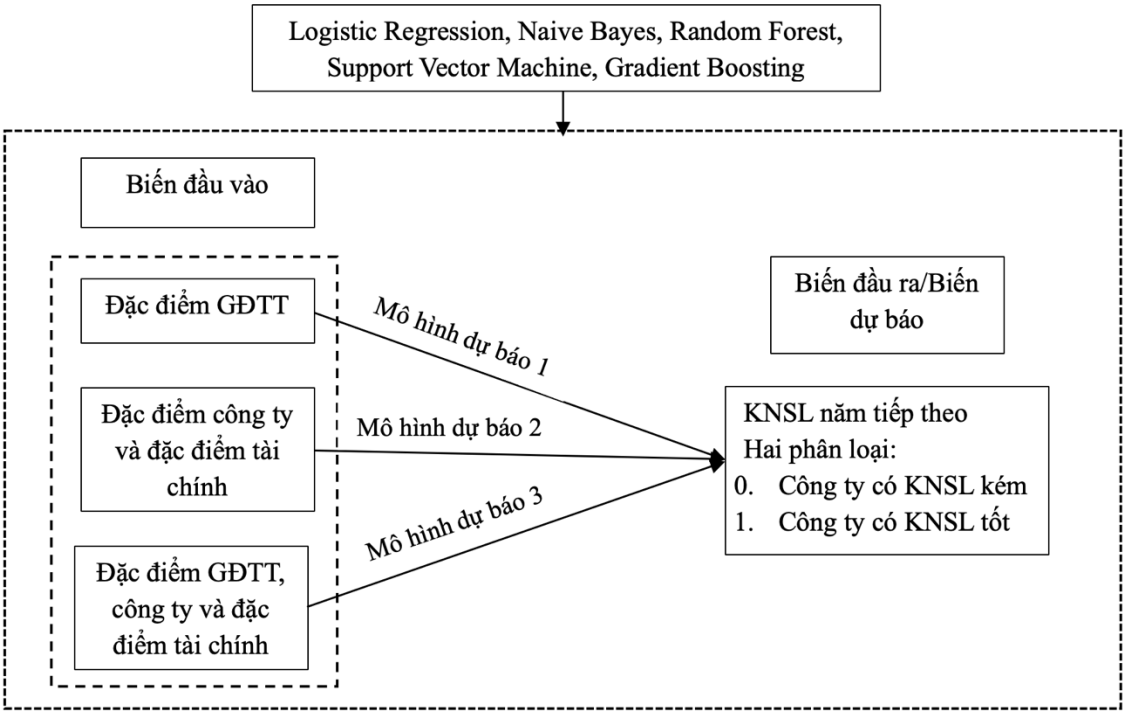
mô hình dự báo cùng một biến đầu ra KNSL trong một năm tới nhưng khác nhau về các đặc trưng đầu vào:

- Mô hình dự báo 1 dựa trên dữ liệu đầu vào bao gồm các đặc điểm GĐTT như: giọng điệu tích cực (POSTONE), giọng điệu tiêu cực (NEGTONE), giọng điệu thuần (NETTONE), giọng điệu bất thường (ABTONE).

- Mô hình dự báo 2 dựa trên dữ liệu đầu vào là các đặc điểm của công ty và đặc điểm tài chính như KNSL năm hiện tại (PROF), lợi nhuận cổ phiếu (RET), biến động lợi nhuận cổ phiếu (SRET), quy mô công ty (SIZE), thời gian hoạt động của công ty (AGE), chất lượng kiểm toán BCTC (AUD), tỷ lệ giá trị sổ sách trên thị trường (BTM), khả năng thanh khoản ngắn hạn (LIQ), đòn bẩy tài chính (LEV), mức độ tăng trưởng (FGRO), các khoản dồn tích (ACC).

- Mô hình dự báo 3 dựa trên sự kết hợp của tất cả các biến đầu vào của mô hình dự báo 1 và 2.

Nhằm lựa chọn được mô hình dự báo tốt nhất KNSL dựa trên các biến đầu vào, luận án áp dụng nhóm các thuật toán phân loại trong học có giám sát (supervised learning) như Logistic Regression, Naive Bayes, Random Forest, Support Vector Machine, Gradient Boosting. Hình 4.8 khái quát quy trình áp dụng các thuật toán học máy để dự báo KNSL trong một năm tới.

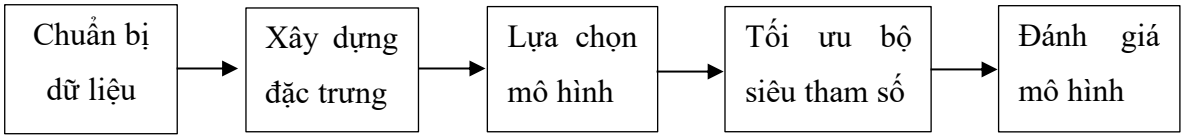


Hình 4.7 Mô tả mô hình dự báo khả năng sinh lợi trong một năm tới

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

Quá trình xây dựng mô hình dự báo KNSL theo các bước chuẩn của học máy như Hình 4.7 (Pedregosa & cộng sự, 2011; Raschka & cộng sự, 2020). Các bước bao gồm: chuẩn bị dữ liệu (xử lý giá trị thiếu, trùng lắp, và kiểm tra kiểu dữ liệu), xây dựng đặc trưng (chuẩn hóa dữ liệu), chia dữ liệu bao gồm 3.744 quan sát từ 468 công ty trong giai đoạn 2015-2023 thành 80% huấn luyện và 20% thử nghiệm. Tập huấn luyện (training set) chiếm 80% tập dữ liệu, khoảng 2.995 quan sát. Các thuật toán học máy sử dụng tập huấn luyện này để học mối quan hệ giữa GĐTT và đặc điểm tài chính (các biến đầu vào) và KNSL năm kế tiếp (biến đầu ra). Tập kiểm tra (testing set) chiếm 20% tập dữ liệu, khoảng 749 quan sát. Tập này được giữ hoàn toàn độc lập trong suốt quá trình xây dựng mô hình và chỉ được sử dụng ở bước cuối cùng để đánh giá khả năng dự báo thực tế của mô hình trên dữ liệu mới. Mô hình dự báo sử dụng các thuật toán phân loại như Logistic Regression, Naive Bayes, Random Forest, SVM, và Gradient Boosting. Nghiên cứu so sánh sơ bộ 5 thuật toán này bằng phương pháp K-Fold Cross-Validation với k=10. Tập huấn luyện được chia thành 10 phần

nhỏ. Mô hình sẽ huấn luyện trên 9 phần và kiểm tra trên phần còn lại, lặp lại 10 lần và lựa chọn thuật toán tối ưu để xây dựng mô hình. Tiếp theo, dựa vào thuật toán đã lựa chọn, nghiên cứu tối ưu bộ siêu tham số bằng cách tối ưu hóa. Sử dụng kỹ thuật Grid Search kết hợp với đánh giá chéo 10 lớp để tìm ra bộ thông số kỹ thuật tối ưu nhất cho mô hình học máy. Từ đó, mô hình với các siêu tham số được tối ưu thực hiện dự báo trên tập kiểm tra để đánh giá độ chính xác, khả năng phân loại.



Hình 4.8 Quá trình xây dựng mô hình dự báo

(Nguồn: Pedregosa & cộng sự (2011) và Raschka & cộng sự (2020))

4.4 Thu thập và xử lý dữ liệu nghiên cứu

4.4.1 Thu thập dữ liệu nghiên cứu

NCS thực hiện thu thập dữ liệu nghiên cứu từ các công ty niêm yết trên HNX và HOSE trong giai đoạn từ năm 2015 đến 2023. Theo dữ liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam, đến ngày 31/12/2015, thị trường có 684 công ty niêm yết trên HOSE và HNX. NCS tiến hành thu thập dữ liệu BCTN của toàn bộ các công ty phi tài chính cho 9 năm từ 2015-2023, đồng thời loại bớt các công ty không đủ dữ liệu. Lý do nghiên cứu chỉ tập trung các công ty phi tài chính là các công ty tài chính, ngân hàng và bảo hiểm hoạt động theo khung pháp lý và cấu trúc BCTC hoàn toàn khác biệt so với các công ty phi tài chính thuộc các ngành như sản xuất, dịch vụ. Mẫu nghiên cứu cuối cùng còn lại 468 công ty cho 9 năm với 4.212 quan sát. Giai đoạn nghiên cứu bắt đầu từ năm 2015 với sự ra đời của Thông tư 155/2015/TT-BTC quy định mới về CBTT trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, giai đoạn này các công ty cũng trải qua đại dịch COVID-19, TTKT sẽ thể hiện thêm những thách thức, rủi ro, cách ứng phó của các công ty để vượt qua đại dịch.

Bên cạnh đó, để đo lường GĐTT trên BCTN, nghiên cứu tiếp cận theo mức từ, cụm từ và xây dựng danh sách từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán - tài chính. Vì vậy, NCS đã kế thừa và hình thành danh sách từ theo các bước sau:

Bước 1: Trước tiên, NCS hình thành danh sách từ tích cực, tiêu cực thông qua dịch thuật bộ từ điển Loughran & McDonald (2011) sang tiếng Việt, dữ liệu từ điển này được NCS tải trực tiếp từ trang điện tử chính thức Loughran-McDonald Master Dictionary (2023). Bộ từ điển này được nhóm tác giả Loughran & McDonald (2011) cập nhật liên tục, tuy nhiên, NCS kế thừa danh sách từ tích cực, tiêu cực theo phiên bản năm 2023.

Bước 2: Kết hợp danh sách từ được dịch thuật với việc đọc gần 200 BCTN để tìm thêm các từ mang sắc thái tích cực, tiêu cực trong các báo cáo, NCS xây dựng được bản thảo ban đầu của danh sách từ tích cực, tiêu cực tiếng Việt. Giọng điệu tích cực là một phong cách truyền tải câu chuyện bằng cách sử dụng những từ ngữ ủng hộ tính cách lạc quan của ban quản lý (Suryani & Fauz, 2024). Giọng điệu tiêu cực là một cách truyền đạt thông tin ủng hộ bản chất bi quan của ban quản lý, chẳng hạn như mô tả rủi ro kinh doanh (Martikainen & cộng sự, 2023). Vì vậy, trong ngữ cảnh BCTN, NCS xác định các từ, cụm từ thể hiện tình hình tài chính, kinh tế khả quan, thái độ lạc 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"… Danh sách từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực tài chính - kế toán hình thành ban đầu gồm 402 từ, cụm từ tích cực (trong đó, có 151 từ được dịch thuật) và 801 từ, cụm từ tiêu cực (trong đó, có 650 từ được dịch thuật).

Bước 3: Để đảm bảo danh sách từ này đảm bảo chất lượng về mặt ngôn ngữ và chuyên môn, NCS đã tiến hành tham vấn ý kiến 33 chuyên gia trong lĩnh vực ngôn ngữ, chuyên gia trong lĩnh vực tài chính - kế toán. Các chuyên gia khảo sát gồm 2 chuyên gia thuộc lĩnh vực ngôn ngữ (6,06%), 8 chuyên gia hoạt động thực tế trong lĩnh vực kế toán – tài chính (24,24%), 23 chuyên gia là các giảng viên, nghiên cứu viên thuộc

lĩnh vực kế toán – tài chính (69,69%). Hai chuyên gia ngôn ngữ hỗ trợ về mặt từ ngữ, ngôn từ, đóng vai trò kiểm soát tính chuẩn xác về mặt hình thức và quy tắc ngôn ngữ học. 31 chuyên gia trong lĩnh vực kế toán – tài chính có kiến thức sâu trong lĩnh vực này, hiểu rõ được ngữ cảnh sử dụng các thuật ngữ và sắc thái của chúng trong BCTN. Khảo sát được thực hiện với bảng câu hỏi mở. Đầu tiên, NCS lấy ý kiến của 2 chuyên gia ngôn ngữ về danh sách để đánh giá tổng quát về mặt ngôn ngữ của danh sách từ. Sau khi chỉnh sửa xong bản khảo sát theo ý kiến 2 chuyên gia này, NCS tiến hành lấy ý kiến của 31 chuyên gia thuộc lĩnh vực tài chính - kế toán.

Sau khi NCS khảo sát lấy ý kiến các chuyên gia, các chuyên gia góp ý các từ, cụm từ chưa phù hợp, đồng thời đề xuất bổ sung thêm các từ, cụm từ. Việc tổng hợp ý kiến của chuyên gia được xử lý bằng Python để thêm và loại từ vào danh sách từ tích cực, tiêu cực.

Cuối cùng, sau khi chỉnh sửa theo góp ý của chuyên gia, NCS đã hình thành được danh sách từ tích cực, tiêu cực tiếng Việt lĩnh vực tài chính - kế toán. Danh sách gồm 433 từ, cụm từ tích cực và 655 từ, cụm từ tiêu cực (tham khảo Phụ lục 6 – danh sách từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán – tài chính).

4.4.2 Xử lý dữ liệu nghiên cứu

Trần Khải Thiện & Tiểu 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 học máy và phân tích cảm xúc mức khía cạnh. Trong nghiên cứu này, NCS xây dựng phương pháp đo lường GĐTT trên BCTN dựa vào phân tích cảm xúc mức từ, cụm từ, xây dựng từ điển. Lý do NCS lựa chọn phương pháp này là dữ liệu nghiên cứu của NCS khá lớn, phương pháp này sẽ giúp tiết kiệm thời gian và nhân lực, kết quả nghiên cứu vẫn đảm bảo độ chính xác cao.

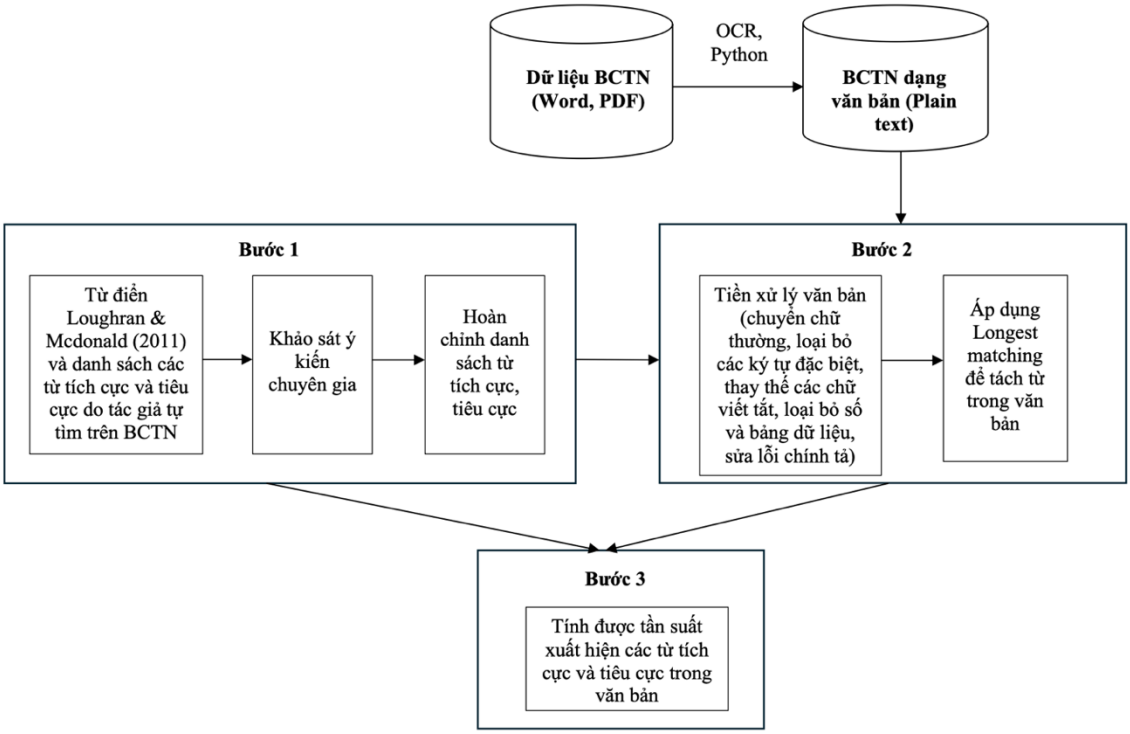
Việc đo lường giọng điệu trên BCTN được NCS thực hiện tuần tự theo các bước sau.

Bước 1, NCS xây dựng danh sách từ tích cực, tiêu cực tiếng Việt lĩnh vực tài chính - kế toán để làm căn cứ xác định các từ, cụm từ tích cực, tiêu cực trong văn bản BCTN.

Bước 2, các BCTN được tiền xử lý để sẵn sàng cho việc phân tích thông tin. Đầu tiên, các BCTN được chuyển sang dạng tệp tin dạng Plain Text. Vì các tệp tin này thuộc dạng PDF hoặc Microsoft Word trong đó có tệp tin PDF dạng scan hoặc hình ảnh nên NCS sử dụng OCR (nhận dạng ký tự quang học) để chuyển đổi thành định dạng văn bản. Nghiên cứu đã xử lý 250.013 trang báo cáo. Toàn bộ quá trình tiền xử lý dữ liệu được thực hiện bằng Python, các thư viện của Python và các mô hình sẵn có. Sau đó, văn bản được chuyển sang chữ thường, loại bỏ các ký tự đặc biệt, thay thế các chữ viết tắt, loại bỏ số và bảng dữ liệu, áp dụng mô hình chỉnh sửa lỗi chính tả tiếng Việt của Bui (2021). Với dữ liệu văn bản đã làm sạch, NCS thực hiện tách từ (tokenize), áp dụng phương pháp longest matching trong xử lý ngôn ngữ tự nhiên. Về vấn đề xử lý từ phủ định, nghiên cứu không sử dụng phương pháp đếm từ đơn lẻ rời rạc. Thay vào đó, luận án áp dụng kỹ thuật longest matching kết hợp với N-gram (cụ thể là Bigram đến Sevengram). Vì vậy, nghiên cứu nhận diện được các tổ hợp từ phủ định (ví dụ: "không hiệu quả", "chưa đạt") thành các biến số ngữ nghĩa riêng biệt. Khi đó, sắc thái tiêu cực của từ phủ định được gắn chặt với từ đi kèm, đảm bảo tính chính xác trong việc đo lường giọng điệu, thay vì bị triệt tiêu hoặc gây nhiễu nếu đếm tách rời.

Bước 3, dựa vào danh sách từ đã được hình thành ở bước 1 và dữ liệu đã được tiền xử lý ở bước 2, áp dụng Python, NCS tiến hành tính toán tần suất xuất hiện của các từ tích cực, tiêu cực trong từng văn bản BCTN cho toàn bộ 4.212 quan sát. Từ đó, giọng điệu trên BCTN của từng công ty được xác định.

NCS sơ lược hoá các bước thực hiện phân tích GĐTT thông qua Hình 4.9 về các bước đo lường tần suất các từ tích cực, tiêu cực trong BCTN.



Hình 4.9 Các bước đo lường tần suất các từ tích cực, tiêu cực trong báo cáo thường niên.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Chương 4 đã giới thiệu chi tiết phương pháp nghiên cứu mà NCS thực hiện để đạt được các mục tiêu nghiên cứu đã đề ra. Chương này đã khái quát được quy trình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu đã sử dụng trong luận án. Hơn nữa, NCS chỉ rõ phương pháp nghiên cứu tương ứng cho từng mục tiêu nghiên cứu cụ thể. Ngoài ra, NCS xây dựng các giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu phù hợp, cũng như giải thích chi tiết phương pháp đo lường các biến phụ thuộc, biến độc lập và biến kiểm soát trong mô hình. Đồng thời, chương này cũng nêu chi tiết phương pháp thu thập và xử lý dữ liệu nghiên cứu và các phương pháp phân tích dữ liệu.

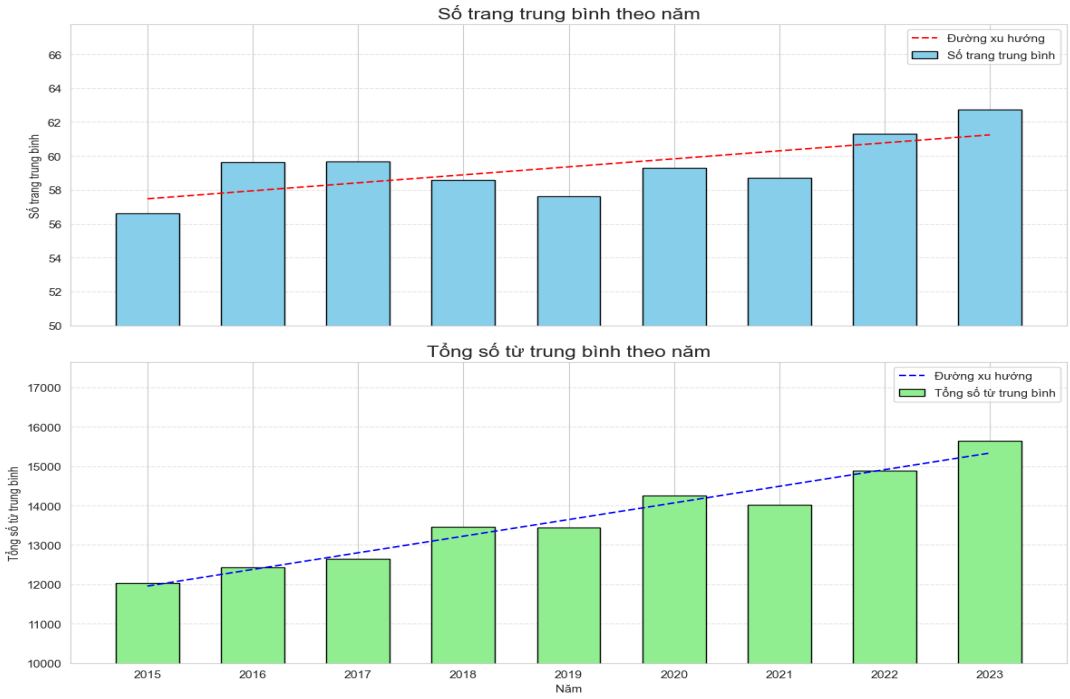
CHƯƠNG 5 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

5.1 Về giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên

Đối với mục tiêu nghiên cứu 1, NCS đã tổng hợp kết quả và thảo luận kết quả liên quan đến xu hướng GĐTT trên BCTN qua các năm và phân tích các kết quả kiểm định sự khác biệt về GĐTT giữa các nhóm công ty, tương ứng với các nhóm giả thuyết H1, H2, H3, H4.

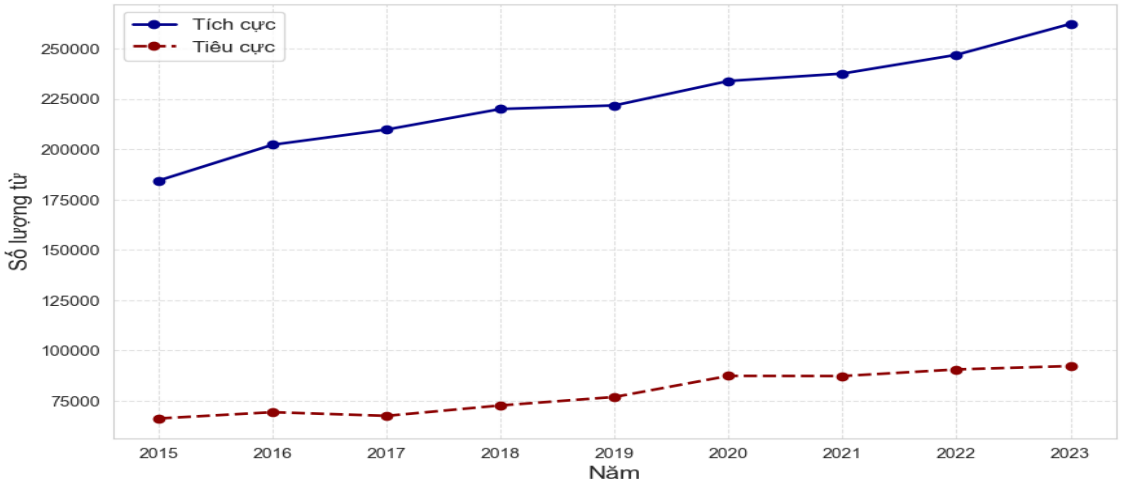
5.1.1 Tổng quan về xu hướng giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên qua các năm

Về tổng thể độ dài của TTKT trên BCTN, trong Hình 5.1, xu hướng số trang và tổng số từ trong báo cáo gia tăng qua các năm từ 2015 đến 2023. Đặc biệt, tổng số từ có sự gia tăng đáng kể, chứng tỏ lượng thông tin được cung cấp nhiều hơn qua từng năm. Có thể nói, các nhà quản lý đã quan tâm hơn đầu tư vào TTKT trên BCTN, truyền tải nhiều thông tin cho người sử dụng.



Hình 5.1 Tổng số từ và trang trung bình của báo cáo thường niên các công ty từ 2015 – 2023.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)



Hình 5.2 Tổng số lượng từ tích cực, tiêu cực trên báo cáo thường niên từ năm 2015 – 2023.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bên cạnh đó, kết quả cho thấy mức độ sử dụng từ tích cực trên BCTN vượt hơn hẳn so với từ tiêu cực qua Hình 5.2. Điều này chứng tỏ các nhà quản lý mong muốn thể hiện mặt tích cực hơn mặt tiêu cực về tình hình công ty. Đồng thời, về biến động xu hướng, biểu đồ cho thấy sự gia tăng GĐTT tích cực và tiêu cực qua các năm. Có thể nói, gần đây, các công ty quan tâm nhiều hơn đến thể hiện giọng điệu trên TTKT, đặc biệt là giọng điệu tích cực.

5.1.2 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX

Kết quả sự khác biệt về GĐTT giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX cung cấp bằng chứng cho giả thuyết H_{1a}, H_{1b}, H_{1c}.

Tần suất GĐTT của hai nhóm công ty niêm yết trên HOSE và HNX được thống kê mô tả trong Bảng 5.1. Trong mẫu nghiên cứu, có 2.205 mẫu quan sát niêm yết trên HOSE và 2007 mẫu quan sát niêm yết trên HNX. Để kiểm tra sự khác biệt về GĐTT giữa nhóm công ty niêm yết HOSE và HNX, NCS thực hiện các kiểm định như trong Bảng 5.2. Kết quả Bảng 5.2 cho thấy Shapiro-Wilk normality test của tất cả các nhóm nghiên cứu đều có p-value = 0,0000 < 0,05 nên dữ liệu của các nhóm không có phân phối chuẩn. Vì vậy, kiểm định Mann-Whitney U test là phù hợp hơn. Kết quả của

Mann-Whitney U test cho thấy hai nhóm công ty thuộc HOSE và HNX có sự khác biệt về GĐTT tích cực và GĐTT tiêu cực với p-value lần lượt là 0,01973 và 0,003132. Kết quả kiểm định này không thấy sự khác biệt về GĐTT thuần giữa hai nhóm công ty với p-value = 0,1161. Như vậy, bằng chứng này ủng hộ giả thuyết H1a, H1b nhưng bác bỏ giả thuyết H1c. Như vậy, các công ty niêm yết trên HOSE và HNX thể hiện mức độ GĐTT tích cực và tiêu cực khác nhau trên BCTN, điều này phản ánh sự khác biệt trong động cơ thu hút nhà đầu tư của mỗi sở giao dịch. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết đại diện và lý thuyết tín hiệu, bởi vì sự khác biệt về quy mô và số lượng công ty niêm yết giữa hai sở giao dịch đã tạo ra các yếu tố tác động khác nhau đối với chiến lược thu hút nhà đầu tư.

Bảng 5.1 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty thuộc HOSE và HNX

Các khía cạnh của giọng điệu	**Nhóm công ty thuộc**	**Cỡ mẫu**	**Trung bình**	**Độ lệch chuẩn**	**Sai số chuẩn**	**Giới hạn dưới của khoảng tin cậy 95%**	**Giới hạn trên của khoảng tin cậy 95%**	**Thấp nhất**	**Cao nhất**
Giọng điệu tích cực	HOSE	2.205	0,0343	0,0115	0,0002	0,0338	0,0348	0,0013	0,0763
	HNX	2.007	0,0350	0,0109	0,0002	0,0345	0,0354	0,0067	0,0752
Giọng điệu tiêu cực	HOSE	2.205	0,0121	0,0032	0,0001	0,0120	0,0122	0	0,0285
	HNX	2.007	0,0124	0,0036	0,0001	0,0122	0,0125	0	0,0262
Giọng điệu thuần	HOSE	2.205	0,0222	0,0113	0,0002	0,0218	0,0227	(0,0027)	0,0626
	HNX	2.007	0,0226	0,0109	0,0002	0,0221	0,0231	(0,0028)	0,0686

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bảng 5.2 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty thuộc HOSE và HNX theo p-value

Các khía cạnh của giọng điệu	Nhóm công ty thuộc	Shapiro-Wilk normality test	Levene Test	T-test	Mann-Whitney U test
Giọng điệu tích cực	HOSE	0,0000	0,1079	0,06849	0,01973
	HNX	0,0000			
Giọng điệu tiêu cực	HOSE	0,0000	0,0001	0,00608	0,003132
	HNX	0,0050			
Giọng điệu thuần	HOSE	0,0000	0,1778	0,3247	0,1161
	HNX	0,0000			

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.1.3 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương

Nhằm giải thích sự khác biệt về GĐTT giữa nhóm công ty có KNSL âm và dương, NCS kiểm định giả thuyết H_{2a}, H_{2b}, H_{2c}.

Việc phân loại hai nhóm công ty có KNSL âm và dương được căn cứ theo ROA. Theo số liệu thống kê trong Bảng 5.3, số lượng quan sát ở hai nhóm công ty có KNSL âm và dương bị mất cân bằng. Mẫu nghiên cứu có 253 quan sát thuộc nhóm công ty có KNSL âm và 3.959 quan sát thuộc nhóm công ty có KNSL dương. Bảng 5.3 cũng thể hiện số liệu của hai nhóm về trung bình, độ lệch chuẩn, sai số chuẩn, giới hạn trên và dưới của khoảng tin cậy 95%, giá trị cao nhất và thấp nhất.

Bảng 5.3 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương

Các khía cạnh của giọng điệu	Nhóm công ty thuộc	Cỡ mẫu	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Sai số chuẩn	Giới hạn dưới của khoảng tin cậy 95%	Giới hạn trên của khoảng tin cậy 95%	Thấp nhất	Cao nhất
Giọng điệu tích cực	KNSL âm	253	0,0311	0,0096	0,0006	0,0299	0,0323	0,0119	0,0603
	KNSL dương	3.959	0,0349	0,0112	0,0002	0,0345	0,0352	0,0013	0,0763
Giọng điệu tiêu cực	KNSL âm	253	0,0142	0,0040	0,0003	0,0137	0,0147	0	0,0255
	KNSL dương	3.959	0,0121	0,0033	0,0001	0,0120	0,0122	0	0,0285
Giọng điệu thuần	KNSL âm	253	0,0169	0,0097	0,0006	0,0157	0,0181	(0,0027)	0,0453
	KNSL dương	3.959	0,0228	0,0111	0,0002	0,0224	0,0231	(0,0028)	0,0686

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Theo kết quả của Bảng 5.4, dữ liệu GĐTT của hai nhóm công ty có KNSL kém và tốt không có phân phối chuẩn do p-value < 0,05 trong kiểm định Shapiro-Wilk normality test. Kiểm định Levene Test đều có p-value < 0,05 nên phương sai của hai nhóm cho từng khía cạnh của giọng điệu không đồng nhất với nhau. Do đó, trong trường hợp này, NCS sử dụng kiểm định Mann-Whitney U test để ra kết luận. Theo đó, p-value trong Mann-Whitney U test < 0,05 ở cả ba khía cạnh của GĐTT nên có thể rút ra rằng có sự khác biệt về GĐTT tích cực, tiêu cực và thuần ở hai nhóm công ty có KNSL âm và dương. Giả thuyết H_{2a}, H_{2b} và H_{2c} đều được chấp nhận. Điều này

cho thấy kết quả phù hợp với lý thuyết tín hiệu, các công ty có hiệu quả tài chính khác nhau thể hiện sự khác biệt trong GĐTT.

Bảng 5.4 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có khả năng sinh lợi âm và dương theo p-value

Các khía cạnh của giọng điệu	**Nhóm công ty**	**Shapiro-Wilk normality test**	**Levene Test**	**T-test**	**Mann-Whitney U test**
Giọng điệu tích cực	KNSL âm	0,0001	0,0137	0,0000	0,0000
	KNSL dương	0,0000			
Giọng điệu tiêu cực	KNSL âm	0,0302	0,0003	0,0000	0,0000
	KNSL dương	0,0000			
Giọng điệu thuần	KNSL âm	0,0005	0,0025	0,0000	0,0000
	KNSL dương	0,0000			

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.1.4 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật giữa nhóm công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính khác nhau

Kết quả về sự khác biệt GĐTT giữa nhóm công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính khác nhau cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho giả thuyết H_{3a}, H_{3b} và H_{3c}.

Căn cứ vào phân loại của biến DIST như đã trình bày ở mục 4.3.1, NCS phân thành 3 nhóm công ty là nhóm chưa gặp rủi ro phá sản, nhóm có khả năng gặp rủi ro phá sản và nhóm có rủi ro phá sản. Bảng 5.5 thể hiện thông tin thống kê mô tả chung về các nhóm theo từng khía cạnh của giọng điệu.

Bảng 5.5 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có rủi ro phá sản khác nhau

Các khía cạnh của giọng điệu	Nhóm công ty	Cỡ mẫu	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Sai số chuẩn	Giới hạn dưới của khoảng tin cậy 95%	Giới hạn trên của khoảng tin cậy 95%	Thấp nhất	Cao nhất
Giọng điệu tích cực	Chưa gặp rủi ro phá sản	2.537	0,0350	0,0114	0,0002	0,0345	0,0354	0,0013	0,0760
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	967	0,0345	0,0109	0,0004	0,0338	0,0352	0,0096	0,0763
	Có rủi ro phá sản	708	0,0335	0,0106	0,0004	0,0327	0,0343	0,0088	0,0752
Giọng điệu tiêu cực	Chưa gặp rủi ro phá sản	2.537	0,0121	0,0033	0,0001	0,0120	0,0123	0	0,0285
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	967	0,0123	0,0034	0,0001	0,0121	0,0125	0	0,0261
	Có rủi ro phá sản	708	0,0126	0,0037	0,0001	0,0123	0,0128	0	0,0255

Giọng điệu thuần	Chưa gặp rủi ro phá sản	2.537	0,0229	0,0112	0,0002	0,0224	0,0233	(0,0027)	0,0626
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	967	0,0222	0,0108	0,0003	0,0215	0,0229	(0,0023)	0,0586
	Có rủi ro phá sản	708	0,0210	0,0109	0,0004	0,0202	0,0218	(0,0028)	0,0686

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Đầu tiên, trong Bảng 5.6, NCS thực hiện kiểm định các giả định của kiểm định ANOVA. Kiểm định Shapiro-Wilk normality test có p-value <0,05 cho các nhóm dữ liệu, do đó, các nhóm dữ liệu không có phân phối chuẩn. Bên cạnh đó, kiểm định Levene Test cho thấy p-value<0,05 nên các nhóm không có phương sai đồng nhất. Vì vậy, kiểm định ANOVA không còn đáng tin cậy, NCS xem xét kiểm định Kruskal-Wallis Test thay thế. Kết quả Kruskal-Wallis Test cho thấy p-value <0.05 cho cả ba khía cạnh giọng điệu, có thể kết luận có sự khác biệt GĐTT giữa 3 nhóm công ty với rủi ro phá sản khác nhau. Để xác định rõ cặp nhóm nào có sự khác biệt, kiểm định Dunn Test được thực hiện như Bảng 5.7. Theo kết quả này, nhóm công ty chưa gặp rủi ro phá sản (DIST = 0) và nhóm công ty có rủi ro phá sản (DIST = 2) có sự khác biệt GĐTT tích cực, tiêu cực và thuần ở mức ý nghĩa 5%. Ngoài ra, có sự khác biệt GĐTT thuần của nhóm công ty gặp rủi ro phá sản (DIST = 2) và nhóm công ty có khả năng gặp rủi ro phá sản (DIST = 1) ở mức ý nghĩa 5%. Như vậy, theo kết quả này, giả thuyết H_{3a}, H_{3b} và H_{3c} đều được chấp thuận. Có thể nói, các công ty gặp tình trạng kiệt quệ tài chính công bố GĐTT trên BCTN có sự khác biệt với các công ty có tình hình tài chính ổn định. Điều này có thể giải thích theo lý thuyết đại diện và quản lý ấn tượng, công ty gặp rủi ro phá sản có xu hướng công bố GĐTT để chia sẻ thông

tin để kêu gọi sự ủng hộ từ các nhà đầu tư và các bên liên quan. Ngược lại, các công ty có tình hình tài chính tốt thể hiện GĐTT tích cực để khẳng định vị thế của công ty.

Bảng 5.6 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty có rủi ro phá sản khác nhau theo p-value

Các khía cạnh của giọng điệu	**Nhóm công ty**	**Shapiro-Wilk normality test**	**Levene Test**	**ANOVA one way**	**Kruskal-Wallis Test**
Giọng điệu tích cực	Chưa gặp rủi ro phá sản	0,0000	0,0048	0,0085	0,0088
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	0,0000			
	Có rủi ro phá sản	0,0000			
Giọng điệu tiêu cực	Chưa gặp rủi ro phá sản	0,0000	0,0128	0,0090	0,0133
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	0,0006			
	Có rủi ro phá sản	0,0297			
Giọng điệu thuần	Chưa gặp rủi ro phá sản	0,0000	0,0073	0,0003	0,0001
	Có khả năng gặp rủi ro phá sản	0,0000			
	Có rủi ro phá sản	0,0000			

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bảng 5.7 Kết quả kiểm định Dunn Test xác định nhóm có sự khác biệt rủi ro phá sản

Cặp nhóm	Giọng điệu tích cực			Giọng điệu tiêu cực			Giọng điệu thuần		
	Z	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**	**Z**	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**	**Z**	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**
DIST = 0 và DIST = 1	1,0870	0,2770	0,8311	(0,9355)	0,3495	1,0000	1,5244	0,1274	0,3823
DIST = 0 và DIST = 2	3,0555	0,0022	0,0067	(2,9305)	0,0034	0,0102	4,2205	0,0000	0,0001
DIST = 1 và DIST = 2	1,7951	0,0726	0,2179	(1,8035)	0,0713	0,2140	2,4620	0,0138	0,0414

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.1.5 Sự khác biệt về giọng điệu tường thuật của công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19

Giả thuyết H_{4a}, H_{4b} và H_{4c} được kiểm chứng thông qua kết quả nghiên cứu sau đây.

Theo Bảng 5.8, mẫu nghiên cứu được chia thành ba giai đoạn. Giai đoạn 2015-2019, trước khi đại dịch COVID-19 bùng phát, bao gồm 2.340 quan sát. Giai đoạn 2020-2021, khi đại dịch lan rộng, có 936 quan sát. Giai đoạn 2022-2023, sau khi đại dịch được kiểm soát, cũng bao gồm 936 quan sát. Bảng 5.8 mô tả các thống kê cơ bản thông tin liên quan đến các nhóm qua 3 khía cạnh của giọng điệu.

Bảng 5.8 Thống kê mô tả giọng điệu tường thuật của nhóm công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19

Các khía cạnh của giọng điệu	Nhóm công ty	Cỡ mẫu	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Sai số chuẩn	Giới hạn dưới của khoảng tin cậy 95%	Giới hạn trên của khoảng tin cậy 95%	Thấp nhất	Cao nhất
Giọng điệu tích cực	Trước COVID-19	2.340	0,0342	0,0110	0,0002	0,0338	0,0347	0,0057	0,0763
	Trong COVID-19	936	0,0349	0,0112	0,0004	0,0342	0,0356	0,0074	0,0683
	Sau COVID-19	936	0,0354	0,0116	0,0004	0,0347	0,0361	0,0013	0,0760
Giọng điệu tiêu cực	Trước COVID-19	2.340	0,0116	0,0032	0,0001	0,0115	0,0117	0	0,0261
	Trong COVID-19	936	0,0130	0,0034	0,0001	0,0128	0,0132	0	0,0274
	Sau COVID-19	936	0,0130	0,0035	0,0001	0,0127	0,0132	0,0008	0,0285
Giọng điệu thuần	Trước COVID-19	2.340	0,0226	0,0112	0,0002	0,0221	0,0230	(0,0024)	0,0686
	Trong COVID-19	936	0,0219	0,0108	0,0004	0,0212	0,0225	(0,0028)	0,0569
	Sau COVID-19	936	0,0224	0,0112	0,0004	0,0217	0,0232	(0,0027)	0,0626

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Theo kết quả Bảng 5.9, các nhóm dữ liệu đều không có phân phối chuẩn, p-value của Shapiro-Wilk normality test đều nhỏ hơn 0,05. Giả định của kiểm định ANOVA bị vi phạm nên NCS đưa ra kết luận dựa vào kiểm định Kruskal-Wallis Test. Như vậy, kiểm định Kruskal-Wallis Test về sự khác biệt GĐTT tích cực và tiêu cực giữa các nhóm có ý nghĩa thống kê lần lượt là 5% và 1%. Tuy nhiên, sự khác biệt GĐTT thuần giữa các nhóm không có ý nghĩa thống kê (p-value = 0.2722).

Bảng 5.9 Kết quả các kiểm định sự khác biệt giọng điệu tường thuật của nhóm công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 theo p-value

Các khía cạnh của giọng điệu	**Nhóm công ty**	**Shapiro-Wilk normality test**	**Levene Test**	**ANOVA one way**	**Kruskal-Wallis Test**
Giọng điệu tích cực	Trước COVID-19	0,0000	0,2436	0,0161	0,03422
	Trong COVID-19	0,0000			
	Sau COVID-19	0,0000			
Giọng điệu tiêu cực	Trước COVID-19	0,0000	0,0342	0,0000	0,0000
	Trong COVID-19	0,0006			
	Sau COVID-19	0,0000			
Giọng điệu thuần	Trước COVID-19	0,0000	0,2242	0,227	0,2722
	Trong COVID-19	0,0000			
	Sau COVID-19	0,0000			

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Hơn nữa, để phân tích sâu về cặp nhóm khác biệt, luận án áp dụng kiểm định Dunn Test. Kết quả trong Bảng 5.10 tìm thấy GĐTT tích cực có sự khác biệt đối với giai đoạn trước COVID-19 (COVID = 1) và sau COVID-19 (COVID = 2) ở mức ý nghĩa

5%. GĐTT tiêu cực có sự khác biệt trong giai đoạn trước COVID-19 và giai đoạn trong COVID-19; cũng như giai đoạn trước COVID-19 và sau COVID-19 ở mức ý nghĩa thống kê 1%. Vì vậy, các giả thuyết H_{4a}, H_{4b} chỉ chấp nhận được một phần và bác bỏ hoàn toàn giả thuyết H_{4c}. Nói chung, GĐTT tích cực của các công ty trước và sau đại dịch COVID-19 có sự khác biệt. Trong khi đó, GĐTT tiêu cực của các công ty trong giai đoạn trước COVID-19 có sự khác biệt đối với công ty giai đoạn trong và sau đại dịch COVID-19.

Bảng 5.10 Kết quả kiểm định Dunn Test xác định nhóm có sự khác biệt bối cảnh COVID-19

Cặp nhóm	**Giọng điệu tích cực**			**Giọng điệu tiêu cực**			**Giọng điệu thuần**		
	Z	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**	**Z**	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**	**Z**	**P chưa điều chỉnh**	**P điều chỉnh**
Trước–Trong COVID = 0 - COVID = 1	1,4204	0,1555	0,4665	11,0538	0,0000	0,0000	(1,6070)	0,1080	0,3241
Trước–Sau COVID = 0 - COVID = 2	(0,8954)	0,3706	1,0000	0,5713	0,5678	1,0000	(1,0739)	0,2829	0,8486
Trong–Sau COVID = 1 - COVID = 2	(2,4906)	0,0128	0,0383	(10,3710)	0,0000	0,0000	0,3235	0,7463	1,0000

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.2 Về tác động của khả năng sinh lợi đến giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên

5.2.1 Kết quả thống kê mô tả

Nhờ áp dụng phân tích PCA, nghiên cứu đã phân tách được nhóm chỉ tiêu KNSL gồm ROA, ROE, ROIC, EPS, ROS thành các thành phần chính riêng biệt, hầu như không tương quan với nhau. Sau đó, tổng hợp và tính toán được biến KNSL (PROF), nhờ đó áp dụng cho các mô hình tiếp theo.

Đầu tiên, NCS thực hiện kiểm định KMO và Bartlett để đánh giá dữ liệu có phù hợp để phân tích PCA hay không. Hệ số KMO đạt 0,7471 > 0,5, chứng tỏ các biến ROA, ROE, ROIC, EPS, ROS có sự tương quan chặt chẽ với nhau. Bên cạnh đó, kết quả kiểm định Bartlett có ý nghĩa thống kê với P-value = 0,0000 < 0.05. Điều này khẳng định các chỉ tiêu đo lường KNSL có tương quan với nhau trong tổng thể, dữ liệu hoàn toàn phù hợp để sử dụng phương pháp phân tích nhân tố (PCA).

Bảng 5.11 thể hiện giá trị riêng, tỷ lệ đóng góp của phương sai, tỷ lệ đóng góp của phương sai tích luỹ cho từng thành phần chính. Các thành phần chính trong Bảng 5.11 đã được xếp thứ tự theo giảm dần của giá trị riêng và tỷ lệ đóng góp của phương sai. Tức là, thành phần chính PC1 có thể giải thích nhiều nhất phương sai của tập dữ liệu với tỷ lệ đóng góp của phương sai là 61,79%, trong khi đó, thành phần chính PC5 có mức giải thích phương sai thấp nhất với tỷ lệ đóng góp của phương sai là 2.52%.

Bảng 5.11 Giá trị riêng và tỷ lệ đóng góp phương sai của từng thành phần chính.

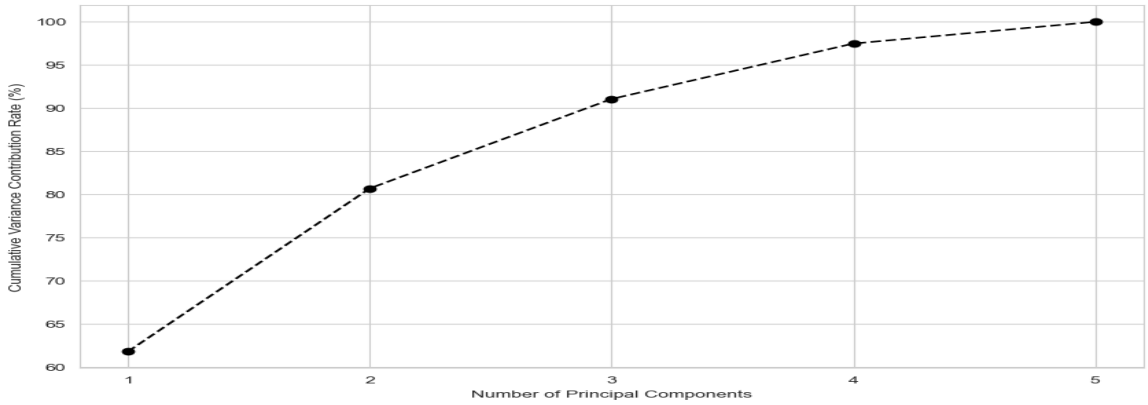
Thành phần chính	Giá trị riêng	Tỷ lệ đóng góp của phương sai %	Tỷ lệ đóng góp của phương sai tích luỹ %
PC1	3,09	61,79	61,79
PC2	0,95	18,90	80.69
PC3	0,52	10,36	91,06
PC4	0,32	6,42	97,48

PC5	0,13	2,52	100,00

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Hình 5.3 dưới đây thể hiện biểu đồ về tỷ lệ đóng góp của phương sai tích luỹ cho từng thành phần chính.

Mục đích của việc áp dụng PCA trong nghiên cứu này để tạo ra một trọng số tuyến tính tổng hợp đại diện cho KNSL nhằm khắc phục hiện tượng đa cộng tuyến. Do đó, thay vì áp dụng tiêu chuẩn Eigenvalue > 1, NCS áp dụng tiêu chuẩn phương sai tích luỹ cao nhất. NCS quyết định chọn số lượng thành phần chính là 3, dựa trên 3 thành phần chính đầu tiên (PC1, PC2, PC3) với mức tỷ lệ đóng góp của phương sai tích luỹ là 91.06%. Điều này giúp đảm bảo tính đại diện cho biến PROF.



Hình 5.3 Biểu đồ thể hiện tỷ lệ đóng góp phương sai tích lũy cho mỗi thành phần chính.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Từ đó, chỉ số tổng hợp KNSL được hình thành dựa trên công thức sau:

PROF = 61,79% PC1 + 18,9% PC2 + 10.36% PC3 [5.1]

Chỉ số tổng hợp PROF mang ý nghĩa kinh tế là một thước đo toàn diện về KNSL của doanh nghiệp. Thay vì đánh giá qua các chỉ tiêu rời rạc ROA, ROE, ROIC, EPS, ROS, PROF kết hợp cả 5 khía cạnh này. Chỉ số PROF càng cao, chứng tỏ sức khỏe tài chính và hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp trên mọi khía cạnh càng tốt.

Bảng 5.12 hiển thị số liệu thống kê mô tả cho các biến trong mô hình 1. Đối với các biến đặc điểm ngôn ngữ (POSTONE, NEGTONE, NETTONE), tần suất trung bình của giọng điệu tích cực, giọng điệu tiêu cực và giọng điệu thuần lần lượt là 3,46%, 1,22% và 2,24%. Các tỷ lệ này thể hiện các mức độ sử dụng từ ngữ thể hiện cảm xúc trên BCTN có kiểm soát và tương đối ít. Độ lệch chuẩn của các biến POSTONE, NEGTONE, NETTONE tương đối thấp nên có thể nói mức độ biến động của các biến này không cao. Tần suất trung bình của các từ tích cực trong BCTN là 3,46%, tần suất thấp nhất là 0,13% và tần suất cao nhất là 7,63%. Độ lệch chuẩn là 0,0112 cho thấy sự phân tán dữ liệu khá nhỏ nhưng vẫn có sự khác biệt GĐTT tích cực của các doanh nghiệp trên BCTN. Đối với các từ tiêu cực, tần suất trung bình là 1,22%, tối thiểu là 0% và tối đa là 2,85%, độ lệch chuẩn là 0,0034. Sự phân tán của tần suất từ tiêu cực thấp hơn so với từ tích cực. Điều này có thể chỉ ra rằng BCTN giữa các công ty thường ít sự khác biệt ngôn ngữ tiêu cực. Đối với NETTONE, giá trị thấp nhất đối với biến NETTONE là -0,28%. Giá trị NETTONE âm này cho biết giọng điệu chung của BCTN có xu hướng tiêu cực vì NETTONE là một số liệu định lượng sự khác biệt giữa giọng điệu tích cực và tiêu cực.

Đối với biến đặc điểm công ty (SIZE, AGE), giá trị trung vị của hai biến này lần lượt là 20,5083 và 2,3979, tức là có 50% quan sát có giá trị nhỏ hơn mức này. Giá trị trung bình của AGE là 2,3218; trong khi đó AGE được tính bằng logarit tự nhiên của số năm hoạt động kể từ khi công ty chính thức niêm yết. Như vậy, số năm hoạt động của công ty trung bình trong mẫu nghiên cứu là 10,19 năm. Bên cạnh đó, giá trị trung bình của biến SIZE là 20,5816; SIZE bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Vì vậy, quy mô tổng tài sản trung bình của công ty trong mẫu quan sát khoảng 867,91 tỷ Việt Nam đồng. Đối với các biến hiệu quả tài chính, độ lệch chuẩn của biến BTM và LIQ lần lượt là 1,0024 và 4,6981, điều này thể hiện mức biến động của hai biến này tương đối cao. Khoản dồn tích ACC có độ lệch chuẩn không lớn là 0,1405.

Bảng 5.12 Thống kê mô tả các biến trong mô hình hồi quy 1

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị lớn nhất
POSTONE	4.212	0,0346	0,0339	0,0112	0,0013	0,0763
NEGTONE	4.212	0,0122	0,0122	0,0034	0,0000	0,0285
NETTONE	4.212	0,0224	0,0213	0,0111	-0,0028	0,0686
PROF	4.212	0,0000	-0,1496	1,1043	-13,0710	11,3872
RET	4.212	0,1166	0,0000	0,6450	-0,9100	9,5000
SRET	4.212	0,0304	0,0289	0,0130	0,0000	0,4068
SIZE	4.212	20,5816	20,5083	1,5783	16,4139	27,2270
BTM	4.212	1,2935	1,0517	1,0024	-1,1353	14,1875
AGE	4.212	2,3218	2,3979	0,4658	0,0000	3,1781
LIQ	4.212	2,7543	1,5832	4,6981	0,0338	146,9158
LEV	4.212	0,4675	0,4722	0,2236	0,0006	1,2945
FGRO	4.212	0,1063	0,0406	0,4930	-0,8416	19,3362
ACC	4.212	0,0127	0,0116	0,1405	-2,3255	1,0340
LENG	4.212	9,2549	9,2810	0,7393	6,9226	11,3193

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Đối với các biến định tính và định danh trong mô hình (AUD, DIST, PLOS và COVID), thống kê cho thấy trong tổng số 4.212 quan sát, tần suất các công ty trong mẫu không được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big 4 là 3.009 quan sát, chiếm 71,4%. Dữ liệu này một phần cho thấy chất lượng kiểm toán chưa được cao. Về rủi ro tài chính, tần suất các công ty gặp rủi ro phá sản lên tới 708 quan sát, chiếm 16,8%. Như vậy, trong nhiều năm, hầu hết các công ty đều phải đối mặt với áp lực rủi ro tài chính. Tuy nhiên, trong số các mẫu quan sát, 1.715 quan sát có KNSL tốt, chiếm 40,72%. Tỷ lệ quan sát trong đại dịch COVID-19 chiếm 22,22% tổng số quan sát.

5.2.2 Phân tích tương quan và kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Kết quả phân tích tương quan giữa các biến trong Bảng 5.14 cho thấy mối tương quan khá chặt chẽ giữa các biến độc lập, kiểm soát và phụ thuộc. Kết quả cũng cho thấy mối tương quan yếu giữa các biến độc lập và biến kiểm soát (hệ số dưới 0,7). Do đó, không có khả năng xảy ra đa cộng tuyến giữa chúng. Để xác nhận xem có xảy ra đa cộng tuyến hay không, NCS tiếp tục kiểm tra hệ số phóng đại phương sai (VIF). Theo

Bảng 5.13, kết quả kiểm định đa cộng tuyến giữa các biến độc lập cho thấy giá trị trung bình của VIF là 1,63, giá trị lớn nhất của VIF (biến LEV) là 2,49 và giá trị nhỏ nhất của VIF (biến FGRO) là 1,07. Kết quả này khẳng định không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.

Bảng 5.13 Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

Biến	**VIF**	**1/VIF**
PROF	1,94	0,516581
DIST = 1	1,67	0.597376
DIST = 2	2,12	0.470812
1.PLOS	1,93	0.518368
RET	1,23	0.811004
SRET	1,12	0.894121
SIZE	2,13	0.470520
BTM	1,42	0.702857
AGE	1,37	0.730615
LIQ	1,29	0.773054
LEV	2,49	0.402126
FGRO	1,07	0.932875
1.AUD	1,35	0.741279
ACC	1,13	0.886520
LENG	1,63	0.611641
COVID = 1	1,98	0.505396
COVID = 2	1,78	0.563293
Mean VIF	1,63	

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bảng 5.14 Ma trận hệ số tương quan mô hình hồi quy 1 trong phương trình 4.1

	POSTONE	NEGTONE	NETTONE	PROF	DIST	PLOS	RET	SRET	SIZE
POSTONE	1,0000								
NEGTONE	0,1762***	1,0000							
NETTONE	0,9531***	-0,1299***	1,0000						
PROF	0,1022***	-0,1601***	0,1521***	1,0000					
DIST	-0,0468***	0,0465***	-0,0615***	-0,3895***	1,0000				
PLOS	-0,0810***	0,1363***	-0,1235***	-0,6425***	0,3749***	1,0000			
RET	0,0078	-0,0154	0,0126	0,1139***	-0,0750***	-0,0510***	1,0000		
SRET	-0,0488***	0,0893***	-0,0766***	-0,1422***	0,1058***	0,1279***	0,0442***	1,0000	
SIZE	0,1123***	-0,1445***	0,1576***	0,0583***	0,1639***	-0,0248	0,0039	-0,1774***	1,0000
BTM	-0,0569***	0,1044***	-0,0894***	-0,3055***	0,2289***	0,3928***	-0,2488***	0,1564***	-0,0811***
AGE	0,0103	0,0869***	-0,0163	-0,1058***	0,0430***	0,0902***	0,0263*	0,0281*	0,0797***
LIQ	-0,0279*	0,0266*	-0,0363**	0,0499***	-0,2653***	-0,0197	-0,0068	0,0069	-0,1778***
LEV	-0,0100	-0,0569***	0,0074	-0,2179***	0,6617***	0,2034***	0,0178	0,0668***	0,3231***
FGRO	-0,0276*	-0,0837***	-0,0021	0,1245***	-0,0221	-0,0692***	0,1079***	0,0399***	0,0688***
AUD	0,1399***	-0,1184***	0,1773***	0,0614***	-0,0321**	-0,0901***	-0,0430***	-0,1544***	0,4540***
ACC	0,0319**	-0,0950***	0,0614***	0,2718***	-0,1719***	-0,1443***	0,0570***	-0,0002	0,0398***
LENG	-0,1066***	-0,0076	-0,1050***	0,0899***	-0,0296*	-0,0979***	-0,0027	-0,1685***	0,5933***
COVID	0,0154	-0,0062	0,0175	-0,0542***	0,0135	0,0389**	-0,3192***	0,0245	0,0185

	BTM	AGE	LIQ	LEV	FGRO	AUD	ACC	LENG	COVID
BTM	1,0000								
AGE	-0,0179	1,0000							
LIQ	0,0638***	-0,0162	1,0000						
LEV	-0,0178	0,0012	-0,4528***	1,0000					
FGRO	-0,0526***	-0,0958***	0,0320**	0,0450***	1,0000				

AUD	-0,1732***	0,0369**	-0,0834***	0,0338**	-0,0224	1,0000			
ACC	-0,0777***	-0,0321**	0,0903***	-0,0525***	0,1677***	-0,0004	1,0000		
LENG	-0,1376***	0,0504***	-0,0805***	0,0690***	0,0327**	0,3254***	0,0350**	1,0000	
COVID	0,0920***	0,1120***	0,0280*	-0,0175	-0,0254*	-0,0087	0,0008	0,0373**	1,0000

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.2.3 Kết quả và thảo luận kết quả hồi quy tuyến tính

Kết quả nghiên cứu sau đây giải thích chính cho giả thuyết H5a, H5b, H5c. Đồng thời, trong mô hình nghiên cứu có một số biến liên quan có thể giải thích thêm cho giả thuyết H_2, H_3, H_4 như biến PLOS, DIST, COVID nên NCS có lập luận thêm để gia tăng kết quả nghiên cứu.

Đầu tiên, nghiên cứu thực hiện hồi quy mô hình 1 trong phương trình 4.1 với lần lượt các biến phụ thuộc POSTONE, NEGTONE và NETTONE, được gọi tắt lần lượt là mô hình 1a, 1b và 1c. Với mỗi mô hình, NCS lần lượt chạy POOLED OLS, FEM, REM. Tiếp theo, NCS thực hiện các bước kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Cả 3 mô hình đều có kết quả kiểm định F với p-value = 0,0000, nên việc lựa chọn FEM sẽ phù hợp hơn POOLED OLS. Để so sánh giữa POOLED OLS và REM, NCS thực hiện kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian multiplier và p-value = 0,0000 cho cả 3 mô hình. Vì vậy, việc lựa chọn REM sẽ phù hợp hơn POOLED OLS. Và sau cùng để lựa chọn giữa FEM và REM, NCS thực hiện kiểm định Hausman với cả 3 mô hình. Trong mô hình 1a và 1c, kiểm định Hausman có p-value <0,05, tức là nên chọn FEM hơn REM. Trong khi đó, mô hình 1b có kiểm định Hausman với p-value > 0,05, tức là nên chọn REM hơn FEM. Kết quả hồi quy được thể hiện trong Phụ lục 7.

Tuy nhiên, khi thực hiện kiểm định Wald test và Wooldridge test, cả ba mô hình đều có hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan. Vì vậy, để khắc phục các khuyết tật của các mô hình, NCS lựa chọn phương pháp hồi quy FGLS. Các phân tích của NCS dựa vào ước lượng hồi quy FGLS. Kết quả ước lượng hồi quy FGLS cho từng biến phụ thuộc (POSTONE, NEGTONE và NETTONE) được thể hiện trong Bảng 5.15.

Từ kết quả hồi quy Bảng 5.15, trong mô hình 1 (phương trình 4.1) với POSTONE là biến phụ thuộc (mô hình 1a), KNSL có tác động cùng chiều đến GĐTT tích cực trên BCTN (β = 0,0002, p-value <0,05), tức là các công ty có KNSL càng cao, GĐTT tích cực càng nhiều hơn. Trong mô hình với NEGTONE là biến phụ thuộc (mô hình 1b),

KNSL có tác động ngược chiều với GĐTT tiêu cực trên BCTN (β = -0,0002, p-value <0,01), có thể giải thích là các công ty có KNSL càng cao, GĐTT tiêu cực càng ít hơn. Đối với GĐTT thuần trong mô hình với NETTONE là biến phụ thuộc (mô hình 1c), KNSL có quan hệ cùng chiều với GĐTT thuần trên BCTN (β = 0,0005, p-value <0,01), điều này cho thấy các công ty có KNSL càng cao, xu hướng GĐTT trên BCTN là tích cực. Như vậy, bằng chứng thống kê cho thấy giả thuyết $H_{5a,}$ H_{5b}, H_{5c} có thể được chấp nhận rằng "KNSL có quan hệ cùng chiều với các GĐTT tích cực và có quan hệ ngược chiều với các GĐTT tiêu cực. Đồng thời, KNSL có quan hệ cùng chiều với GĐTT thuần trên BCTN". Tức là, các công ty có KNSL càng cao, các nhà quản lý càng thể hiện nhiều GĐTT tích cực và càng ít thể hiện GĐTT tiêu cực trên BCTN. Một cách tự nhiên, các nhà quản lý của các công ty có KNSL cao sẽ mong muốn chia sẻ thông tin đó và không có ý định che giấu tình hình kinh doanh tốt của mình.

Kết quả nghiên cứu tác động của GĐTT đến KNSL này phù hợp với lý thuyết tín hiệu, lý thuyết đại diện và lý thuyết các bên liên quan. Có thể giải thích rằng việc công bố GĐTT của nhà quản lý với mục đích đóng góp vào việc ra quyết định hữu ích bằng cách khắc phục sự bất cân xứng thông tin giữa các nhà quản lý và người sử dụng thông tin, đồng thời, quảng bá sự thành công của nhà quản lý và gia tăng niềm tin của nhà đầu tư và những người sử dụng thông tin khác. Đương nhiên, các nhà quản lý của các công ty có lợi nhuận cao sẽ muốn chia sẻ thông tin đó và không có ý định che giấu hiệu suất tốt của họ.

Kết quả tác động của GĐTT đến KNSL này nhất quán với kết quả nghiên cứu được thực hiện cho các nước đã phát triển ở phương Tây của Li (2010b), Kang & cộng sự (2018), Aly & cộng sự (2018) và Alshorman & Shanahan (2022) rằng KNSL có tác động đến GĐTT. Li (2010b) và Kang & cộng sự (2018) phát hiện ra rằng KNSL có tác động tích cực đến giọng điệu thuần của BCTN. Aly & cộng sự (2018) phát hiện ra rằng KNSL có mối quan hệ tích cực với việc công bố tin tích cực và thuần nhưng có mối quan hệ tiêu cực với việc công bố tin tức xấu trên BCTN. Alshorman & Shanahan (2022) chứng minh rằng KNSL có quan hệ cùng chiều với giọng điệu tích

cực và thuần nhưng quan hệ nghịch chiều với giọng điệu tiêu cực trong thư của các tổng giám đốc.

Mặt khác, hệ số hồi quy của biến PLOS trong mô hình 1b không có ý nghĩa thống kê nên chưa thấy sự khác biệt trong GĐTT tiêu cực ở công ty có KNSL kém và tốt. Đối với giọng tích cực và giọng điệu thuần ở mô hình 1a và 1c, hệ số hồi quy PLOS có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%. Vì vậy, trong trường hợp phân nhóm công ty dựa vào chỉ số tổng hợp KNSL (PROF), NCS tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về sự khác biệt GĐTT tích cực, thuần đối với nhóm công ty có KNSL âm và dương nhưng chưa tìm thấy bằng chứng sự khác biệt GĐTT tiêu cực. Giả thuyết H_{2a}, H_{2c} được chấp nhận và giả thuyết H_{2b} bị bác bỏ.

Bên cạnh đó, kết quả hồi quy mô hình 1b và 1c cho thấy có sự khác biệt trong GĐTT tiêu cực và GĐTT thuần của các công ty có rủi ro phá sản và công ty chưa gặp rủi ro phá sản ở mức ý nghĩa thống kê 1%, với hệ số hồi quy của biến DIST = 2 lần lượt trong mô hình 1b, 1c là 0,0004 và -0,0011. Kết quả cho thấy các công ty bị lâm vào kiệt quệ tài chính có xu hướng công bố nhiều GĐTT tiêu cực hơn và ít GĐTT thuần hơn các công ty chưa gặp rủi ro phá sản. Tuy nhiên, kết quả hồi quy mô hình 1a chưa tìm thấy bằng chứng thống kê về sự khác biệt giữa GĐTT tích cực giữa các công ty phải đối mặt với rủi ro phá sản và các công ty chưa phải đối mặt với rủi ro đó (p-value >0,1). Bằng chứng thực nghiệm này ủng hộ giả thuyết H_{3b}, H_{3c} và bác bỏ giả thuyết H_{3a}.

Những phát hiện này chỉ ra rằng các công ty đang đối mặt với nguy cơ phá sản có xu hướng thể hiện giọng điệu tiêu cực và ít giọng điệu thuần hơn trong BCTN so với các công ty không có nguy cơ phá sản. Kết quả này tương tự như các phát hiện của Boo & Simnett (2002) và Gandhi & cộng sự (2019). Boo & Simnett (2002) khẳng định rằng khi gặp khó khăn về tài chính, các công ty không công bố ý kiến của ban quản lý có nhiều khả năng thất bại hơn các công ty công bố sự lạc quan của ban quản lý. Gandhi & cộng sự (2019) xác nhận rằng các nhà quản lý của các công ty chịu áp lực tài chính thường sử dụng tỷ lệ từ ngữ tiêu cực cao hơn trong các BCTN để mô tả tình

hình kinh tế của công ty. Vì vậy, các công ty gặp khó khăn về tài chính không sử dụng quản lý ấn tượng để giảm bớt tình hình hiện tại của họ. Các công ty này truyền tải thông tin phản ánh chính xác hoàn cảnh hiện tại của họ, do đó thúc đẩy niềm tin của nhà đầu tư vào các tiết lộ của công ty.

Về đại dịch COVID-19, kết quả thực nghiệm chỉ ra rằng các công ty trong giai đoạn trước COVID-19 thể hiện GĐTT tích cực và tiêu cực ít hơn và GĐTT thuần nhiều hơn so với giai đoạn trong đại dịch COVID-19 với mức ý nghĩa 5% và 1%. Ngoài ra, các công ty trong giai đoạn sau COVID-19 thể hiện GĐTT tích cực và thuần cao hơn và GĐTT tiêu cực ít hơn so với trong đại dịch COVID-19 với mức ý nghĩa 1% và 5%. Như vậy, giả thuyết H_{4a}, H_{4b} và H_{4c} được ủng hộ.

Kết quả có thể diễn giải lại rằng so với giai đoạn trước COVID-19, các công ty đã thể hiện nhiều GĐTT tích cực và tiêu cực hơn trong giai đoạn xảy ra đại dịch COVID-19. Về GĐTT tích cực, các công ty đã cố gắng cho các bên liên quan thấy những khía cạnh tích cực của công ty trong bối cảnh đầy thách thức của đại dịch. Đối với GĐTT tiêu cực, các công ty thể hiện mức độ tiêu cực lớn hơn trong đại dịch, chứng tỏ rằng họ đã truyền đạt chính xác tình hình khó khăn của mình. Kết quả này tương tự như Moreno and Jones (2022) và Patelli and Pedrini (2014). Trong môi trường kinh tế vĩ mô đầy thách thức, các công ty cố gắng tránh sử dụng công khai quản lý ấn tượng và ở một mức độ nào đó, truyền đạt rõ ràng tác động của cuộc khủng hoảng đối với hiệu suất kinh doanh. Bên cạnh đó, sau đại dịch COVID-19, các tổ chức đang nỗ lực truyền tải nhiều tín hiệu tích cực và ít tín hiệu tiêu cực hơn để thể hiện khả năng phục hồi của mình với các bên liên quan. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với lý thuyết phát tín hiệu và lý thuyết các bên liên quan.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy mối quan hệ giữa các biến kiểm soát và GĐTT tích cực, tiêu cực, cũng như GĐTT thuần. Theo mô hình 1b, lợi nhuận cổ phiếu (RET) có mối quan hệ nghịch chiều với GĐTT tiêu cực ở mức ý nghĩa 5%. Trong khi đó, không có bằng chứng nào cho thấy RET có tác động đến GĐTT tích cực và GĐTT thuần trong BCTN. Về tác động của biến động lợi nhuận cổ phiếu

(SRET), SRET có tác động ngược chiều đến GĐTT tích cực và GĐTT thuần ở mức ý nghĩa lần lượt 5% và 1%. Quy mô công ty (SIZE) có tác động cùng chiều đến GĐTT tích cực và GĐTT thuần trên BCTN ở mức ý nghĩa 1%. Trong khi đó, quy mô công ty có tác động nghịch chiều đến GĐTT tiêu cực với p-value <0,01. Vì vậy, các công ty có quy mô càng lớn thì có càng nhiều GĐTT tích cực và GĐTT thuần, giảm GĐTT tiêu cực trên BCTN. Bên cạnh đó, tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BTM) có tác động ngược chiều đến GĐTT tích cực và GĐTT thuần trên BCTN ở mức ý nghĩa 5% và 1% đối với mô hình 1a và 1c, cũng có tác động cùng chiều đến GĐTT tiêu cực ở mức ý nghĩa 1% đối với mô hình 1b. Đối với biến thời gian hoạt động của công ty (AGE), nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng thống kê về thời gian hoạt động công ty có tác động đến GĐTT trên BCTN. Khả năng thanh khoản ngắn hạn (LIQ) có tác động nghịch chiều đến GĐTT tích cực (p-value <0,01 ở mô hình 1a) và GĐTT thuần (p-value <0,01 ở mô hình 1c). Có thể hiểu rằng, khả năng thanh khoản ngắn hạn càng nhanh thì công ty càng công bố ít GĐTT tích cực, GĐTT thuần. Ngoài ra, đòn bẩy tài chính (LEV) có quan hệ nghịch chiều với GĐTT tích cực, GĐTT tiêu cực và GĐTT thuần lần lượt ở mức ý nghĩa 1%. Có thể nói, các công ty có hệ số đòn bẩy tài chính cao, có xu hướng ít thể hiện GĐTT trên BCTN. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ tăng trưởng (FGRO) có tác động nghịch chiều đến GĐTT tích cực và GĐTT thuần ở mức ý nghĩa 1% và không ảnh hưởng đến GĐTT tiêu cực. Chất lượng kiểm toán (AUD) cũng có ảnh hưởng nhất định đến GĐTT trên BCTN. Biến AUD trong mô hình 1a, 1c có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, có thể hiểu rằng các công ty được kiểm toán bởi các công ty Big4 công bố nhiều GĐTT tích cực và GĐTT thuần hơn các công ty được kiểm toán bởi các công ty khác. Kết quả thực nghiệm không tìm thấy mối quan hệ giữa các khoản dồn tích (ACC) và GĐTT trên cả ba mô hình. Điều này cho thấy các khoản dồn tích không ảnh hưởng đến GĐTT. Ở mức ý nghĩa 1%, độ dài của báo cáo (LENG) có quan hệ nghịch chiều với GĐTT tích cực (mô hình 1a) và GĐTT thuần (mô hình 1c), nhưng có quan hệ cùng chiều đến GĐTT tiêu cực (mô hình 1b). Do đó, khi độ dài của BCTN tăng lên, GĐTT tích cực và GĐTT thuần sẽ giảm và GĐTT tiêu cực tăng lên.

NCS kiểm tra độ ổn định (robustness test) của mô hình 1 (phương trình 4.1) với hai cách tiếp cận gồm thực hiện lặp mô hình hồi quy với mẫu nội suy và thay thế cách đo lường biến độc lập.

Thứ nhất, NCS thực hiện nội suy mẫu theo cặp với 1000 lần lặp cho ước lượng FGLS cho mô hình gốc ban đầu. Kết quả thể hiện trong Phụ lục 8. Theo đó, số liệu sai số chuẩn nội suy mẫu được tính từ độ lệch chuẩn của các ước lượng cho mỗi lần lặp. Sai số chuẩn đều nhỏ, sai số chuẩn lớn nhất là 0.0071. Vì vậy, các ước lượng hệ số hồi quy có độ tin cậy cao, mẫu dữ liệu gốc có chất lượng tốt và không có quá nhiều biến động hoặc ngoại lệ ảnh hưởng đến ước lượng, phân phối của các ước lượng từ các mẫu nội suy là hẹp và tập trung xung quanh giá trị trung bình.

Thứ hai, NCS đo lường KNSL của công ty theo chỉ số riêng lẻ ROA thay vì chỉ số tổng hợp PROF. Vì sử dụng chỉ số ROA nên NCS thay đổi cách phân loại công ty có KNSL âm và dương theo ROA, tức là công ty có ROA lớn hơn 0 thì PLOS nhận giá trị 0 và ROA nhỏ hơn hoặc bằng 0 thì PLOS nhận giá trị 1. Các biến khác trong mô hình được giữ nguyên cách đo lường. Kết quả hồi quy Phụ lục 9 cho thấy ROA cũng có tác động cùng chiều với GĐTT tích cực và thuần, cũng như tác động nghịch chiều với GĐTT tiêu cực ở mức ý nghĩa 1%. Tuy nhiên, hệ số β thể hiện mức độ tác động của ROA lớn hơn so với PROF. Đối với biến PLOS, do thay đổi cách phân loại, kết quả hồi quy của PLOS cũng khác so với mô hình 1. PLOS có β = 0,0007, p-value <0,01 ở mô hình có biến phụ thuộc NEGTONE và β = -0,001, p-value <0,01 ở mô hình có biến phụ thuộc NETTONE. Tức là, khi công ty có KNSL ROA kém, công ty công bố nhiều GĐTT tiêu cực hơn và ít GĐTT thuần hơn ở mức ý nghĩa 1%. Các kết quả biến DIST và COVID không thay đổi so với kết quả mô hình 1. Kết quả hồi quy có thể tham khảo ở Phụ lục 9.

Bảng 5.15 Kết quả hồi quy FGLS mô hình hồi quy 1

	POSTONE (Mô hình 1a)	**NEGTONE (Mô hình 1b)**	**NETTONE (Mô hình 1c)**
PROF	0.0002**	-0.0002***	0.0005***
	(2.20)	(-6.56)	(5.20)
DIST=1	-0.0000	0.0002**	-0.0003
	(-0.12)	(2.41)	(-1.12)
DIST=2	-0.0004	0.0004***	-0.0011***
	(-1.09)	(3.02)	(-2.87)
PLOS=1	-0.0008***	0.0001	-0.0008***
	(-3.85)	(1.04)	(-3.94)
RET	-0.0001	-0.0001**	-0.0001
	(-0.54)	(-2.04)	(-0.78)
SRET	-0.0156**	0.0023	-0.0196***
	(-2.49)	(0.86)	(-3.03)
SIZE	0.0031***	-0.0005***	0.0035***
	(22.59)	(-11.49)	(25.02)
BTM	-0.0003**	0.0001***	-0.0004***
	(-2.24)	(3.01)	(-3.53)
AGE	-0.0000	0.0001	-0.0002
	(-0.03)	(1.34)	(-0.56)
LIQ	-0.0001***	-0.0000*	-0.0001***
	(-3.40)	(-1.75)	(-2.71)
LEV	-0.0050***	-0.0008***	-0.0043***
	(-6.31)	(-2.90)	(-5.27)
FGRO	-0.0006***	-0.0001	-0.0005***
	(-6.01)	(-1.22)	(-4.44)
AUD=1	0.0014***	-0.0001	0.0014***
	(3.87)	(-1.14)	(4.09)
ACC	-0.0001	0.0001	-0.0006
	(-0.19)	(0.27)	(-1.21)
LENG	-0.0088***	0.0006***	-0.0092***
	(-39.34)	(7.84)	(-41.18)
COVID=1	-0.0005**	-0.0011***	0.0005**
	(-2.41)	(-12.34)	(1.98)
COVID=2	0.0005**	-0.0002***	0.0008***
	(2.13)	(-2.61)	(3.35)
Constant	0.0559***	0.0173***	0.0373***
	(21.00)	(20.13)	(13.85)
Observations	4212	4212	4212

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.3 Về vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ giữa khả năng sinh lợi và giọng điệu trên báo cáo thường niên

Kết quả trong Bảng 5.16 thể hiện vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 đến mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT trên BCTN. Kết quả này cung cấp bằng chứng cho giả thuyết H_{6a}, H_{6b}.

Đầu tiên, mô hình hồi quy 2 (phương trình 4.6) thể hiện vai trò điều tiết của rủi ro phá sản (DIST) ảnh hưởng đến mối quan hệ của KNSL và GĐTT. Hai biến tương tác DIST =1*PROF và DIST =2*PROF có ý nghĩa thống kê ở mô hình có biến phụ thuộc NEGTONE (mô hình 2b) và NETTONE (mô hình 2c). Biến tương tác DIST =1*PROF là tương tác giữa biến giả cho DIST = 1 (tình trạng công ty ở vùng xám, có khả năng gặp rủi ro phá sản) và KNSL, và biến tương tác DIST =2*PROF là tương tác giữa biến giả cho DIST = 2 (tình trạng công ty gặp rủi ro phá sản) và KNSL.

Cụ thể, trong mô hình 2b, biến DIST=1* PROF có quan hệ nghịch chiều với NEGTONE (p-value<0,01). Điều này có thể hiểu là khi công ty ở vùng xám, có khả năng gặp rủi ro phá sản, sự gia tăng KNSL có liên quan đến sự sụt giảm GĐTT tiêu cực. Bên cạnh đó, tương tác giữa rủi ro phá sản (DIST = 2) và KNSL có mối quan hệ nghịch chiều ở mức ý nghĩa 1% với giọng điệu tiêu cực và có mối quan hệ thuận chiều ở mức ý nghĩa 5% với giọng điệu thuần. Như vậy, khi công ty đối mặt rủi ro phá sản (DIST =2), sự sụt giảm KNSL có liên quan đến sự gia tăng đáng kể giọng điệu tiêu cực và giảm GĐTT thuần. Vì vậy, giả thuyết H_{6a} được chấp thuận.

Tiếp theo, đối với vai trò điều tiết của bối cảnh COVID-19, kết quả Bảng 5.16 chỉ ra kết quả mô hình hồi quy 3 (phương trình 4.7) rằng biến tương tác COVID = 1*PROF và COVID = 2*PROF đại diện cho tác động kết hợp của đại dịch COVID-19 và KNSL, có tác động không đáng kể về mặt thống kê đối với cả ba biến phụ thuộc POSTONE, NEGTONE và NETTONE. Như vậy, mặc dù tác động trực tiếp của các biến COVID và PROF lên POSTONE, NEGTONE và NETTONE có ý nghĩa thống kê, nhưng tác động điều tiết của đại dịch COVID-19 đối với mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT là không có ý nghĩa. Có thể nói, tác động của KNSL đến giọng điệu trên

BCTN không bị ảnh hưởng của đại dịch COVID-19. Do đó, giả thuyết H_{6b} bị bác bỏ. Điều này có thể được lý giải thông qua bản chất vĩ mô của đại dịch. Cụ thể, COVID-19 là một cú sốc hệ thống, làm thay đổi mức nền giọng điệu của toàn thị trường theo hướng tiêu cực hơn. Tuy nhiên, nó không làm thay đổi bản chất hành vi quản trị ấn tượng của các nhà quản lý, họ vẫn duy trì CBTT lạc quan khi KNSL cao và thận trọng khi KNSL thấp.

Bảng 5.16 Kết quả vai trò điều tiết mối quan hệ khả năng sinh lợi và giọng điệu tường thuật trong mô hình hồi quy 2 và 3

	Mô hình 2			**Mô hình 3**		
	POSTONE (Mô hình 2a)	NEGTONE (Mô hình 2b)	NETTONE (Mô hình 2c)	POSTONE (Mô hình 3a)	NEGTONE (Mô hình 3b)	NETTONE (Mô hình 3c)
PROF	0.0002	-0.0001***	0.0003***	0.0001	-0.0002***	0.0004**
	(1.40)	(-2.98)	(2.85)	(0.74)	(-3.26)	(2.29)
DIST=1	-0.0000	0.0002*	-0.0003	-0.0000	0.0002**	-0.0003
	(-0.13)	(1.86)	(-1.13)	(-0.15)	(2.43)	(-1.16)
DIST=2	-0.0003	0.0003**	-0.0008**	-0.0004	0.0004***	-0.0011***
	(-0.70)	(2.27)	(-2.04)	(-1.11)	(3.02)	(-2.89)
DIST=1 # PROF	-0.0000	-0.0004***	0.0001			
	(-0.15)	(-3.60)	(0.24)			
DIST=2 # PROF	0.0002	-0.0002***	0.0004**			
	(0.87)	(-3.32)	(2.35)			
COVID=1 # PROF				0.0000	0.0000	-0.0000
				(0.20)	(0.51)	(-0.16)
COVID=2 # PROF				0.0001	-0.0001	0.0003
				(0.68)	(-0.97)	(1.28)
PLOS=1	-0.0008***	0.0001	-0.0009***	-0.0008***	0.0001	-0.0009***
	(-3.96)	(1.22)	(-4.32)	(-3.86)	(1.15)	(-4.01)
COVID=1	-0.0005**	-0.0011***	0.0005**	-0.0005**	-0.0011***	0.0005**
	(-2.41)	(-12.41)	(1.97)	(-2.38)	(-12.32)	(1.96)
COVID=2	0.0005**	-0.0003***	0.0008***	0.0005**	-0.0003***	0.0009***
	(2.15)	(-2.78)	(3.39)	(2.20)	(-2.72)	(3.49)
RET	-0.0001	-0.0001*	-0.0001	-0.0001	-0.0001**	-0.0001
	(-0.56)	(-1.81)	(-0.85)	(-0.52)	(-2.08)	(-0.80)
SRET	-0.0153**	0.0022	-0.0190***	-0.0156**	0.0024	-0.0194***
	(-2.44)	(0.81)	(-2.94)	(-2.49)	(0.89)	(-3.01)
SIZE	0.0031***	-0.0005***	0.0035***	0.0031***	-0.0005***	0.0035***
	(22.57)	(-11.46)	(25.11)	(22.59)	(-11.44)	(25.08)
BTM	-0.0003**	0.0002***	-0.0004***	-0.0003**	0.0001***	-0.0004***
	(-2.31)	(3.47)	(-3.80)	(-2.22)	(3.03)	(-3.58)
AGE	-0.0000	0.0001	-0.0002	-0.0000	0.0001	-0.0002

	(-0.03)	(1.33)	(-0.62)	(-0.03)	(1.40)	(-0.60)
LIQ	-0.0001***	-0.0000	-0.0001***	-0.0001***	-0.0000*	-0.0001***
	(-3.37)	(-1.55)	(-2.72)	(-3.40)	(-1.76)	(-2.65)
LEV	-0.0050***	-0.0008***	-0.0043***	-0.0050***	-0.0008***	-0.0042***
	(-6.28)	(-2.80)	(-5.27)	(-6.29)	(-2.89)	(-5.26)
FGRO	-0.0006***	-0.0001	-0.0005***	-0.0006***	-0.0001	-0.0005***
	(-5.98)	(-1.17)	(-4.35)	(-6.00)	(-1.22)	(-4.40)
AUD=1	0.0014***	-0.0001	0.0014***	0.0014***	-0.0001	0.0014***
	(3.90)	(-1.25)	(4.14)	(3.86)	(-1.07)	(4.08)
ACC	-0.0001	0.0001	-0.0005	-0.0001	0.0000	-0.0005
	(-0.20)	(0.28)	(-1.17)	(-0.15)	(0.22)	(-1.15)
LENG	-0.0088***	0.0006***	-0.0092***	-0.0088***	0.0006***	-0.0092***
	(-39.35)	(7.86)	(-41.17)	(-39.32)	(7.81)	(-41.21)
Constant	0.0560***	0.0172***	0.0373***	0.0559***	0.0173***	0.0373***
	(21.02)	(20.02)	(13.95)	(20.97)	(20.06)	(13.86)
Observations	4212	4212	4212	4212	4212	4212

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

5.4 Về vai trò dự báo của giọng điệu tường thuật với khả năng sinh lợi

Để đánh giá toàn diện vai trò dự báo KNSL dựa trên GĐTT, luận án đã đồng thời xây dựng mô hình hồi quy giải thích và mô hình dự báo học máy. Mô hình hồi quy cho thấy mối quan hệ giữa GĐTT năm hiện tại và KNSL tương lai. Trong khi đó, mô hình dự báo học máy đánh giá được hiệu suất dự đoán KNSL dựa trên GĐTT.

- Về mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật hiện tại và khả năng sinh lợi tương lai:

Kết quả mô hình hồi quy mối quan hệ giữa GĐTT hiện tại và KNSL tương lai cho thấy bằng chứng thực nghiệm của giả thuyết H_{7a}, H_{7b}, H_{7c} .

Các biến trong mô hình hồi quy 4 (phương trình 4.8) đều giống với mô hình 1, chỉ khác biến giọng điệu bất thường (ABTONE). Biến ABTONE có trung bình là 0,0008; trung vị là -0,0002; độ lệch chuẩn là 0,0106; giá trị thấp nhất là -0,0356; giá trị cao nhất là 0,0421. Biến giọng điệu bất thường ABTONE có trung bình rất gần với 0 (0,0008), cho thấy dữ liệu không có sự thiên lệch lớn về phía âm hay dương. Tuy nhiên, sự khác biệt giữa trung bình và trung vị (-0,0002) cho thấy phân phối dữ liệu

có thể hơi lệch về phía âm. Độ lệch chuẩn nhỏ (0,0106) cho thấy sự phân tán của dữ liệu không lớn, với hầu hết các giá trị nằm gần trung bình. Phạm vi của dữ liệu (từ -0,0356 đến 0,0421) cũng khá hẹp, phản ánh sự ổn định và ít dao động mạnh trong giọng điệu bất thường.

Ma trận hệ số tương quan của Bảng 5.17 thể hiện hệ số tương quan của các biến độc lập trong mô hình. Hệ số tương quan cao ở cặp biến sau: POSTONE và NETTONE (0,9531); cặp biến ABTONE và POSTONE (0,8458); cặp biến ABTONE và NETTONE (0,8661). Tuy nhiên, các biến này được sử dụng trong các mô hình khác nhau, không gây ra hiện tượng đa cộng tuyến. Các biến độc lập và các biến kiểm soát có tương quan yếu và trung bình. Đồng thời, NCS kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến (VIF) có kết quả độ phóng đại phương sai VIF đều nhỏ hơn 10. Mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến hoàn hảo.

Bảng 5.17 Ma trận hệ số tương quan mô hình hồi quy 4 trong phương trình 4.8

	POSTONE	NEGTONE	NETTONE	ABTONE	PROF	SIZE	AGE	AUD	RET	SRET
POSTONE	1,0000									
NEGTONE	0,1762***	1,0000								
NETTONE	0,9531***	-0,1299***	1,0000							
ABTONE	0,8458***	-0,0461***	0,8661***	1,0000						
PROF	0,1022***	-0,1601***	0,1521***	0,0687***	1,0000					
SIZE	0,1123***	-0,1445***	0,1576***	0,0152	0,0583***	1,0000				
AGE	0,0103	0,0869***	-0,0163	-0,0122	-0,1058***	0,0797***	1,0000			
AUD	0,1399***	-0,1184***	0,1773***	0,0761***	0,0614***	0,4540***	0,0369**	1,0000		
RET	0,0078	-0,0154	0,0126	0,0099	0,1139***	0,0039	0,0263*	-0,0430***	1,0000	
SRET	-0,0488***	0,0893***	-0,0766***	-0,0326**	-0,1422***	-0,1774***	0,0281*	-0,1544***	0,0442***	1,0000
BTM	-0,0569***	0,1044***	-0,0894***	-0,0589***	-0,3055***	-0,0811***	-0,0179	-0,1732***	-0,2488***	0,1564***
LIQ	-0,0279*	0,0266*	-0,0363**	-0,0171	0,0499***	-0,1778***	-0,0162	-0,0834***	-0,0068	0,0069
LEV	-0,0100	-0,0569***	0,0074	0,0038	-0,2179***	0,3231***	0,0012	0,0338**	0,0178	0,0668***
FGRO	-0,0276*	-0,0837***	-0,0021	0,0039	0,1245***	0,0688***	-0,0958***	-0,0224	0,1079***	0,0399***
ACC	0,0319**	-0,0950***	0,0614***	0,0474***	0,2718***	0,0398***	-0,0321**	-0,0004	0,0570***	-0,0002

	BTM	LIQ	LEV	FGRO	ACC
BTM	1,0000				
LIQ	0,0638***	1,0000			
LEV	-0,0178	-0,4528***	1,0000		
FGRO	-0,0526***	0,0320**	0,0450***	1,0000	
ACC	-0,0777***	0,0903***	-0,0525***	0,1677***	1,0000

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Kết quả hồi quy tuyến tính được thể hiện qua Bảng 5.18. Theo đó, mô hình hồi quy 4 (phương trình 4.8) có sử dụng biến $PROF_{i,t}$ là biến trễ của biến phụ thuộc $PROF_{i,t+1}$. Việc xuất hiện biến trễ này gây ra vấn đề nội sinh, vì $PROF_{i,t}$ có thể tương quan với sai số của mô hình. Vì vậy, nghiên cứu đã thực hiện phương pháp hồi quy SGMM để ước lượng mô hình hồi quy khắc phục hiện tượng nội sinh. Nghiên cứu thực hiện hồi quy với biến phụ thuộc là KNSL một năm tới trong 4 mô hình khác nhau, lần lượt với các biến độc lập NETTONE (mô hình 4a), POSTONE (mô hình 4b), NEGTONE (mô hình 4c) và ABTONE (mô hình 4d).

Các kiểm định liên quan đến sự hợp lệ và tính ngoại sinh của biến công cụ đã được thực hiện và các kết quả kiểm định cho thấy các biến công cụ được sử dụng phù hợp. Theo Bảng 5.18, kết quả kiểm định Arellano-Bond test cho 4 mô hình đều có p-value > 0,01. Điều này chứng tỏ không có dấu hiệu của tự tương quan bậc 2 trong cả 4 mô hình nên kết quả hồi quy SGMM đáng tin cậy. Ngoài ra, ở cả 4 mô hình, các kết quả kiểm định Hansen về sự ngoại sinh của biến công cụ đều có p-value > 0,01 nên các biến công cụ chưa có dấu hiệu bị nội sinh. Vì vậy, sau đây, NCS sử dụng kết quả hồi quy SGMM để phân tích.

Theo Bảng 5.18, kết quả hồi quy mô hình 4a cho thấy GĐTT thuần có mối quan hệ cùng chiều với KNSL trong 1 năm tới ở mức ý nghĩa 1% và hệ số hồi quy là 7,0860. Bên cạnh đó, trong mô hình 4b, GĐTT tích cực và KNSL năm kế tiếp có mối quan hệ thuận chiều ở mức ý nghĩa 10% và hệ số hồi quy là 5,1241. Như vậy, tần suất giọng điệu tích cực và giọng điệu thuần càng thể hiện nhiều trên BCTN năm hiện tại, KNSL của năm tiếp theo càng cao. Ngược lại, kết quả mô hình 4c thấy rằng giọng điệu tiêu cực có mối quan hệ nghịch chiều với KNSL tương lai ở mức ý nghĩa 10% và hệ số hồi quy là -17,5425. Điều này có thể diễn giải rằng tần suất giọng điệu tiêu cực cao trên BCTN là một tín hiệu về KNSL không tốt trong một năm tới. Tóm lại, GĐTT thuần và GĐTT tích cực trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo, trong khi GĐTT tiêu cực trên BCTN năm trước có quan hệ nghịch chiều với KNSL một năm tới. Vì vậy, giả thuyết H_{7a}, H_{7b}, H_{7c} được ủng hộ.

Kết quả nghiên cứu này tương đồng với nghiên cứu của Bassyouny & Abdelfattah (2022), Iqbal & cộng sự (2023), Alta'any & cộng sự (2024). Bassyouny & Abdelfattah (2022) thấy rằng giọng điệu lạc quan thuần của công ty trong các BCTN có liên quan tích cực và đáng kể đến ROA trong tương lai. Bên cạnh đó, Iqbal & cộng sự (2023) tìm thấy bằng chứng thực nghiệm rằng chỉ số giọng điệu và chỉ số cảm xúc thuần có mối quan hệ tích cực với KNSL ROE của các ngân hàng trong một năm tới. Đồng thời, Iqbal & cộng sự (2023) phát hiện có mối quan hệ nghịch chiều giữa cảm xúc tiêu cực năm hiện tại và hiệu quả tài chính của ngân hàng năm kế tiếp. Trong khi đó, theo Alta'any & cộng sự (2024), giọng điệu quản lý trong cả phiên trình bày và phiên thảo luận của các cuộc gọi hội nghị về kết quả kinh doanh có liên quan đáng kể và tích cực đến hiệu quả tài chính trong tương lai. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của các NCS có sự khác biệt với Caserio & cộng sự (2019). Caserio & cộng sự (2019) chưa tìm thấy bằng chứng thống kê về mối quan hệ giữa tần suất từ tích cực và từ tiêu cực trên toàn bộ phần thảo luận và phân tích của ban quản lý năm hiện tại và ROE năm tiếp theo cho cả công ty có tình hình tốt và không tốt. Mặc dù vậy, Caserio & cộng sự (2019) phát hiện ra tần suất từ tích cực trên báo cáo hướng tới tương lai có mối quan hệ dương với ROE tương lai. Sự khác biệt giữa kết quả nghiên cứu của luận án và Caserio & cộng sự (2019) có thể đến từ cách tiếp cận, phạm vi nghiên cứu và bối cảnh nghiên cứu. Cụ thể, luận án này tập trung GĐTT trên toàn bộ BCTN nhưng Caserio & cộng sự (2019) chỉ quan tâm đến tần suất từ tích cực, tiêu cực trên báo cáo hướng tới tương lai.

Hơn nữa, bằng chứng thống kê trong mô hình 4d cho thấy giọng điệu bất thường (ABTONE) năm hiện tại và KNSL của một năm sau có mối quan hệ cùng chiều với hệ số hồi quy $\beta = 4{,}8891$ và mức ý nghĩa thống kê 1%. Giả thuyết H7d được chấp nhận. Điều này ngụ ý rằng phần ABTONE này mang tính cung cấp thông tin hơn là hành vi quản trị ấn tượng thao túng. Có thể diễn giải, kết quả chưa tìm thấy bằng chứng thực nghiệm trong mẫu thống kê các công ty thực hiện quản lý ấn tượng mà họ truyền tải thông tin hỗ trợ người sử dụng ra quyết định. Giọng điệu bất thường có thể xem là một tín hiệu tốt để dự báo KNSL trong một năm tiếp sau. Kết quả này

tương đồng với nghiên cứu của Kang & cộng sự (2018), Tran & cộng sự (2023). Kang & cộng sự (2018) tìm thấy rằng có một hệ số tương quan dương giữa giọng điệu bất thường và thu nhập tương lai. Khi giọng điệu tích cực một cách bất thường so với lợi nhuận hiện tại, giọng điệu tích cực này có liên quan đến các sự kiện có lợi hoặc tin tốt trong tương lai, kéo dài đến ba năm sau. Kết quả của Tran & cộng sự (2023) cho thấy giọng điệu bất thường cũng có tương quan thuận với thu nhập một năm kế tiếp (one-year-ahead earnings). Tuy nhiên, phát hiện của các nghiên cứu trái ngược với kết quả của X. Huang & cộng sự (2014). Kết quả của X. Huang & cộng sự (2014) cho thấy giọng điệu bất thường trên thông cáo báo chí về lợi nhuận có mối quan hệ nghịch chiều với KNSL tương lai trong một đến ba năm tới.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu trên phù hợp với lý thuyết tín hiệu, lý thuyết các bên liên quan, GĐTT trên BCTN thể hiện tín hiệu đối với các nhà đầu tư và các bên liên quan, hỗ trợ thông tin tăng thêm cho việc ra quyết định của họ. Các công ty đã không thực hiện theo lý thuyết quản lý ấn tượng, chưa thấy hành vi che giấu thông tin.

Bảng 5.18 Kết quả hồi quy SGMM cho mô hình hồi quy 4

	Mô hình 4a	**Mô hình 4b**	**Mô hình 4c**	**Mô hình 4d**
	F.PROF	F.PROF	F.PROF	F.PROF
PROF	0.3978***	0.3991***	0.3901***	0.3927***
	(8.02)	(7.95)	(7.76)	(7.84)
NETTONE	7.0860***			
	(2.80)			
POSTONE		5.1241*		
		(1.88)		
NEGTONE			-17.5425*	
			(-1.94)	
ABTONE				4.8891***
				(2.91)
SIZE	-0.0134	-0.0128	-0.0248	-0.0080
	(-0.44)	(-0.42)	(-0.86)	(-0.36)
AGE	-0.1252***	-0.1264***	-0.1122***	-0.1219***
	(-3.01)	(-2.99)	(-2.66)	(-2.89)

AUD=1	0.1457	0.1530	0.2135	0.0995
	(0.88)	(0.93)	(1.41)	(1.11)
RET	-0.0233	-0.0227	-0.0210	-0.0253
	(-0.94)	(-0.91)	(-0.86)	(-1.04)
SRET	-3.7612*	-3.8469*	-2.2109	-3.0223
	(-1.77)	(-1.81)	(-1.07)	(-1.45)
BTM	-0.1494***	-0.1501***	-0.1513***	-0.1565***
	(-5.31)	(-5.34)	(-5.18)	(-5.78)
LIQ	0.0074	0.0073	0.0065	0.0066
	(1.09)	(1.09)	(0.97)	(1.01)
LEV	-0.2331	-0.2082	-0.3545*	-0.3251*
	(-1.21)	(-1.10)	(-1.85)	(-1.71)
FGRO	0.0772	0.0792*	0.0730	0.0743
	(1.59)	(1.65)	(1.49)	(1.56)
ACC	-0.6834***	-0.6826***	-0.6941***	-0.6927***
	(-5.23)	(-5.15)	(-5.26)	(-5.32)
Constant	0.7176	0.6804	1.2913**	0.7995*
	(1.31)	(1.23)	(2.37)	(1.89)
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences (p-value)	0,06	0,058	0,068	0,065
Hansen Test of Overidentifying Restrictions (p-value)	0,34	0,318	0,284	0,213

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Nghiên cứu kiểm tra độ ổn định của kết quả nghiên cứu mô hình hồi quy 4 (phương trình 4.8) bằng cách thay thế cách đo lường biến phụ thuộc KNSL. NCS sử dụng ROA thay cho chỉ tiêu tổng hợp PROF. Bảng kết quả hồi quy SGMM giữa lần lượt các biến độc lập NETTONE, POSTONE, NEGTONE, ABTONE với biến phụ thuộc ROA một năm tiếp theo tham khảo tại Phụ lục 10. Theo kết quả này, nhất quán với kết quả mô hình 4, NETTONE và ABTONE quan hệ cùng chiều với KNSL ROA

trong một năm tới, trong khi NEGTONE có quan hệ nghịch chiều với ROA năm tiếp theo. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa POSTONE và ROA mất ý nghĩa thống kê.

- Về xây dựng mô hình dự báo khả năng sinh lợi dựa trên giọng điệu tường thuật:

Nhằm giải thích giả thuyết H_{8a}, H_{8b}, NCS so sánh độ chính xác của các mô hình dự báo KNSL.

Luận án xây dựng 3 mô hình dự báo KNSL với ba nguồn dữ liệu đầu vào khác nhau. Mô hình dự báo 1 có dữ liệu đầu vào là GĐTT trên BCTN ở 4 khía cạnh (GĐTT tích cực, GĐTT tiêu cực, GĐTT thuần và GĐTT bất thường). Mô hình dự báo 2 có dữ liệu đầu vào là các đặc điểm công ty (quy mô công ty, số năm hoạt động, chất lượng công ty kiểm toán) và đặc điểm tài chính (lợi nhuận cổ phiếu, biến động lợi nhuận cổ phiếu, tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường, khả năng thanh khoản ngắn hạn, đòn bẩy tài chính, mức độ tăng trưởng, các khoản dồn tích). Cuối cùng, mô hình dự báo 3 là sự kết hợp tất cả dữ liệu đầu vào trên.

Mỗi mô hình dự báo được áp dụng 5 thuật toán học máy khác nhau để so sánh hiệu quả dự báo và lựa chọn mô hình tối ưu. Luận án ứng dụng thư viện Scikit-learn trong Python để thực hiện 5 thuật toán học máy gồm Logistic Regression, Naive Bayes, Random Forest, Support Vector Machine, Gradient Boosting. Kết quả ba mô hình dự báo với các dữ liệu đầu vào khác nhau thực hiện cho từng thuật toán học máy được thể hiện ở Bảng 5.19. Bảng này trình bày độ chính xác trung bình, độ lệch chuẩn của độ chính xác, giá trị trung bình chỉ số F1, độ lệch chuẩn của chỉ số F1 của ba mô hình dự báo. Các chỉ số này là kết quả đánh giá trên tập huấn luyện (training set) thông qua phương pháp kiểm tra chéo K-Fold Cross-Validation nhằm so sánh và lựa chọn thuật toán tốt nhất. Nhìn chung, khi áp dụng cả 5 thuật toán cho cả ba mô hình dự báo, kết quả mức độ chính xác trung bình giữa 5 thuật toán khác biệt không quá lớn.

Đối với mô hình dự báo 1, mô hình Support Vector Machine (SVM) có độ chính xác trung bình cao nhất (59,37%) và độ lệch chuẩn của độ chính xác thấp nhất (0,0154). Do đó, NCS chọn thuật toán SVM để huấn luyện mô hình dự báo 1. Đối với mô hình

dự báo 2 và mô hình dự báo 3, mức độ chính xác của 3 mô hình Random Forest, Gradient Boosting và SVM không khác biệt quá lớn. Do đó, để dễ dàng so sánh với mô hình dự báo 1, NCS cũng chọn thuật toán SVM để huấn luyện mô hình dự báo 2 và 3.

Bảng 5.19 Kết quả ba mô hình dự báo với từng thuật toán học máy

Mô hình dự báo	**Mô hình học máy**	**Độ chính xác trung bình**	**Độ lệch chuẩn của độ chính xác**	**Giá trị trung bình chỉ số F1**	**Độ lệch chuẩn của chỉ số F1**
Mô hình dự báo 1	SVM	0,5937	0,0154	0,4598	0,0272
	Logistic Regression	0,5880	0,0147	0,4468	0,0219
	Gradient Boosting	0,5873	0,0155	0,4955	0,0138
	Naive Bayes	0,5820	0,0252	0,5169	0,0303
	Random Forest	0,5749	0,0221	0,5378	0,0216
Mô hình dự báo 2	Random Forest	0,8374	0,0143	0,8308	0,0159
	SVM	0,8350	0,0198	0,8264	0,0215
	Gradient Boosting	0,8344	0,0184	0,8281	0,0197
	Logistic Regression	0,8284	0,0271	0,8192	0,0292
	Naive Bayes	0,8113	0,0206	0,8037	0,0218
Mô hình dự báo 3	SVM	0,8374	0,0217	0,8292	0,0235
	Random Forest	0,8371	0,0162	0,8304	0,0181
	Gradient Boosting	0,8357	0,0219	0,8295	0,0235
	Logistic Regression	0,8280	0,0232	0,8184	0,0258
	Naive Bayes	0,8020	0,0247	0,7946	0,0265

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Sau khi lựa chọn được thuật toán phù hợp, nghiên cứu thực hiện tối ưu hoá siêu tham số đối với thuật toán SVM. Kết quả nghiên cứu tìm được bộ siêu tham số để tối ưu hoá cả ba mô hình. Từ thuật toán và bộ siêu tham số đã được tối ưu, các mô hình được tiến hành dự báo trên tập kiểm tra (testing set) hoàn toàn độc lập gồm 749 quan sát (chiếm 20% dữ liệu). Kết quả đánh giá ba mô hình thể hiện trong Bảng 5.20 sau

đây. Kết quả cho thấy đối với mô hình dự báo 1, mô hình có precision, recall và F1-score cho loại 0 khá tốt tương ứng là 0,64; 0,96 và 0,76. Tuy nhiên, mô hình dự báo 1 có khả năng dự báo class 1 khá thấp; precision, recall và F1-score tương ứng là 0,55; 0,08 và 0,14. Như vậy, giọng điệu trên BCTN năm hiện tại có thể dự báo khá tốt KNSL kém năm kế tiếp, nhưng giọng điệu trên BCTN năm hiện tại chưa thể dự báo được KNSL dương vào năm tới. Khi so sánh với mô hình dự báo 2 và 3, mô hình dự báo 1 có hiệu suất dự báo kém hơn cả hai mô hình 2 và 3. Mô hình dự báo 2 có precision, recall và F1-score trong hai loại đều cải thiện hơn so với mô hình dự báo 1. Mức độ chính xác của mô hình dự báo 2 (82,51%) cao hơn độ chính xác của mô hình dự báo 1 (63,02%). Như vậy, giả thuyết nghiên cứu H_{8a} được chấp thuận. Việc dự báo KNSL năm tiếp theo dựa trên GĐTT trên BCTN có độ chính xác kém hơn việc dự báo dựa trên đặc điểm chung và đặc điểm tài chính của công ty.

Khi đánh giá mô hình dự báo 3, precision, recall, F1-score và độ chính xác (accuracy score) của mô hình này đều cao hơn một chút so với mô hình dự báo 2, độ chính xác của mô hình dự báo 3 là 82,91%. Tóm lại, dữ liệu kết hợp giữa giọng điệu và đặc điểm công ty, đặc điểm tài chính có thể dự báo tốt nhất KNSL trong một năm tới. Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu H_{8b} được ủng hộ.

Bảng 5.20 Kết quả đánh giá ba mô hình sau khi tối ưu hoá siêu tham số

Mô hình dự báo	Chi tiết	Precision	Recall	F1-score	Số lượng mẫu theo từng loại
Mô hình dự báo 1	Loại 0	0,64	0,96	0,76	468
	Loại 1	0,55	0,08	0,14	281
	Độ chính xác			0,6302	749
Mô hình dự báo 2	Loại 0	0,84	0,89	0,86	468
	Loại 1	0,79	0,72	0,76	281
	Độ chính xác			0,8251	749
Mô hình dự báo 3	Loại 0	0,85	0,88	0,86	468
	Loại 1	0,78	0,75	0,77	281
	Độ chính xác			0,8291	749

Ghi chú: Loại 0 biểu thị KNSL trong một năm tới nhỏ hơn hoặc bằng 0.
Loại 1 biểu thị KNSL trong một năm tới lớn hơn 0.

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Kết quả mô hình dự báo 3 là lựa chọn tối ưu nhất áp dụng thuật toán SVM và độ chính xác mô hình là 82,91%. Kết quả mô hình dự báo này cũng không quá khác biệt với các mô hình dự báo KNSL đã thực hiện ở các nghiên cứu trước. Qiu & cộng sự (2006) xây dựng mô hình dự báo hiệu quả tài chính trong năm tới từ các đặc trưng văn bản của BCTN bằng thuật toán SVM, độ chính xác dự báo phân loại hiệu quả tài chính tốt hơn trong năm tới là 73,19% và độ chính xác dự báo phân loại hiệu quả tài chính kém hơn trong năm tới là 81,38%. Trong nghiên cứu của Hajek & cộng sự (2014), dựa vào cảm xúc trên BCTN, mô hình SVM cho kết quả mô hình dự báo hiệu quả tài chính tốt nhất với độ chính xác là 83,79%. Trong khi đó, Mousa & cộng sự (2022) tìm thấy thuật toán Random Forest cung cấp mô hình dự báo hiệu quả tài chính tốt nhất với sự kết hợp biến giọng điệu công bố và biến tài chính, có độ chính xác là 86%.

Như vậy, nghiên cứu cho thấy các nhà đầu tư và các bên liên quan khác nên sử dụng GĐTT trên BCTN như một công cụ hỗ trợ ra quyết định. GĐTT có thể được kết hợp với dữ liệu tài chính và phi tài chính để cải thiện độ chính xác của dự đoán. Thuật toán học máy là một công cụ mạnh mẽ giúp người sử dụng thông tin dự đoán hiệu quả tài chính của công ty. Việc áp dụng mô hình này giúp tối ưu hóa quyết định đầu tư, giảm thiểu rủi ro và nâng cao hiệu quả đầu tư. Mặc dù mô hình đạt được độ chính xác trên 80%, nhưng cũng cần có sự kết hợp với các yếu tố phi tài chính và bối cảnh vĩ mô để đưa ra dự báo chính xác và hữu ích hơn trong thực tiễn.

Tổng hợp kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu được tóm tắt trong Bảng 5.21.

Bảng 5.21 Tổng hợp kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu

Mục tiêu nghiên cứu	**Giả thuyết nghiên cứu**	**Chấp nhận hay bác bỏ giả thuyết**
Mục tiêu 1: Xác định GĐTT trên BCTN của các	H_{1a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.	Chấp nhận

Mục tiêu nghiên cứu	Giả thuyết nghiên cứu	Chấp nhận hay bác bỏ giả thuyết
công ty niêm yết tại Việt Nam và phương pháp đo lường GĐTT thông qua phân tích ngữ liệu . Đồng thời, kiểm định sự khác biệt về GĐTT giữa các nhóm công ty, cụ thể là: các công ty niêm yết trên HOSE và HNX; các công ty có KNSL âm và dương; các công ty có mức độ rủi ro phá sản khác nhau; các công ty ở các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.	H_{1b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.	Chấp nhận
	H_{1c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty niêm yết trên HOSE và HNX.	Bác bỏ
	H_{2a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.	Chấp nhận
	H_{2b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.	Chấp nhận
	H_{2c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty có KNSL âm và KNSL dương.	Chấp nhận
	H_{3a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.	Chấp nhận
	H_{3b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.	Chấp nhận
	H_{3c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty có dấu hiệu kiệt quệ tài	Chấp nhận

Mục tiêu nghiên cứu	Giả thuyết nghiên cứu	Chấp nhận hay bác bỏ giả thuyết
	chính và các công ty có tình trạng tài chính lành mạnh.	
	H_{4a}: Có sự khác biệt về giọng điệu tích cực giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.	Chấp nhận
	H_{4b}: Có sự khác biệt về giọng điệu tiêu cực giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.	Chấp nhận
	H_{4c}: Có sự khác biệt về giọng điệu thuần giữa các công ty qua các giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.	Bác bỏ
Mục tiêu 2: Kiểm định tác động của KNSL đến GĐTT nhằm xác định liệu các công ty có KNSL tốt/xấu sẽ sử dụng giọng điệu tích cực hay tiêu cực trong BCTN.	H_{5a}: KNSL hiện tại có quan hệ cùng chiều với các GĐTT tích cực.	Chấp nhận
	H_{5b}: KNSL hiện tại có quan hệ ngược chiều với các GĐTT tiêu cực.	Chấp nhận
	H_{5c}: KNSL hiện tại có quan hệ cùng chiều với GĐTT thuần.	Chấp nhận
Mục tiêu 3: Kiểm định vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong	H_{6a}: Rủi ro phá sản điều tiết mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT trên BCTN.	Chấp nhận
	H_{6b}: Bối cảnh COVID-19 điều tiết mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT trên BCTN.	Bác bỏ

Mục tiêu nghiên cứu	Giả thuyết nghiên cứu	Chấp nhận hay bác bỏ giả thuyết
mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT.		
Mục tiêu 4: Kiểm định mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL tương lai và xây dựng mô hình học máy để dự báo KNSL dựa trên GĐTT, qua đó đánh giá liệu GĐTT có thể giúp các nhà đầu tư dự báo về KNSL tương lai của công ty.	H_{7a}: GĐTT thuần trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.	Chấp nhận
	H_{7b}: GĐTT tích cực trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.	Chấp nhận
	H_{7c}: GĐTT tiêu cực trên BCTN năm trước có quan hệ nghịch chiều với KNSL năm tiếp theo.	Chấp nhận
	H_{7d}: GĐTT bất thường trên BCTN năm trước có quan hệ cùng chiều với KNSL năm tiếp theo.	Chấp nhận
	H_{8a}: Các đặc trưng về GĐTT trên BCTN có độ chính xác trong việc dự báo KNSL năm tiếp theo thấp hơn các đặc điểm chung và đặc điểm tài chính của công ty.	Chấp nhận
	H_{8b}: Các đặc trưng về GĐTT trên BCTN kết hợp với các đặc điểm chung và đặc điểm tài chính gia tăng độ chính xác và hiệu quả dự báo của mô hình.	Chấp nhận

(Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Thông qua chương này, NCS đã trình bày được kết quả và thảo luận nghiên cứu về GĐTT trên BCTN và mối quan hệ tương quan giữa GĐTT và KNSL của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Đầu tiên, NCS trình bày được kết quả về GĐTT trên BCTN. Sau đó, NCS diễn giải bằng chứng thực nghiệm về tác động của KNSL đến GĐTT trên BCTN, cũng như vai trò điều tiết của rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 trong mối quan hệ này. Sau cùng, nội dung chương đã trình bày được mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL trong một năm tới và kết quả xây dựng mô hình dự báo KNSL trong một năm tới dựa trên GĐTT. Từ đó, NCS thảo luận kết quả nghiên cứu bằng cách giải thích kết quả thông qua các lý thuyết nền, so sánh với kết quả các nghiên cứu trước.

CHƯƠNG 6 KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

6.1 Kết luận

6.1.1 Về kết quả nghiên cứu

Trong bối cảnh người sử dụng thông tin và các nhà nghiên cứu ngày càng quan tâm đến TTKT trên BCTN và tầm quan trọng ngày càng tăng của các TTKT trên các báo cáo, nghiên cứu tập trung về GĐTT trên BCTN, đồng thời quan tâm mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT. Qua nội dung của các chương, NCS đã cố gắng giải quyết các mục tiêu nghiên cứu này thông qua cơ sở lý thuyết và sự kết hợp đa dạng các phương pháp nghiên cứu, cũng như các phương pháp đo lường và phương pháp phân tích, xử lý dữ liệu. Kết quả nghiên cứu đã góp phần cung cấp cơ sở khoa học và thực tiễn để giải quyết các mục tiêu này. NCS cũng đã giải thích các kết quả nghiên cứu dựa trên lý thuyết nền và đối chiếu với kết quả các nghiên cứu trước. Nhìn chung, ý tưởng nghiên cứu đã được hiện thực hoá thông qua một quy trình nghiên cứu hoàn chỉnh. Kết quả nghiên cứu đạt được của luận án hoàn toàn nhất quán với các mục tiêu nghiên cứu đã đề ra. Trước hết, việc đo lường GĐTT trên BCTN của các công ty niêm yết Việt Nam thông qua phương pháp phân tích ngữ liệu (text mining) cho thấy sự khác biệt rõ rệt giữa các nhóm công ty. Cụ thể, GĐTT của các công ty niêm yết trên HOSE có sự khác biệt so với các công ty trên HNX; các công ty có KNSL dương thể hiện giọng điệu tích cực hơn nhóm có KNSL âm; trong khi đó, các công ty có rủi ro phá sản cao (theo chỉ số Z-score) thể hiện giọng điệu mang tính trung tính hoặc tiêu cực hơn. Đặc biệt, giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19 cho thấy sự thay đổi có ý nghĩa thống kê trong cách thức sử dụng ngôn từ, phản ánh khả năng thích ứng thông tin của doanh nghiệp với bối cảnh kinh tế vĩ mô.

Tiếp theo, kết quả kiểm định tác động của KNSL hiện tại đến GĐTT cho thấy mối quan hệ cùng chiều có ý nghĩa thống kê: các công ty có kết quả kinh doanh tốt có xu hướng sử dụng giọng điệu tích cực hơn trong BCTN. Ngược lại, các công ty có KNSL thấp hoặc âm có xu hướng sử dụng giọng điệu trung tính hoặc tiêu cực. Điều này

củng cố cho giả định về hành vi quản lý ấn tượng (impression management) của ban lãnh đạo trong quá trình CBTT định tính.

Thêm vào đó, kết quả phân tích cũng cho thấy rủi ro phá sản và bối cảnh COVID-19 đóng vai trò điều tiết đáng kể trong mối quan hệ giữa KNSL và GĐTT. Trong giai đoạn chịu ảnh hưởng của COVID-19, mối liên hệ giữa KNSL và GĐTT trở nên yếu hơn, hàm ý rằng các doanh nghiệp có thể đã điều chỉnh giọng điệu nhằm trấn an nhà đầu tư trong bối cảnh bất định cao. Ngược lại, trong điều kiện bình thường, mối quan hệ này thể hiện rõ rệt và ổn định hơn.

Ở chiều ngược lại, kết quả phân tích cho thấy GĐTT có khả năng dự báo KNSL trong tương lai, dù mức độ dự báo không cao bằng các biến tài chính truyền thống. Cụ thể, các mô hình hồi quy và học máy (machine learning) cho thấy GĐTT tích cực có tương quan cùng chiều với KNSL năm kế tiếp, sau khi đã kiểm soát các yếu tố tài chính như quy mô, đòn bẩy và hiệu quả sử dụng tài sản. Tuy nhiên, khi kết hợp GĐTT với các đặc điểm tài chính, mô hình dự báo cải thiện đáng kể về độ chính xác và mức độ tin cậy. Kết quả này củng cố vai trò bổ sung thông tin của GĐTT, qua đó cho thấy rằng phần tường thuật trong BCTN không chỉ phản ánh kết quả hiện tại mà còn chứa đựng tín hiệu hữu ích về triển vọng lợi nhuận tương lai của doanh nghiệp.

Ngoài ra, luận án đã hình thành được danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán – tài chính với 433 từ, cụm từ tích cực và 655 từ, cụm từ tiêu cực. Kết quả này được sử dụng để làm căn cứ xác định giọng điệu tích cực/tiêu cực trong BCTN của các công ty niêm yết. Hơn nữa, luận án khẳng định xu hướng sử dụng TTKT trên BCTN cũng như khẳng định có sự gia tăng của GĐTT tích cực và tiêu cực qua các năm trong giai đoạn từ 2015-2023. Các nhà quản lý thể hiện GĐTT tích cực nhiều hơn GĐTT tiêu cực.

Bên cạnh đó, luận án lựa chọn được mô hình SVM để xây dựng mô hình dự báo KNSL dựa trên GĐTT trên BCTN. Bên cạnh đó, kết quả về hiệu quả dự báo của các mô hình cho thấy việc dự báo KNSL năm tiếp theo dựa trên GĐTT trên BCTN có độ chính xác kém hơn việc dự báo dựa trên đặc điểm chung và đặc điểm tài chính của

công ty. Ngoài ra, hiệu quả dự báo KNSL được cải thiện khi có sự kết hợp giữa dữ liệu đầu vào gồm GĐTT và các đặc điểm chung của công ty, cũng như đặc điểm tài chính.

6.1.2 Về đóng góp mới của luận án

Nghiên cứu này đã có những đóng góp mới nhất định về hướng nghiên cứu, lý thuyết, phương pháp đo lường, ứng dụng kế thừa, thực tiễn và hàm ý kiến nghị ở Việt Nam và trên thế giới.

Về hướng nghiên cứu, nghiên cứu đã phát triển một hướng nghiên cứu mới tại Việt Nam liên quan đến TTKT và ứng dụng các công cụ xử lý ngôn ngữ tự nhiên, phân tích văn bản cũng như học máy trong nghiên cứu kế toán. Hướng nghiên cứu này mới xuất hiện trong một vài nghiên cứu gần đây tại Việt Nam (T. H. Nguyen & cộng sự, 2025; Thanh Dong & cộng sự, 2025; Tran & cộng sự, 2023; Vu & cộng sự, 2025). Đây cũng là một trong các hướng nghiên cứu được quan tâm của các nhà nghiên cứu kế toán trên thế giới (Aerts, 2015; Beattie, 2014; Bochkay & cộng sự, 2023).

Về lý thuyết, nghiên cứu đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết tín hiệu, lý thuyết quản lý ấn tượng giải thích động cơ và hành vi của nhà quản lý trong việc thể hiện GĐTT trên BCTN với mục đích để giao tiếp hay thao túng nhận thức của các bên liên quan. Nghiên cứu góp phần khẳng định động cơ của nhà quản lý trong việc thể hiện giọng điệu trên BCTN là gia tăng thông tin cho người sử dụng, giọng điệu như một tín hiệu để giảm thông tin bất cân xứng, cải thiện hiệu quả của thị trường. Kết quả của nghiên cứu là một bằng chứng thực nghiệm có giá trị cho các nước mới nổi, đang phát triển giống như Việt Nam. Ngoài ra, nghiên cứu đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm về sự khác biệt trong GĐTT giữa các nhóm công ty, cũng như mối quan hệ tương quan giữa GĐTT BCTN và KNSL của các công ty niêm yết. Đồng thời, nghiên cứu thấy được vai trò dự báo của GĐTT năm hiện tại với KNSL trong một năm tới, và xây dựng được mô hình dự báo KNSL năm kế tiếp dựa vào GĐTT năm hiện tại.

Về phương pháp đo lường, nghiên cứu đề xuất phương pháp đo lường GĐTT trong BCTN bằng tiếng Việt, dựa vào danh sách từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán – tài chính và thư viện Python; đồng thời xây dựng chỉ số tổng hợp KNSL dựa vào PCA. Việc áp dụng phương pháp đo lường GĐTT của luận án là cách tiếp cận khác so với Tran & cộng sự (2023), Vu & cộng sự (2025), T. H. Nguyen & cộng sự (2025). Các nghiên cứu này phân tích GĐTT dựa trên mô hình Naïve Bayesian. Đây là phương pháp lâu đời và khách quan nhưng nó gây khó khăn cho người khác trong việc tái lập nghiên cứu (Loughran & McDonald, 2016).

Về ứng dụng kế thừa, đây là nghiên cứu đầu tiên hình thành được danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực trong lĩnh vực kế toán – tài chính bằng tiếng Việt. Danh sách từ này là tài liệu tham khảo hữu ích cho các nghiên cứu tiếp sau.

Về mặt thực tế, nghiên cứu đưa ra bằng chứng thực nghiệm giúp nhà đầu tư và các bên liên quan khác cân nhắc việc sử dụng giọng điệu trên BCTN như một yếu tố hỗ trợ cho việc ra quyết định, khi kết hợp với các thông tin tài chính và phi tài chính khác. Thông tin tài chính vẫn là một căn cứ hiệu quả để đánh giá KNSL tương lai của công ty. Các mô hình được xây dựng nhờ thuật toán học máy là một công cụ hiệu quả để hỗ trợ người sử dụng thông tin dự báo hiệu quả tài chính tương lai của các công ty.

Về hàm ý kiến nghị, nghiên cứu đưa ra một số kiến nghị cho các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, cơ quan quản lý nhà nước nhằm góp phần giảm thiểu tình trạng thông tin bất cân xứng.

6.1.3 Về những hạn chế của luận án

Bên cạnh kết quả đạt được, luận án vẫn còn một số hạn chế và tồn tại chủ yếu sau đây:

Một là, hạn chế về mẫu nghiên cứu. Mẫu nghiên cứu chỉ giới hạn ở công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam, chưa mở rộng ra dữ liệu của các công ty thuộc lĩnh vực tài chính, cũng như các công ty của các nước khác trong khu vực và thế giới. Do đó,

kết quả nghiên cứu chỉ mới đại diện cho các công ty niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2015-2023.

Hai là, hạn chế về cách tiếp cận. Luận án mới chỉ tập trung vào GĐTT trong BCTN và chưa đề cập đến các vấn đề khác liên quan đến TTKT.

Ba là, hạn chế về phương pháp đo lường giọng điệu trên BCTN. Luận án chỉ áp dụng phương pháp dựa trên từ điển, đánh giá giọng điệu trên tần suất từ, chưa phản ánh được giọng điệu trong bối cảnh một câu hay một đoạn văn.

Bốn là, hạn chế về mô hình dự báo KNSL. Luận án mới chỉ phát triển mô hình dự báo dựa trên mô hình học máy truyền thống. Hơn nữa, hiệu quả của mô hình dự báo mới chỉ đạt ở mức khá tốt, chưa vượt được độ chính xác 90%.

Năm là, hạn chế về lý thuyết giải thích. Luận án tập trung coi GĐTT là một chiến lược truyền thông của tổ chức để tương tác với thị trường, chưa quan tâm đến các yếu tố cá nhân của nhà quản lý có tác động đến GĐTT.

6.1.4 Về hướng nghiên cứu tiếp theo của luận án

Hướng nghiên cứu tiếp cận theo TTKT, tức là phân tích ngôn ngữ của TTKT trên các báo cáo kế toán vẫn đang còn mới ở Việt Nam và vẫn được quan tâm nhiều trong nghiên cứu thế giới. Vì vậy, NCS nhận thấy vẫn còn một số hướng nghiên cứu có thể tiếp tục trong tương lai như sau:

- Mở rộng mẫu nghiên cứu thu thập trên các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính như ngân hàng, các tổ chức tài chính…Bên cạnh đó, nghiên cứu tiếp sau có thể thu thập thêm dữ liệu ở các thị trường tài chính tại các quốc gia khác. Từ đó, so sánh, đối chiếu kết quả nghiên cứu.

- Phân tích nhiều khía cạnh hơn của TTKT trên BCTN như khả năng đọc hiểu, phân tích tu từ, kể chuyện và khả năng cảm thụ, phân tích diễn ngôn…

- Áp dụng đo lường GĐTT trong BCTN trên cơ sở phân tích cảm xúc theo cơ sở câu, văn bản dựa vào học máy.

- Mở rộng ứng dụng nhiều phương pháp khác để đo lường GĐTT trong xử lý ngôn ngữ tự nhiên như ứng dụng học máy, học sâu để phân tích cảm xúc trong phạm vi câu, bối cảnh.

- Việc xây dựng mô hình dự báo có thể vận dụng các mô hình học sâu để tăng độ chính xác dự báo như Neural Network, LSTM (Long Short-Term Memory), RNN (Recurrent Neural Network), Transformer. Đồng thời, các nghiên cứu sau có thể tìm cách cải thiện hiệu suất dự báo của mô hình.

- Tích hợp lý thuyết cấp cao để giải thích GĐTT một cách đầy đủ hơn. Nghiên cứu tương lai có thể xem xét các đặc điểm của nhà quản lý như độ tuổi, trình độ học vấn, nhiệm kỳ của nhà quản lý, đặc điểm tâm lý…ảnh hưởng đến xu hướng sử dụng GĐTT tích cực, tiêu cực trên BCTN hoặc điều tiết trong mối quan hệ giữa GĐTT và KNSL.

- Phát triển thành bộ công cụ ứng dụng hoặc phần mềm ứng dụng đọc TTKT hay GĐTT trên BCTN để dự báo hiệu quả tài chính tương lai của các công ty niêm yết áp dụng trong thực tiễn cho các nhà đầu tư và các bên liên quan.

- Mở rộng việc đo lường đầu ra dự báo theo các cấp độ chi tiết hơn như lỗ nặng, lỗ nhẹ, lợi nhuận ổn định, lợi nhuận tăng trưởng đột biến…giúp tăng tính thực tiễn của kết quả dự báo.

6.2 Khuyến nghị

Luận án đưa ra một số khuyến nghị đối với các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, cũng như nhà nước nhằm giảm thiểu tình trạng thông tin bất cân xứng giữa nhà quản lý và các bên liên quan của công ty, nâng cao tính minh bạch và giá trị của TTKT.

6.2.1 Khuyến nghị với nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác

- Sử dụng giọng điệu tường thuật trên báo cáo thường niên như là một tín hiệu hỗ trợ ra quyết định:

Các nhà đầu tư và bên liên quan nên xem GĐTT trên BCTN như một tín hiệu quan trọng để đánh giá và dự báo KNSL hiện tại và tương lai. Nghiên cứu cho thấy GĐTT, khi kết hợp với dữ liệu tài chính và đặc điểm doanh nghiệp, có thể dự báo KNSL trong năm tiếp theo, đồng thời phản ánh cả thực trạng và định hướng phát triển của công ty.

- Cần trọng xem xét việc quản lý ấn tượng của công ty trước khi ra quyết định cung cấp nguồn lực cho đơn vị:

Những người sử dụng thông tin cần xem xét cẩn thận các thông tin trên BCTN kết hợp với các nguồn thông tin khác để đưa ra quyết định cung cấp nguồn lực đúng đắn. Kết quả nghiên cứu của luận án chưa tìm thấy nhiều bằng chứng về việc quản lý ấn tượng của các nhà quản lý. Tuy nhiên, theo lý thuyết quản lý ấn tượng, các nhà quản lý vẫn có động cơ để thực hiện che giấu thông tin và quản lý ấn tượng. Các giám đốc điều hành tác động đến quan điểm của các bên liên quan và nhà phân tích về công ty của họ, khai thác thực tế do bất cân xứng thông tin, các bên này phụ thuộc rất nhiều vào thông tin mà các công ty công bố và cách họ trình bày thông tin đó. Ví dụ, khi một công ty báo cáo thu nhập cao, các bên bên liên quan thường phản ứng tích cực. Vì họ hiểu hiệu suất là chỉ báo về tình hình kinh doanh của công ty. Biết được điều này, các giám đốc điều hành được khuyến khích thể hiện sự cải thiện về thu nhập để gặt hái những lợi ích từ phản ứng tích cực dự kiến (Bergh & cộng sự, 2019b).

Các bên liên quan có thể sử dụng các trung gian thông tin để giảm sự bất đối xứng thông tin, dễ dàng nhận diện các hành vi che giấu thông tin. Các trung gian thông tin như các nhà phân tích, các nhà tư vấn đóng vai trò của bên thứ ba, trong đó họ diễn giải các hành động của công ty và đưa ra ý kiến chuyên môn về ý nghĩa của các hành vi được quan sát.

- Áp dụng các mô hình học máy, học sâu để xây dựng các mô hình dự báo, hỗ trợ việc ra quyết định:

Sự phát triển nhanh chóng của công nghệ thông tin và cơ sở dữ liệu, cùng với sự tiến bộ đáng kể trong các phương pháp phân tích dữ liệu và phần cứng máy tính, đã dẫn

đến sự gia tăng theo cấp số nhân trong việc ứng dụng các kỹ thuật học máy trong nhiều lĩnh vực, bao gồm kinh doanh và tài chính. So với các mô hình kinh tế lượng truyền thống, các kỹ thuật học máy có thể xử lý hiệu quả hơn khối lượng lớn dữ liệu có cấu trúc và không có cấu trúc, cho phép đưa ra quyết định và dự báo nhanh chóng (Gao & cộng sự, 2024). Như vậy, các nhà đầu tư và các nhà phân tích có thể ứng dụng lợi thế về công nghệ này để tự xây dựng các mô hình dự báo độc lập dựa vào đa dạng các nguồn dữ liệu tài chính hoặc phi tài chính, số liệu hoặc ngôn ngữ, văn bản hoặc lời nói, thông tin trên báo cáo chính thức hoặc các phương tiện truyền thông… Nhờ đó, họ có thể đưa ra các quyết định một cách có hiệu quả hơn.

6.2.2 Khuyến nghị với nhà nước

- Tăng cường các quy định hướng dẫn về tường thuật kế toán tại Việt Nam:

Hiện nay, các quy định hướng dẫn về TTKT tại Việt Nam được thể hiện trong Luật Kế toán, Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán và Thông tư 96/2020/TT-BTC. Theo đó, các công ty cổ phần và công ty đại chúng phải lập, trình bày và công bố các báo cáo như BCTC, BCTN, báo cáo quản trị công ty, và các báo cáo đánh giá hoạt động quản lý, điều hành. Công ty đại chúng còn phải CBTT định kỳ về BCTC đã kiểm toán, BCTN và tuân thủ biểu mẫu báo cáo theo Thông tư 96/2020/TT-BTC. Các quy định này nhằm đảm bảo tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và sự tin cậy của thông tin tài chính trên thị trường. Theo nghiên cứu của luận án, NCS nhận thấy các TTKT về thảo luận của ban giám đốc về tình hình kinh doanh của công ty được chú trọng thể hiện tốt ở phần lớn các công ty niêm yết. Tuy nhiên, một số công ty vẫn còn hạn chế trong trình bày TTKT và ít thể hiện GĐTT trên BCTN. Vì vậy, mặc dù các hướng dẫn trình bày khá đầy đủ các nội dung cơ bản cần trình bày trên BCTN, nhưng các hướng dẫn này cần chi tiết cụ thể hơn, đặc biệt là các vấn đề liên quan đến thảo luận của ban giám đốc về tình hình kinh doanh và phát triển bền vững.

- Tích hợp các hướng dẫn quốc tế về báo cáo tường thuật kế toán trên quốc tế:

Các báo cáo quốc tế như báo cáo tích hợp theo chuẩn mực IFRS, bình luận của ban quản lý, báo cáo phát triển bền vững dựa trên các chuẩn mực về CBTT phát triển bền

vững như IFRS S1 và S2 và báo cáo kế toán quản trị ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc CBTT của doanh nghiệp trên phạm vi toàn cầu. Nội dung của các báo cáo này chủ yếu là TTKT. Điểm chung của các báo cáo là tập trung vào TTKT, nhằm cung cấp cái nhìn toàn diện về hoạt động và triển vọng của công ty, không chỉ đơn thuần trình bày số liệu tài chính. Do đó, với mục đích bắt kịp xu hướng toàn cầu về trình bày TTKT trên các báo cáo, các hướng dẫn CBTT của các công ty niêm yết ở Việt Nam cần tham khảo các hướng dẫn quốc tế của các tổ chức như Sáng kiến báo cáo toàn cầu, Hội đồng chuẩn mực kế toán bền vững, nhóm công tác về CBTT tài chính liên quan đến khí hậu… Từ đó, nhà nước có thể xây dựng các hướng dẫn CBTT cho các công ty niêm yết ở Việt Nam về báo cáo tích hợp, báo cáo bình luận của ban quản lý, CBTT phát triển bền vững phù hợp với IFRS.

- Tăng cường công tác giám sát việc trình bày các nội dung tường thuật trên báo cáo thường niên của các công ty niêm yết tại Việt Nam:

Việc tăng cường công tác giám sát việc trình bày các NDTT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam là một yếu tố quan trọng nhằm đảm bảo tính minh bạch, trung thực và tuân thủ các quy định hiện hành. Việt Nam đã có cơ chế giám sát thông qua các quy định chế tài và việc kiểm tra, đánh giá định kỳ các báo cáo do các cơ quan quản lý như Sở Giao dịch Chứng khoán và Uỷ Ban Chứng khoán Nhà nước. Các hành vi vi phạm vấn đề liên quan đến CBTT của các công ty niêm yết được xử lý theo Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Mặc dù vậy, các cơ quan chức năng vẫn cần tiếp tục chú trọng hơn nữa cơ chế giám sát, đánh giá chất lượng CBTT của các công ty niêm yết.

Đồng thời, Cuộc Bình Chọn Doanh Nghiệp Niêm Yết do HOSE, HNX và Báo Đầu Tư phối hợp tổ chức là một điểm sáng, có những tác động tích cực đến sự thay đổi nhận thức của các doanh nghiệp trong việc nâng cao tính chuyên nghiệp, minh bạch trong việc CBTT, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư tiếp cận thông tin doanh nghiệp một cách hiệu quả hơn.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 6

Chương 6 đã kết luận các vấn đề chính của luận án về ý tưởng nghiên cứu, kết quả nghiên cứu, đóng góp mới của luận án, những hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu tiếp theo của luận án. Nhìn chung, nghiên cứu đã có những đóng góp mới nhất định trong lý thuyết và thực tiễn. Nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế, nhưng không ảnh hưởng đến độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. NCS sẽ khắc phục các hạn chế này ở các nghiên cứu tiếp sau.

Bên cạnh đó, chương này đã đề xuất một số khuyến nghị cho các nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, cũng như nhà nước nhằm giảm thiểu tình trạng thông tin bất cân xứng giữa nhà quản lý và các bên liên quan của công ty. Đối với nhà đầu tư và người sử dụng thông tin khác, họ nên sử dụng GĐTT trên BCTN như là một tín hiệu hỗ trợ ra quyết định; cẩn trọng xem xét việc quản lý ấn tượng của công ty trước khi ra quyết định cung cấp nguồn lực cho đơn vị; áp dụng các mô hình học máy, học sâu để xây dựng các mô hình dự báo, hỗ trợ việc ra quyết định. Đối với nhà nước, nhà nước nên tăng cường các quy định hướng dẫn về TTKT tại Việt Nam; tích hợp các hướng dẫn quốc tế về báo cáo TTKT trên quốc tế; tăng cường công tác giám sát việc trình bày các TTKT trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA NGHIÊN CỨU SINH

Tạp chí trong nước:

1. Lê Thị Hải Bình. (2023). Mối quan hệ giữa tường thuật kế toán và khả năng sinh lợi của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Tạp chí Kinh tế và Phát triển, 77–86. https://doi.org/10.33301/JED.VI.1231.

Tạp chí quốc tế:

1. Le, B. T. H., & Nguyen, C. Van. (2024). Studying the impact of profitability, bankruptcy risk, and pandemic on narrative tone in annual reports in an emerging market in the East. Humanities and Social Sciences Communications, 11(1), 1441. https://doi.org/10.1057/s41599-024-03980-9.

2. Nguyen, H. T. T., & Thi Hai Le, B. (2025). Predicting Listed Company Profitability From Annual Report Narratives: Explanatory and Predictive Modeling. Business and Professional Communication Quarterly, 0(0). https://doi.org/10.1177/23294906251342527.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] A. Omran, M., & M. El-Galfy, A. (2014). Theoretical perspectives on corporate disclosure: a critical evaluation and literature survey. *Asian Review of Accounting*, *22*(3), 257–286. https://doi.org/10.1108/ARA-01-2014-0013

[2] Abbott, H. P. (2008). *The Cambridge Introduction to Narrative*. Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/CBO9780511816932

[3] Abdi, H., & Williams, L. J. (2010). Principal component analysis. *WIREs Computational Statistics*, *2*(4), 433–459. https://doi.org/10.1002/wics.101

[4] Abdul Rahman, M. R. C. (2016). Practical Challenge of Content Analysis: An Illustrative Example from Recoding IC Information in the UK's Companies Annual Reports. *Asian Journal of Accounting Research*, *1*(2), 71–82. https://doi.org/10.1108/AJAR-2016-01-02-B005

[5] Abou-El-Sood, H., & El-Sayed, D. (2022). Abnormal disclosure tone, earnings management and earnings quality. *Journal of Applied Accounting Research*, *23*(2), 402–433. https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2020-0139

[6] Adelberg, A. H. (1979). Narrative Disclosures Contained in Financial Reports: Means of Communication or Manipulation? *Accounting and Business Research*, *9*(35), 179–190. https://doi.org/10.1080/00014788.1979.9729157

[7] Aerts, W. (2015). Narrative Accounting Disclosures. In *Wiley Encyclopedia of Management* (pp. 1–7). https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom010055

[8] AICPA & CIMA. (2023). *Global management accounting principles: Effective management accounting: Improving decisions and building successful organisations* (2nd ed.). Association of International Certified Professional Accountants.

[9] Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488–500.

[10] Alduais, F. (2022). Textual analysis of the annual report and corporate performance: evidence from China. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0129

[11] 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. https://doi.org/10.1108/CCIJ-12-2020-0169

[12] Alshorman, S., & Shanahan, M. (2021). "Look on the bright side": CEO optimism and firms' market valuation. *Pacific Accounting Review*, *33*(3), 274–300. https://doi.org/10.1108/PAR-04-2020-0041

[13] Alta'any, M., Kayed, S., Meqbel, R., & Albitar, K. (2024). Speaking success: managerial tone in earnings conference calls and financial performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. https://doi.org/10.1108/CG-09-2023-0381

[14] Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1998). Emerging market corporate bonds—A scoring system. In R. M. Levich (Ed.), *Emerging market capital flows* (pp. 391–400). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4615-6197-2_25

[15] Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy* (Fourth edition). John Wiley & Sons.

[16] Aly, D., El-Halaby, S., & Hussainey, K. (2018). Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*, *31*(1), 63–74. https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2016-0123

[17] Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and Business Research*, *44*(3), 227–259. https://doi.org/10.1080/00014788.2013.867403

[18] Babbie, E. (2021). *The Practice of Social Research* (15th ed.). Cengage Learning.

[19] Baginski, S. P., Hassell, J. M., & Hillison, W. A. (2000). Voluntary Causal Disclosures: Tendencies and Capital Market Reaction. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *15*(4), 371–389. https://doi.org/10.1023/A:1012002608615

[20] Bąk, M. (2021). Accounting narratives and disclosures in reporting the case of Letters from the Management Board Presidents of selected companies in the light of narrative economics. *Ekonomia i Prawo*, *20*(2), 213–238. https://doi.org/10.12775/EiP.2021.013

[21] Balakrishnan, R., Qiu, X. Y., & Srinivasan, P. (2010). On the predictive ability of narrative disclosures in annual reports. *European Journal of Operational Research*, *202*(3), 789–801. https://doi.org/10.1016/j.ejor.2009.06.023

[22] Bassyouny, H. (2020). *Narrative Disclosure Tone in the UK: Determinants and Consequences from Upper Echelons Theory* [University of Portsmouth]. https://researchportal.port.ac.uk/en/studentTheses/narrative-disclosure-tone-in-the-uk

[23] Bassyouny, H., & Abdelfattah, T. (2022). Executives vs. governance: Who has the predictive power? Evidence from narrative tone. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *58*(1), 361–382. https://doi.org/10.1007/s11156-021-00997-y

[24] 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. https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.05.001

[25] Beattie, V., & Davison, J. (2015). Accounting narratives: Storytelling, philosophising and quantification. *Accounting and Business Research*, *45*(6–7), 655–660. https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1081520

[26] 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. https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001

[27] Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2019). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, *45*(1), 122–158. https://doi.org/10.1177/0149206318798026

[28] Bertomeu, J. (2020). Machine learning improves accounting: discussion, implementation and research opportunities. *Review of Accounting Studies*, *25*(3), 1135–1155. https://doi.org/10.1007/s11142-020-09554-9

[29] 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. https://doi.org/10.1080/10293523.2009.11082513

[30] Blankespoor, E. (2018). Firm communication and investor response: A framework and discussion integrating social media. *Accounting, Organizations and Society*, *68–69*, 80–87. https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.009

[31] Bộ Tài chính. (2020). *Thông tư 96/2020/TT-BTC về hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán ngày 16 tháng 11 năm 2020*. https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=201902

[32] Bochkay, K., Brown, S. V, Leone, A. J., & Tucker, J. W. (2023). Textual Analysis in Accounting: What's Next? *Contemporary Accounting Research*, *40*(2), 765–805. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12825

[33] Bogdan, V., Ban, O. I., & Popa, D. N. (2017). Applying MPCA Analysis To Evaluate Financial Performance Of Romanian Listed Companies. *Annals of Faculty of Economics*, *1*(1), 235–246.

[34] Boo, E., & Simnett, R. (2002). The Information Content of Management's Prospective Comments in Financially Distressed Companies: A Note. *Abacus*, *38*(2), 280–295. https://doi.org/10.1111/1467-6281.00109

[35] Bostan, I., Bunget, O.-C., Dumitrescu, A.-C., Burca, V., Domil, A., Mates, D., & Bogdan, O. (2022). Corporate Disclosures in Pandemic Times. The Annual and Interim Reports Case. *Emerging Markets Finance and Trade*, *58*(10), 2910–2926. https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.2014316

[36] Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, *72*(3), 323–349. https://www.jstor.org/stable/248475

[37] Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, *40*(1), 21–40. https://doi.org/10.1111/1475-679X.00037

[38] Boudt, K., Thewissen, J., & Torsin, W. (2018). When does the tone of earnings press releases matter? *International Review of Financial Analysis*, *57*, 231–245. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.02.002

[39] Brennan, N. M., & Merkl-Davies, D. M. (2013). Accounting Narratives and Impression Management. In L. Jack, J. Davison, & R. Craig (Eds.), *The Routledge Companion to Communication in Accounting* (pp. 109–132). Routledge.

[40] Brown, S. V, & Tucker, J. W. (2011). Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications. *Journal of Accounting Research*, *49*(2), 309–346. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00396.x

[41] Bui, Q. M. (2021). *VietnameseOcrCorrection*. github. https://github.com/buiquangmanhhp1999/VietnameseOcrCorrection

[42] Byard, D., & Shaw, K. W. (2003). Corporate Disclosure Quality and Properties of Analysts' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *18*(3), 355–378. https://doi.org/10.1177/0148558X0301800304

[43] Campbell, J. L., Chen, H., Dhaliwal, D. S., Lu, H., & Steele, L. B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. *Review of Accounting Studies*, *19*(1), 396–455. https://doi.org/10.1007/s11142-013-9258-3

[44] Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2019). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, *58*(3), 510–525. https://doi.org/10.1108/MD-10-2018-1155

[45] Cen, Z., & Cai, R. (2014). Preference in Presentation or Impression Management: A Comparison Study between Chairmen's Statements of the Most and Least Profitable Australian Companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *8*(3), 3–22. https://doi.org/10.14453/aabfj.v8i3.2

[46] Chakraborty, B., & Bhattacharjee, T. (2020). A review on textual analysis of corporate disclosure according to the evolution of different automated methods. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, *18*(4), 757–777. https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2020-0047

[47] Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1999). Evidence That Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of a Firm's Overall Disclosure Package. *Contemporary Accounting Research*, *16*(1), 111–134.

[48] Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, *33*(3), 171–185. https://doi.org/10.1080/00014788.2003.9729645

[49] Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

[50] Cooren, F. (2001). Translation and articulation in the organization of coalitions: the Great Whale River case. *Communication Theory*, *11*(2), 178–200. https://doi.org/10.1111/j.1468-2885.2001.tb00238.x

[51] Czajkowska, K., Masztalerz, M., & Rep, A. (2021). Narrative reporting. In *Accounting challenges for sustainability and innovations* (pp. 45–60). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. https://doi.org/10.18559/978-83-8211-055-5/03

[52] Czarniawska, B. (2017). An emergence of narrative approaches in social sciences and in accounting research. In Z. Hoque, L. D. Parker, M. A. Covaleski, & K. Haynes (Eds.), *The Routledge companion to qualitative accounting research methods* (pp. 184–199).

[53] Dalwai, T., Chinnasamy, G., & Mohammadi, S. S. (2021). Annual report readability, agency costs, firm performance: an investigation of Oman's financial sector. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *11*(2), 247–277. https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2020-0142

[54] Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language. *Contemporary Accounting Research*, *29*(3), 845–868. https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01130.x

[55] de Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. *Research in International Business and Finance*, *48*, 59–74. https://doi.org/doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.008

[56] De Villiers, C. (2018). Stakeholder requirements for sustainability reporting. In C. De Villiers & W. Maroun (Eds.), *Sustainability Accounting and Integrated Reporting* (1st ed., pp. 57–63). Routledge.

[57] 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 TP. HCM.

[58] Durnev, A., & Mangen, C. (2011). The real effects of disclosure tone: Evidence from restatements. *SSRN*. hhttps://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1650003

[59] Dutta, S., & Nezlobin, A. (2017). Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, *123*(2), 415–431. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.04.001

[60] Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, *14*(1), 57–74. https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003

[61] Fallon, M. (2016). *Writing up Quantitative Research in the Social and Behavioral Sciences*. Sense Publishers. https://doi.org/10.1007/978-94-6300-609-5

[62] Fengler, M. R., & Phan, T. M. (2025). Unveiling themes in 10-K disclosures: A new topic modeling perspective. *International Review of Financial Analysis*, *103*, 104121. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104121

[63] Fenton, C., & Langley, A. (2011). Strategy as Practice and the Narrative Turn. *Organization Studies*, *32*(9), 1171–1196. https://doi.org/10.1177/0170840611410838

[64] Ferris, S. P., Hao, (Grace) Qing, & Liao, (Stella) Min-Yu. (2013). The Effect of Issuer Conservatism on IPO Pricing and Performance. *Review of Finance*, *17*(3), 993–1027. https://doi.org/10.1093/rof/rfs018

[65] Fisher, R., van Staden, C. J., & Richards, G. (2020). Watch that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *33*(1), 77–105. https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2016-2745

[66] Frankel, R., Jennings, J., & Lee, J. (2022). Disclosure Sentiment: Machine Learning vs. Dictionary Methods. *Management Science*, *68*(7), 5514–5532. https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4156

[67] Freedman, D. A. (1981). Bootstrapping Regression Models. *The Annals of Statistics*, *9*(6), 1218–1228. https://doi.org/10.1214/aos/1176345638

[68] Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Bitman.

[69] Freeman, R. E. (2017). Five Challenges to Stakeholder Theory: A Report on Research in Progress. In *Stakeholder Management* (Vol. 1, pp. 1–20). Emerald Publishing Limited. https://doi.org/10.1108/S2514-175920170000001

[70] Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, *25*(3), 88–106. https://doi.org/10.2307/41165018

[71] Gaffikin, M. (2007). Accounting Research and Theory: The age of neo-empiricism. *The Australasian Accounting Business & Finance Journal*, *1*(1), 1–19.

[72] Gandhi, P., Loughran, T., & McDonald, B. (2019). Using Annual Report Sentiment as a Proxy for Financial Distress in U.S. Banks. *Journal of Behavioral Finance*, *20*(4), 424–436. https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1553176

[73] Gandía, J. L., & Huguet, D. (2021). Textual analysis and sentiment analysis in accounting. *Spanish Accounting Review*, *24*(2), 168–183. https://doi.org/10.6018/rcsar.386541

[74] Gao, H., Kou, G., Liang, H., Zhang, H., Chao, X., Li, C.-C., & Dong, Y. (2024). Machine learning in business and finance: a literature review and research opportunities. *Financial Innovation*, *10*(1), 86. https://doi.org/10.1186/s40854-024-00629-z

[75] Garefalakis, A., Dimitras, A., Floros, C., & Lemonakis, C. (2016). How narrative reporting changed the business world: providing a new measurement tool. *Corporate Ownership and Control*, *13*(4), 317–334. https://doi.org/10.22495/cocv13i4c2p5

[76] Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies*, *7*(1), 33–52. https://doi.org/10.1023/A:1017927530007

[77] Gentzkow, M., Kelly, B., & Taddy, M. (2019). Text as Data. *Journal of Economic Literature*, *57*(3), 535–574. https://doi.org/10.1257/jel.20181020

[78] Gioia, D. A., Schultz, M., & Corley, K. G. (2000). Organizational identity, image, and adaptive instability. *Academy of Management Review*, *25*(1), 63–81.

[79] Goffman, E. (1959). *The presentation of self in everyday life*. Knopf Doubleday Publishing Group.

[80] Guo, L., Shi, F., & Tu, J. (2016). Textual analysis and machine leaning: Crack unstructured data in finance and accounting. *The Journal of Finance and Data Science*, *2*(3), 153–170. https://doi.org/10.1016/j.jfds.2017.02.001

[81] Guthrie, J., & Abeysekera, I. (2006). Content analysis of social, environmental reporting: what is new? *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, *10*(2), 114–126. https://doi.org/10.1108/14013380610703120

[82] H. Gibson, C. (2013). *Financial Reporting & Analysis* (J. W. Calhoun & R. Dewey, Eds.; Thirteenth Edition). South-Western, Cengage Learning.

[83] Hajek, P., Olej, V., & Myskova, R. (2014). Forecasting corporate financial performance using sentiment in annual reports for stakeholders' decision-making. *Technological and Economic Development of Economy*, *20*(4), 721–738. https://doi.org/10.3846/20294913.2014.979456

[84] Hanson, J. L., Balmer, D. F., & Giardino, A. P. (2011). Qualitative Research Methods for Medical Educators. *Academic Pediatrics*, *11*(5), 375–386. https://doi.org/10.1016/j.acap.2011.05.001

[85] Härdle, W., Horowitz, J., & Kreiss, J. (2003). Bootstrap Methods for Time Series. *International Statistical Review*, *71*(2), 435–459. https://doi.org/10.1111/j.1751-5823.2003.tb00485.x

[86] 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. https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2021-0192

[87] Henry, E. (2008). Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written? *The Journal of Business Communication (1973)*, *45*(4), 363–407. https://doi.org/10.1177/0021943608319388

[88] Henry, E., & Leone, A. J. (2016). Measuring Qualitative Information in Capital Markets Research: Comparison of Alternative Methodologies to Measure Disclosure Tone. *The Accounting Review*, *91*(1), 153–178. https://doi.org/10.2308/accr-51161

[89] HNX. (2023). *Báo cáo thường niên năm 2023 của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội*. https://owa.hnx.vn/ftp//PORTALNEW/PUBLICFACTBOOK_FA/20240527/BCTN_2023_view_trangdon_24.5.pdf

[90] Hoang, T. C., Pham, H., Ramiah, V., Moosa, I., & Le, D. V. (2020). The effects of information disclosure regulation on stock markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, *51*, 101082. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101082

[91] Hope, O.-K., Hu, D., & Lu, H. (2016). The benefits of specific risk-factor disclosures. *Review of Accounting Studies*, *21*(4), 1005–1045. https://doi.org/10.1007/s11142-016-9371-1

[92] HOSE. (2023). *Báo cáo thường niên năm 2023 của Sở Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh*. https://www.hsx.vn/Areas/Desktop/Web/AnnualReportView?fid=53b3300db569458d93ae9899e2c87d08

[93] Huang, A. H., Lehavy, R., Zang, A. Y., & Zheng, R. (2018). Analyst Information Discovery and Interpretation Roles: A Topic Modeling Approach. *Management Science*, *64*(6), 2833–2855. https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2751

[94] Huang, A. H., Zang, A. Y., & Zheng, R. (2014). Evidence on the Information Content of Text in Analyst Reports. *The Accounting Review*, *89*(6), 2151–2180. https://doi.org/10.2308/accr-50833

[95] Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *Accounting Review*, *89*(3), 1083–1113. https://doi.org/10.2308/accr-50684

[96] Hyvärinen, M. (2010). Revisiting the Narrative Turns. *Life Writing*, *7*(1), 69–82. https://doi.org/10.1080/14484520903342957.

[97] International Accounting Standards Board (IASB). (2025). *IFRS practice statement 1: Management commentary (revised)*. IFRS Foundation.

[98] International Accounting Standards (IASB). (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-

standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf
[99] Iatridis, G. E. (2016). Financial reporting language in financial statements: Does pessimism restrict the potential for managerial opportunism? *International Review of Financial Analysis*, *45*, 1–17. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.02.004
[100] IFRS Foundation. (2023). *The IFRS Foundation*. https://www.ifrs.org
[101] Im, J., Kim, H., & Miao, L. (2021). CEO letters: Hospitality corporate narratives during the COVID-19 pandemic. *International Journal of Hospitality Management*, *92*, 102701. https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102701
[102] Integrated Reporting. (2021). *International Integrated Reporting Framework*. www.integratedreporting.org
[103] Iqbal, J., Sohail, M. K., & Malik, M. K. (2023). Predicting the future financial performance of Islamic banks: a sentiment analysis approach. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *16*(6), 1287–1305. https://doi.org/10.1108/IMEFM-07-2022-0267
[104] ISSB. (2023a). *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*. https://www.ifrs.org/projects/open-for-comment/.
[105] ISSB. (2023b). *IFRS S2 Climate-related Disclosures*. https://www.ifrs.org/projects/
[106] Jameson, D. A. (2000). Telling the Investment Story: A Narrative Analysis of Shareholder Reports. *Journal of Business Communication*, *37*(1), 7–38. https://doi.org/10.1177/002194360003700101
[107] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X
[108] 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. https://doi.org/10.1016/j.tele.2017.12.014
[109] Kelebercová, L., & Zozuk, N. Č. (2023). Sentiment classification of annual reports in Slovak language using symbolic, subsymbolic and statistic methods. *Procedia Computer Science*, *225*, 3508–3516. https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.346
[110] Kent, P., & Chan, C. (2009). Application of stakeholder theory to corporate environmental disclosures. *Corporate Ownership and Control*, *7*(1), 394–410. https://doi.org/10.22495/cocv7i1c3p6
[111] Kitchin, R. (2014). Big Data, new epistemologies and paradigm shifts. *Big Data & Society*, *1*(1), 1–12. https://doi.org/10.1177/2053951714528481
[112] Labov, W. (1972). *Language in the inner city*. University of Pennsylvania Press.

[113] Lajili, K., & Zéghal, D. (2005). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, *22*(2), 125–142. https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2005.tb00714.x

[114] Laskin, A. V. (2018). The Narrative Strategies of Winners and Losers: Analyzing Annual Reports of Publicly Traded Corporations. *International Journal of Business Communication*, *55*(3), 338–356. https://doi.org/10.1177/2329488418780221

[115] Legoria, J., Reichelt, K. J., & Soileau, J. S. (2018). Auditors and Disclosure Quality: The Case of Major Customer Disclosures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, *37*(3), 163–189. https://doi.org/10.2308/ajpt-51835

[116] Leung, S., Parker, L., & Courtis, J. (2015). Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. *British Accounting Review*, *47*(3), 275–289. https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.002

[117] Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, *45*(2), 221–247. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003

[118] Li, F. (2010a). Textual analysis of corporate disclosures: A survey of the literature. *Journal of Accounting Literature*, *29*, 143–165.

[119] Li, F. (2010b). The information content of forward- looking statements in corporate filings-A naïve bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, *48*(5), 1049–1102. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x

[120] Li, S., Wang, D., & Jiang, L. (2025). Can the MD&A Tone of Listed Firms' Annual Reports Predict Their Future Performance? Empirical Evidence Based on Machine Learning Text Analysis*. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, *54*(1), 54–81. https://doi.org/10.1111/ajfs.12500

[121] Li, S., Wang, G., & Luo, Y. (2022). Tone of language, financial disclosure, and earnings management: a textual analysis of form 20-F. *Financial Innovation*, *8*(1), 43. https://doi.org/10.1186/s40854-022-00346-5

[122] Li, Z., Jia, J., & Chapple, L. J. (2023). Textual characteristics of corporate sustainability disclosure and corporate sustainability performance: evidence from Australia. *Meditari Accountancy Research*, *31*(3), 786–816. https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2021-1250

[123] Liaras, E., Nerantzidis, M., & Alexandridis, A. (2024). Machine learning in accounting and finance research: a literature review. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *63*(4), 1431–1471. https://doi.org/10.1007/s11156-024-01306-z

[124] Liu, Y., Wu, Q., & Yuan, F. (2020). Financial Performance Evaluation of Listed Companies in Anhui Province Based on Principal Component Analysis. *Open*

Journal of Social Sciences, *08*(05), 293–303. https://doi.org/10.4236/jss.2020.85021

[125] Lohmann, C., & Ohliger, T. (2019). Bankruptcy prediction and the discriminatory power of annual reports: empirical evidence from financially distressed German companies. *Journal of Business Economics*, *90*(1), 137–172. https://doi.org/10.1007/s11573-019-00938-1

[126] Lopatta, K., Gloger, M. A., & Jaeschke, R. (2017). Can Language Predict Bankruptcy? The Explanatory Power of Tone in 10-K Filings. *Accounting Perspectives*, *16*(4), 315–343. https://doi.org/10.1111/1911-3838.12150

[127] 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. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x

[128] Loughran, T., & McDonald, B. (2013). IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. *Journal of Financial Economics*, *109*(2), 307–326. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.017

[129] Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *Journal of Finance*, *69*(4), 1643–1671. https://doi.org/10.1111/jofi.12162

[130] Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, *54*(4), 1187–1230. https://doi.org/10.1111/1475-679X.12123

[131] Loughran-McDonald Master Dictionary. (2023). *Loughran-McDonald Master Dictionary w/ Sentiment Word Lists*. https://sraf.nd.edu/loughranMcDonald-master-dictionary/

[132] Luật Chứng khoán. (2019). *Luật số 54/2019/QH14 ngày 26 tháng 11 năm 2019 của Quốc hội*. https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=198541

[133] Luật Doanh nghiệp. (2020). *Luật số 59/2020/QH14 ngày 17 tháng 06 năm 2020 của Quốc hội*. https://vanban.chinhphu.vn/?pageid=27160&docid=200447

[134] Luật Kế toán. (2015). *Luật số 88/2015/QH13 ngày 20 tháng 11 năm 2015 của Quốc Hội* . https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=183198

[135] Maass, W., Parsons, J., Purao, S., Storey, V. C., & Woo, C. (2018). Data-Driven Meets Theory-Driven Research in the Era of Big Data: Opportunities and Challenges for Information Systems Research. *Journal of the Association for Information Systems*, 1253–1273. https://doi.org/10.17705/1jais.00526

[136] Mahesh, B. (2020). Machine Learning Algorithms - A Review. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, *9*(1), 381–386. https://doi.org/10.21275/ART20203995

[137] Marquez Illescas, G., Sauer, S. J., Zebedee, A. A., & Zhou, L. (2024). Financial performance and tone of financial disclosures: The moderating effect of CEO narcissism. *Accounting & Finance*. https://doi.org/10.1111/acfi.13344

[138] Martikainen, M., Miihkinen, A., & Watson, L. (2023). Board characteristics and negative disclosure tone. *Journal of Accounting Literature*, *45*(1), 100–129. https://doi.org/10.1108/JAL-03-2022-0033

[139] Masztalerz, M. (2016). Why narratives in accounting? / Skąd narracje w rachunkowości? *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego We Wrocławiu*, *434*, 99–107. https://doi.org/10.15611/pn.2016.434.10

[140] Mateus, C., & Hoang, B. T. (2021). Frontier Markets, Liberalization and Informational Efficiency: Evidence from Vietnam. *Asia-Pacific Financial Markets*, *28*(4), 499–526. https://doi.org/10.1007/s10690-021-09333-9

[141] Merkl-Davies, D., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, *26*, 116–194. https://ssrn.com/abstract=1089447

[142] Michelon, G., Trojanowski, G., & Sealy, R. (2022). Narrative Reporting: State of the Art and Future Challenges. *Accounting in Europe*, *19*(1), 7–47. https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1900582

[143] Mishra, P., Singh, U., Pandey, C., Mishra, P., & Pandey, G. (2019). Application of student's t-test, analysis of variance, and covariance. *Annals of Cardiac Anaesthesia*, *22*(4), 407–411. https://doi.org/10.4103/aca.ACA_94_19

[144] Moreno, A., & Jones, M. J. (2022). Impression management in corporate annual reports during the global financial crisis. *European Management Journal*, *40*(4), 503–517. https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.08.007

[145] Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, *18*(69), 47–56. https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347

[146] Mousa, G. A., Elamir, E. A. H., & Hussainey, K. (2022). Using machine learning methods to predict financial performance: Does disclosure tone matter? *International Journal of Disclosure and Governance*, *19*(1), 93–112. https://doi.org/10.1057/s41310-021-00129-x

[147] Mucko, P. (2021). Sentiment analysis of CSR disclosures in annual reports of EU companies. *Procedia Computer Science*, *192*, 3351–3359. https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.108

[148] Muhammad, I., Rospocher, M., Knez, T., & Žitnik, S. (2025). Benchmarking Large Language Models for Target-Based Financial Sentiment Analysis. *Proceedings of the Eleventh Italian Conference on Computational Linguistics (CLIC-It 2025)*, *4112*. http://ceur-ws.org/Vol-4112/73_main_long.pdf

[149] Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2015). Forward-Looking MD&A Disclosures and the Information Environment. *Management Science*, *61*(5), 931–948. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1921

[150] M.Wahlen, J., Baginski, StephenP., & Bradshaw, M. T. (2018). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation* (J. Fremder, Ed.; 9th ed.). Cengage Learning.

[151] Myšková, R., & Hájek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. *Journal of International Studies*, *10*(4), 96–108. https://doi.org/10.14254/2071-8330.2017/10-4/7

[152] Nguyen, C., Quach, H. M., & Truong, T. P. (2018). Transaction Costs and Liquidity Co-Movements within and Across Exchanges: Evidence from Vietnam. *9th Conference on Financial Markets and Corporate Governance (FMCG)*.

[153] Nguyễn Đình Thọ. (2013). *Giáo trình Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh* (Ấn bản lần thứ 2). Nhà xuất bản Tài chính.

[154] Nguyen, T. H., Vu, L. P. T., Mai, A. N., & Tran, T. Q. (2025). Do narrative-related disclosures in the annual report enhance firm value? New evidence from an emerging market. *International Review of Financial Analysis*, *102*, 104077. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104077

[155] 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 (Switzerland)*, *13*(15). https://doi.org/10.3390/su13158197

[156] Nguyễn Thị Thu Nguyệt. (2021). *Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững trong mối quan hệ với chất lượng thông tin kế toán và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết tại Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.

[157] Nguyễn Văn Công. (2024). *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính* (Tái bản lần thứ 2). Nhà Xuất Bản Đại học Kinh tế Quốc dân.

[158] Nguyễn Văn Linh. (2022). *Nghiên cứu mối quan hệ giữa công bố thông tin phát triển bền vững và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án Tiến sĩ Kinh tế]. Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội.

[159] Ning, J., Zhang, L., Mi, B., Yang, J. H., & Tao, L. (2024). Signalling through managerial tone and analysts' response. *Accounting Forum*, 1–27. https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2339911

[160] Patelli, L., & Pedrini, M. (2014). Is the Optimism in CEO's Letters to Shareholders Sincere? Impression Management Versus Communicative Action During the

Economic Crisis. *Journal of Business Ethics*, *124*(1), 19–34. https://doi.org/10.1007/s10551-013-1855-3

[161] Pedregosa, F., Varoquaux, G., Gramfort, A., Michel, V., Thirion, B., & Grisel, O. (2011). Scikit-learn: Machine Learning in Python. *Journal of Machine Learning Research*, *12*(85), 2825–2830.

[162] Phan Hồng Hải, Nguyễn Văn Công, Nguyễn Thị Ngọc Bích, & Nguyễn Băng Trinh. (2022). *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*. Nhà Xuất Bản Đại học Công nghiệp TP.Hồ Chí Minh.

[163] Price, S. M., Doran, J. S., Peterson, D. R., & Bliss, B. A. (2012). Earnings conference calls and stock returns: The incremental informativeness of textual tone. *Journal of Banking & Finance*, *36*(4), 992–1011. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.013

[164] Qian, Y., & Sun, Y. (2021). The Correlation Between Annual Reports' Narratives and Business Performance: A Retrospective Analysis. *SAGE Open*, *11*(3). https://doi.org/10.1177/21582440211032198

[165] Qian, Y., & Sun, Y. (2022). Bibliometric analysis of literature on narrative discourse in corporate annual reports (1990–2019). *Quality & Quantity*, *56*(2), 429–446. https://doi.org/10.1007/s11135-021-01135-5

[166] Qin, Z., & Cui, M. (2024). Annual report tone and divergence of opinion: evidence from textual analysis. *Journal of Applied Economics*, *27*(1). https://doi.org/10.1080/15140326.2024.2354641

[167] Qiu, X. Y., Srinivasan, P., & Street, N. (2006). Exploring the Forecasting Potential of Company Annual Reports. *Proceedings of the American Society for Information Science and Technology*, *43*(1), 1–15. https://doi.org/10.1002/meet.14504301168

[168] Raschka, S., Patterson, J., & Nolet, C. (2020). Machine Learning in Python: Main Developments and Technology Trends in Data Science, Machine Learning, and Artificial Intelligence. *Information*, *11*(4), 193. https://doi.org/10.3390/info11040193

[169] Robb, S. W. G., Single, L. E., & Zarzeski, M. T. (2001). Nonfinancial disclosures across Anglo-American countries. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, *10*, 71–83.

[170] Rogers, J. L., Van Buskirk, A., & Zechman, S. L. C. (2011). Disclosure Tone and Shareholder Litigation. *The Accounting Review*, *86*(6), 2155–2183. https://doi.org/10.2308/accr-10137

[171] Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, *63*(2), 134–139.

[172] 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. https://doi.org/10.1023/A:1023647615279

[173] 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. https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0139

[174] Sabău Popa, D. C., Popa, D. N., Bogdan, V., & Simut, R. (2021). Composite financial performance index prediction – a neural networks approach. *Journal of Business Economics and Management*, *22*(2), 277–296. https://doi.org/10.3846/jbem.2021.14000

[175] Shehata, N. F. (2014). Theories and Determinants of Voluntary Disclosure. *Accounting and Finance Research*, *3*(1). https://doi.org/10.5430/afr.v3n1p18

[176] Siano, F., & Wysocki, P. (2021). Transfer Learning and Textual Analysis of Accounting Disclosures: Applying Big Data Methods to Small(er) Datasets. *Accounting Horizons*, *35*(3), 217–244. https://doi.org/10.2308/HORIZONS-19-161

[177] Singh, N., & Jaiswal, U. C. (2023). Sentiment Analysis Using Machine Learning. *ADCAIJ: Advances in Distributed Computing and Artificial Intelligence Journal*, *12*, e26785. https://doi.org/10.14201/adcaij.26785

[178] Skinner, D. J. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research*, *32*(1), 38–60. https://doi.org/10.2307/2491386

[179] Smith, M., Dong, Y., & Ren, Y. (2011). The predictive ability of corporate narrative disclosures: Australian evidence. *Asian Review of Accounting*, *19*(2), 157–170. https://doi.org/10.1108/13217341111181087

[180] Smith, M., & Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement - A content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *13*(5), 624–647. https://doi.org/10.1108/09513570010353738

[181] Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

[182] Squire, C., Davis, M., Esin, C., Andrews, M., Harrison, B., Hydén, L.-C., & Hydén, M. (2014). *What is Narrative Research?* Bloomsbury Publishing Plc. https://doi.org/10.5040/9781472545220

[183] Stiglitz, J. E. (1975). The Theory of "Screening", Education, and the Distribution of Income. *The American Economic Review*, *65*(3), 283–300.

[184] Suryani, A. W., & Fauz, D. T. A. (2024). Beyond the number: tone analysis in annual reports. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *21*(1), 21–48. https://doi.org/10.21002/jaki.2024.02

[185] Thanh Dong, N., Thi Mien Thuy, C., Khuong, N. V., & Le, A. H. T. (2025). Annual report readability and financial reporting quality: the moderating role of

information asymmetry. *International Journal of Accounting & Information Management*, *33*(1), 241–261. https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2024-0192

[186] Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals, and the determinants of corporate environmental reputation: Some UK evidence. *The British Accounting Review*, *34*(3), 257–282. https://doi.org/10.1006/bare.2002.0211

[187] 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.

[188] Tran, L. T. H., Tu, T. T. K., Nguyen, T. T. H., Nguyen, H. T. L., & Vo, X. V. (2023). Annual report narrative disclosures, information asymmetry and future firm performance: evidence from Vietnam. *International Journal of Emerging Markets*, *18*(2), 351–375. https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0925

[189] Trần Thị Thanh Huyền. (2020). *Tác động của công bố báo cáo trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ Kinh tế, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.

[190] Triki, A., Arnold, V., & Sutton, S. G. (2015). *Too Good to be True! The Bifurcated Effect of Strong Tone in Management Disclosures on Investors' Decisions* (pp. 1–31). https://doi.org/10.1108/S1475-148820150000018001

[191] Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, *10*(3), 540–557. https://doi.org/10.5465/amr.1985.4278989

[192] Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, *5*, 179–194. https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3

[193] Vu, L. P. T., Mai, A. N., Nguyen, T. H., Nguyen, T. H., Nguyen, T. T., & Bui, Q. T. (2025). Do narrative-related disclosures in annual reports influence corporate risk-taking? Insights from an emerging economy. *International Review of Economics & Finance*, *103*, 104489. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104489

[194] Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the "hidden value." *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, *12*(1), 26–50. https://doi.org/10.1108/14013380810872725

[195] Williams, T., Edwards, M., Angus-Leppan, T., & Benn, S. (2021). Making sense of sustainability work: A narrative approach. *Australian Journal of Management*, *46*(4), 740–760. https://doi.org/10.1177/0312896220978447

[196] X.W. Zou, P., & Xu, X. (2023). *Research methodology and strategy: theory and practice*. Wiley.

[197] Yasseen, Y., Moola-Yasseen, M., & Padia, N. (2017). A preliminary study into impression management practices in chairman's statements in South African annual reports: an attribution theory perspective. *Communicare: Journal for*

Communication Studies in Africa, *36*(1), 47–66. https://doi.org/10.10520/EJC-c04f2c909

[198] Yekini, L. S., Wisniewski, T. P., & Millo, Y. (2016). Market reaction to the positiveness of annual report narratives. *The British Accounting Review*, *48*(4), 415–430. https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.12.001

[199] Zhang, H., Yang, F., Li, Y., & Li, H. (2015). Predicting profitability of listed construction companies based on principal component analysis and support vector machine—Evidence from China. *Automation in Construction*, *53*, 22–28. https://doi.org/10.1016/j.autcon.2015.03.001

[200] 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. https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1522038

[201] Zhu, X., Li, J., & Wang, Y. (2024). Are risk disclosures in financial reports informative? A text mining-based perspective. *Humanities and Social Sciences Communications*, *11*(1), 1653. https://doi.org/10.1057/s41599-024-04169-w

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Tóm tắt các nghiên cứu về tường thuật kế toán

STT	Nghiên cứu trước	Mục tiêu nghiên cứu	Kết quả nghiên cứu nổi bật	Chất lượng nghiên cứu
1	Brennan & Merkl-Davies (2013)	Tập trung chỉ rõ quản lý ấn tượng trong TTKT.	Khái niệm hóa các biểu hiện của quản lý ấn tượng trong TTKT tùy ý và cách thực hiện quản lý ấn tượng	Chương của một trang sách 240 lượt trích dẫn
2	Beattie (2014)	Trình bày sự phát triển của TTKT trong nghiên cứu và thực hành báo cáo bên ngoài.	Trên cơ sở thảo luận về các chủ đề chính, lý thuyết, phương pháp luận và phương pháp nghiên cứu, khuôn khổ về nghiên cứu trong TTKT, tác giả gợi ý một số đề xuất cho nghiên cứu trong tương lai.	Tạp chí SSCI.Q1.2014 377 lượt trích dẫn
3	Masztalerz (2016)	Xác định và mô tả các yếu tố quyết định sự phát triển của các TTKT trong thực tế và giải thích tại sao tường thuật đang đạt được tầm quan trọng trong giao tiếp kế toán	Các yếu tố xác định sự phát triển của các tường thuật trong kế toán gồm: sự phức tạp ngày càng tăng của các hiện tượng kinh tế, nhu cầu ngày càng tăng của người sử dụng thông tin kế toán, 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, tầm quan trọng ngày càng tăng về báo cáo phát triển bền vững, sự thay đổi từ cung cấp thông tin sang giao tiếp và việc tạo hình ảnh và quản lý ấn tượng	Tạp chí ISSN.2016 24 lượt trích dẫn
4	Czarniawska (2017)	Đề cập và tổng quan các nghiên cứu về cách tiếp cận tường thuật trong khoa học xã hội và trong nghiên cứu kế toán	Tường thuật sẽ ngày càng trở nên quan trọng hơn trong nghiên cứu và thực hành kế toán.	Chương của một trang sách 14 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Mục tiêu nghiên cứu	Kết quả nghiên cứu nổi bật	Chất lượng nghiên cứu
5	Rutherford (2018)	Phân tích bản chất và mức độ hội tụ trong lý thuyết về chuyển sang tường thuậttrong nghiên cứu TTKT.	Cộng đồng học thuật đang nghiên cứu TTKT theo cách tiếp cận "quay lại tường thuật" đủ lớn để duy trì ý nghĩa cuộc tranh luận tri thức xung quanh một số lượng hợp lý các vấn đề và phương pháp nghiên cứu	Tạp chí ESCI.Q1.2018 15 lượt trích dẫn
6	Bąk (2021)	Xác định hiện tượng kế toán tường thuật dưới sự ảnh hưởng của tường thuật kinh tế và sự phát triển của báo cáo nhằm mục tiêu thông tin phi tài chính	Giọng điệu tích cực của văn bản được trình bày trong các bức thư làm dịu mọi thứ xuống và khuyến khích các bên liên quan tiềm năng hợp tác với công ty.	Tạp chí ESCI.2021 1 lượt trích dẫn
7	Qian & Sun (2022)	Trình bày một phân tích trắc lượng thư mục của các nghiên cứu trước đây về TTKT trong các BCTN từ năm 1990 đến năm 2019.	Dựa vào phương pháp phân tích nội dung hoặc văn bản, các nghiên cứu trước khám phá sự kết nối giữa diễn ngôn tường thuật vào hiệu quả hoạt động của công ty. Các nội dung nghiên cứu chính của các nhà nghiên cứu bao gồm khả năng đọc hiểu của BCTN, tính tích cực trong báo cáo, thể loại CBTT của công ty, nội dung CBTT của công ty và quản lý ấn tượng của công ty.	Tạp chí Q1.2022 3 lượt trích dẫn

Phụ lục 2: Tóm tắt các nghiên cứu về các phương pháp tiếp cận tường thuật kế toán

STT	Phương pháp tiếp cận TTKT	Nghiên cứu trước	Mục tiêu nghiên cứu	Diễn giải chi tiết phương pháp	Chất lượng nghiên cứu
1	Phương pháp xếp hạng chủ quan	Clarkson & cộng sự (1999)	Điều tra vai trò của nội dung thảo luận của nhà quản lý và phân tích (MD&A) đóng vai trò trong bộ CBTT của công ty.	Nghiên cứu tiếp cận đến các nhà phân tích để ghi nhận dữ liệu đánh giá của họ, đồng thời, gửi bảng khảo sát cho các nhà phân tích.	Tạp chí SSCI.Q1.1999 349 lượt trích dẫn
2	Phương pháp xếp hạng chủ quan	Botosan & Plumlee (2002)	Kiểm tra mối quan hệ giữa chi phí sử dụng VCSH và mức độ CBTT trên BCTN và tính kịp thời, cũng như hoạt động quan hệ nhà đầu tư.	Dựa vào xếp hạng chỉ số công bố theo báo cáo của AIMR từ năm 1995-1996	Tạp chí SSCI.Q1.2002 2.385 lượt trích dẫn
3	Phương pháp xếp hạng chủ quan	Gelb & Zarowin (2002)	Kiểm tra việc CBTT tự nguyện của công ty và tính thông tin của giá cổ phiếu.	Mẫu nghiên cứu trên điểm công bố của báo cáo AIMR từ năm 1980-1993	Tạp chí SSCI.Q1.2002 762 lượt trích dẫn
4	Phương pháp xếp hạng chủ quan	Byard & Shaw (2003)	Xem xét chất lượng CBTT của công ty tác động như thế nào đến độ chính xác của thông tin đưa vào dự báo thu nhập hàng năm của các nhà phân tích tài chính.	Tác giả thu thập xếp hạng của nhà phân tích cùa chất lượng các công bố trên báo cáo AIMR từ năm 1985-1996	Tạp chí ESCI.Q1.2003 228 lượt trích dẫn
5	Phương pháp chỉ số công bố	Botosan (1997)	Kiểm tra mối quan hệ giữa mức độ CBTT và chi phi sử dụng VCSH.	Tiến hành tính điểm cho CBTT tài chính là 1, điểm cho CBTT phi tài chính là 2 và điểm cho không công bố là 0	Tạp chí SSCI.Q1.1997 6668 lượt trích dẫn
6	Phương pháp chỉ	Robb & cộng sự (2001)	Xem xét mối quan hệ giữa CBTT phi	Thực hiện cho điểm 1 (không công bố), 2 (công bố một ít)	Tạp chí ESCI.Q2.2001

STT	Phương pháp tiếp cận TTKT	Nghiên cứu trước	Mục tiêu nghiên cứu	Diễn giải chi tiết phương pháp	Chất lượng nghiên cứu
	số công bố		tài chính và đặc điểm của công ty.	hoặc 3 (công bố chi tiết)	387 lượt trích dẫn
7	Phương pháp chỉ số công bố	Dương Hoàng Ngọc Khuê (2016)	Đo lường mức độ CBTT phi tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam	Chấm điểm là 1 cho các mục có CBTT và 2 cho các mục không có CBTT	Luận án Tiến sĩ
8	Phương pháp chỉ số công bố	Nguyễn Thị Thu Nguyệt (2021)	Đánh giá mức độ CBTT phát triển bền vững	Chấm điểm CBTT dựa trên 4 mức như sau: 0 là không công bố, 1 là CBTT ở mức độ cơ bản, 2 là CBTT ở mức độ đầy đủ và 3 là CBTT ở mức độ chuyên sâu	Luận án Tiến sĩ
9	Phương pháp phân tích nội dung theo chủ đề	Lajili & Zéghal (2005)	Kiểm tra CBTT về rủi ro trên BCTN của các công ty Canada	Mã hóa thủ công thông tin rủi ro trong BCTN và xác định số lượng các từ trong mỗi câu liên quan đến rủi ro và cho từng loại rủi ro. Từ đó, tính chỉ số công bố của từng công ty	Tạp chí SSCI.Q2.2005 525 lượt trích dẫn
10	Phương pháp phân tích nội dung theo chủ đề	Whiting & Miller (2008)	Mô tả mức độ và loại CBTT về vốn trí tuệ ở New Zealand	Một khuôn mẫu vốn trí tuệ được sử dụng để phân loại nội dung.	Tạp chí ISSN Nhà xuất bản Emerald 405 lượt trích dẫn
11	Khả năng đọc hiểu	Loughran & McDonald (2014)	Nghiên cứu về định nghĩa và cách đo lường khả năng đọc hiểu của công bố tài chính	Các cách đo lường khả năng đọc hiểu như chỉ số Fog, trung bình từ trên câu, kích thước tệp dữ liệu.	Wiley online 1481 lượt trích dẫn
12	Khả năng đọc hiểu	Dalwai & cộng sự (2021)	Xem xét các mối quan hệ giữa khả năng đọc hiểu của	Đo lường khả năng đọc hiểu bằng logarit độ dài của	ESCI.Q1.2021 24 lượt trích dẫn

STT	Phương pháp tiếp cận TTKT	Nghiên cứu trước	Mục tiêu nghiên cứu	Diễn giải chi tiết phương pháp	Chất lượng nghiên cứu
			BCTN, chi phí đại diện và hiệu quả hoạt động của các công ty ngành tài chính niêm yết các công ty ở Ô-man	BCTN, chỉ số Flesch và chỉ số Flesch–Kincaid	
13	Khả năng đọc hiểu	M. K. Hassan & cộng sự (2022)	Điều tra tác động của GĐTT và rủi ro tài chính đến khả năng đọc hiểu của BCTN của ngành ngân hàng.	Đo lường khả năng đọc hiểu bằng logarit tự nhiên của kích cỡ tệp BCTN sau khi chuyển sang dạng tệp văn bản thuần.	ESCI.Q1.2022 5 lượt trích dẫn
14	GĐTT	Li (2010b)	Xác định các nhân tố tác động đến giọng điệu trên báo cáo hướng tới tương lai.	Sử dụng học máy bằng thuật toán học máy Naive Bayesian	SSCI.Q1.2010 1.317 lượt trích dẫn
15	GĐTT	Kang & cộng sự (2018)	Kiểm tra mối quan hệ giữa GĐTT tích cực bất thường và KNSL trong tương lai.	Khai thác văn bản bằng phần mềm LIWC.	SSCI.Q1.2017 60 lượt trích dẫn
16	GĐTT	Alshorman & Shanahan (2022)	Xem xét mối liên hệ giữa KNSL của công ty và giọng điệu của giám đốc điều hành truyền đạt trong thư hàng năm gửi cho các cổ đông	Sử dụng danh sách từ theo Loughran & McDonald (2011) và Henry (2008)	ESCI.Q1.2022 4 lượt trích dẫn

Phụ lục 3: Tóm tắt các nghiên cứu mối quan hệ giữa giọng điệu tường thuật và khả năng sinh lợi

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
1	Li (2010b)	Không đề cập	Xác định các nhân tố tác động đến giọng điệu trên báo cáo hướng tới tương lai.	Hơn 13 triệu báo cáo hướng tới tương lai trong phần Thảo luận và Phân tích Quản lý của hơn 140.000 hồ sơ 10-K và 10-Q trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ từ	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Đo lường GĐTT của TTKT - Bằng thuật toán học máy Naive Bayesian	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản. (EARN)	KNSL hiện tại có quan hệ tích cực đến GĐTT trên báo cáo hướng tới tương lai	SSCI.Q1. 2010 1.317 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
				năm 1994 đến 2007					
2	Smith & cộng sự (2011)	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết quản lý ấn tượng	Nhằm đánh giá mối quan hệ giữa việc công bố tường thuật và hiệu quả của công ty dựa trên bằng chứng thực nghiệm ở Úc	64 công ty sản xuất của Úc từ năm 2008 đến năm 2009 Tập trung vào báo cáo của chủ tịch BCTN	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Phân tích TTKT được chia làm năm nhóm sau: các biến dựa trên từ; những từ dài, điểm dễ đọc FLESCH, đại từ nhân xưng và từ cảm xúc - Sử dụng khai thác văn bản bằng thủ công, WORD, phần mềm LIWC	Biến động của lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS)	- Các biến dựa trên từ của việc công bố tùy ý có mối tương quan đáng kể với hiệu quả của công ty. - Những từ dài, điểm dễ đọc FLESCH, đại từ nhân xưng và từ cảm xúc đều không có	ESCI.Q2 .2011 18 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
								tương quan hoặc tương quan thấp với hiệu quả của công ty.	
3	Kang & cộng sự (2018)	Không đề cập	Khám phá mối quan hệ giữa thông tin đánh giá công ty được tạo ra bởi các nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của công ty	107.746 quan sát giai đoạn 1996-2010 tập trung vào các phần tường thuật của BCTN các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy OLS.	- Đo lường GĐTT TTKT - Khai thác văn bản bằng phần mềm LIWC. - Giọng điệu bằng sự khác biệt giữa số từ tích cực và tiêu cực chia cho tổng số từ không phải số.	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản. (EARN)	KNSL tác động tích cực đến GĐTT	SSCI.Q1. 2017 60 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
				Chứng khoán Mỹ					
4	Aly & cộng sự (2018)	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết đại diện	Đánh giá mối quan hệ hai chiều giữa hiệu quả tài chính và GĐTT trên BCTN	105 công ty niêm yết ở Ai Cập giai đoạn 2011-2013. 315 BCTN trong mẫu quan sát.	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Đo lường giọng điệu TTKT - Đếm thủ công số lượng các câu tích cực và tiêu cực trên BCTN để đo lường mức độ công bố tin tốt, tin xấu	Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	- KNSL có tác động tích cực đến việc công bố tin tốt. - KNSL có tác động tiêu cực đến việc công bố tin xấu. - KNSL có tác động cùng chiều với công bố tin thuần. - Công bố tin tốt tác động tích cực đến KNSL.	ESCI.Q2 .2018 65 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
								- Công bố tin xấu có tác động tiêu cực đến KNSL. - Công bố tin thuần có tác động tích cực đến KNSL.	
5	Mucko (2021)	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết hành vi cơ hội	Đánh giá cảm xúc của các công bố trách nhiệm xã hội các công ty thuộc liên minh châu Âu sau khi những thông tin này được yêu cầu	Mẫu BCTN của 102 công ty thuộc liên minh châu Âu năm 2018	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Đo lường GĐTT - Dựa trên bộ từ điển Loughran & McDonald (2011).	Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	- KNSL có tác động cùng chiều với các công bố trách nhiệm xã hội tích cực. - Giọng điệu tiêu cực không có tương quan với KNSL.	Hội nghị quốc tế- Dữ liệu ScienceDirect65 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
			công bố bắt buộc và tìm hiểu các nhân tố quyết định cảm xúc đó.						
6	Alshorman & Shanahan (2022)	Lý thuyết đại diện Lý thuyết tín hiệu	Xem xét mối liên hệ giữa KNSL của công ty và giọng điệu của giám đốc điều hành truyền đạt trong thư hàng năm gửi cho các cổ đông	998 công ty đại chúng của Úc giai đoạn 2010 -2013 dựa trên các thư hàng năm gửi cho các cổ đông.	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Đo lường GĐTT - Sử dụng danh sách từ theo Loughran & McDonald (2011) và Henry (2008)	Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	KNSL có quan hệ cùng chiều với giọng điệu.	ESCI.Q1 .2022 4 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
7	Z. Li & cộng sự (2023)	Lý thuyết CBTT tự nguyện và lý thuyết tính hợp pháp	Phân tích sự tương quan giữa các đặc điểm văn bản khác nhau trong công bố bền vững của doanh nghiệp đến hiệu quả bền vững của doanh nghiệp ở Úc.	2076 quan sát từ các công ty niêm yết của Úc giai đoạn 2002–2016 dựa trên báo cáo phát triển bền vững của các công ty.	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Đánh giá giọng điệu lạc quan, giọng điệu chắc chắn, giọng điệu rõ ràng và khả năng đọc hiểu - DICTION 7	Xếp hạng Thomson Reutes Asset4 dựa vào điểm hiệu quả môi trường và điểm hiệu quả xã hội	Mối quan hệ tích cực giữa các đặc điểm văn bản của công bố bền vững và hiệu quả hoạt động bền vững	ESCI.Q1 .2023 10 lượt trích dẫn

Phụ lục 4: Tóm tắt các nghiên cứu khả năng dự báo của giọng điệu tường thuật

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
1	Li (2010b)	Không đề cập	Kiểm tra xem báo cáo hướng tới tương lai có chứa thông tin gia tăng liên quan đến KNSL và tính thanh khoản tương lai hay không	Hơn 13 triệu báo cáo hướng tới tương lai trong phần Thảo luận và Phân tích Quản lý của hơn 140.000 hồ sơ 10-K và 10-Q trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ từ năm 1994 đến 2007	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	Thuật toán học máy Naive Bayesian	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản. (EARN)	GĐTT có khả năng dự báo KNSL trong 3 quý tiếp theo.	SSCI.Q1.2010 1.317 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
2	Balakrishnan & cộng sự (2010)	Không đề cập	Xem xét các công bố tường thuật trong BCTN của hồ sơ 10-K và 10-K405 có chứa thông tin liên quan đến giá trị để dự báo lợi nhuận thị	4280 nội dung trong BCTN của 1236 công ty trong vòng 5 năm từ 1997 đến 2002 trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	Các kỹ thuật phân loại văn bản từ khoa học máy tính để mã hoá văn bản	Lợi nhuận mua và giữ được điều chỉnh theo quy mô trong năm	TTKT có thể dự báo thành công lợi nhuận theo thị trường trong tương lai	SCIE.Q1.2010 133 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			trường hay không.						
3	Smith & cộng sự (2011)	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết quản lý ấn tượng	Xây dựng một mô hình phân biệt giữa các công ty hoạt động tốt và kém hiệu quả dựa trên các TTKT về công ty	64 công ty sản xuất của Úc từ năm 2008 đến năm 2009 Tập trung vào báo cáo của chủ tịch BCTN	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Phân tích TTKT được chia làm năm nhóm sau: các biến dựa trên từ; những từ dài, điểm dễ đọc FLESCH, đại từ nhân xưng và từ cảm xúc - Sử dụng khai thác văn bản bằng thủ	Biến động của lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS)	Các biến dựa trên từ ngữ có thể phân loại thành công giữa những công ty kinh doanh tốt và những công ty hoạt động kém với độ chính xác là 86%.	ESCI.Q2.2011 18 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
						công, WORD, phần mềm LIWC			
4	Hajek & cộng sự (2014)	Không đề cập	Xem xét vai trò của cảm xúc các BCTN trong việc dự báo hiệu quả tài chính	BCTN của 448 công ty Hoa Kỳ giai đoạn 2008 đến 2010	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình học máy và mạng thần kinh.	- Tiến hành gắn thẻ thuật ngữ bằng cách so sánh với hai từ điển tài chính được phát triển bởi Loughran & McDonald (2011) và DICTION 7.0	Đo lường hiệu quả tài chính bằng mô hình Z-score của Altman	Thông tin cảm xúc là một yếu tố dự báo quan trọng quyết định hiệu quả tài chính và do đó có thể được sử dụng để hỗ trợ quá trình ra quyết định của các bên liên quan	SSCI.Q2.2014 113 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
						- Tần suất các loại từ cảm xúc			
5	Kang & cộng sự (2018)	Không đề cập	Kiểm tra mối quan hệ giữa GĐTT tích cực bất thường và KNSL trong tương lai.	107.746 quan sát giai đoạn 1996-2010 tập trung vào các phần tường thuật của BCTN các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Mỹ	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	- Khai thác văn bản bằng phần mềm LIWC. - Giọng điệu bằng sự khác biệt giữa số từ tích cực và tiêu cực chia cho tổng số từ không phải số.	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản. (EARN)	- Đối với nhóm công ty có KNSL dương ở năm hiện tại, khi GĐTT tích cực bất thường liên quan đến KNSL hiện tại, thì GĐTT tích cực đó có liên quan đến KNSL trong ba năm tới. - Đối với nhóm công ty có TTKT tích	SSCI.Q1.2017 60 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
								cực hơn so với KNSL hiện tại, GĐTT tích cực trong báo cáo 10-K và sự ổn định của KNSL có mối quan hệ ngược chiều.	
6	Boudt & cộng sự (2018)	Không đề cập	Nghiên cứu tác động của sự bất cân xứng thông tin đến giọng điệu trong dự đoán hiệu suất	Mẫu gồm 53.000 thông cáo báo chí về thu nhập của 1.829 công ty Hoa Kỳ trong giai đoạn 2004–2015	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	Đếm số lượng từ tích cực và tiêu cực trong TTKT Giọng điệu là sự chênh lệch giữa số lượng từ tích cực và tiêu cực, so	ROA của quý tiếp theo	Giọng điệu của các thông cáo báo chí về thu nhập chỉ có giá trị thông tin đối với khoảng một phần tư số công ty trong mẫu nghiên cứu.	SSCI.Q1.2018

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			công ty và giải thích phản ứng của nhà đầu tư.			với tổng số từ trong thông cáo báo chí về thu nhập.		Giọng điệu có giá trị thông tin đối với các công ty nhỏ, trẻ và có định hướng tăng trưởng	
7	Caserio & cộng sự (2019)	Lý thuyết quản lý ấn tượng Lý thuyết thông tin gia tăng	Điều tra xem các công ty có xu hướng thao túng giọng điệu thảo luận và phân tích quản lý (MD&A) và tuân	Bộ dữ liệu bao gồm 21 công ty tài chính không tốt và 51 công ty tài chính tốt niêm yết ở Mỹ từ 2002 đến 2011	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	Tính tổng các từ tích cực, tiêu cực, từ hướng tới tương lai.	Tỷ suất sinh lợi của VCSH (ROE)	Đối với các công ty lành mạnh, giọng điệu MD&A hữu ích trong việc giải thích hiệu quả của năm hiện tại và giúp dự đoán hiệu quả của năm tới. Đối với các công ty không lành mạnh,	SSCI.Q1.2019

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			theo các hành vi quản lý ấn tượng. Phân tích giọng điệu của các báo cáo MD&A thông qua việc so sánh giọng điệu của MD&A trong một năm với					các nhà quản lý sử dụng giọng điệu để theo đuổi các chiến lược quản lý ấn tượng.	

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			các điều kiện tài chính của năm đó và năm sau.						
8	Mousa & cộng sự (2022)	Lý thuyết đại diện Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết về tính chính đáng Lý thuyết quản lý ấn tượng	Kiểm tra xem nội dung văn bản của các BCTN trong năm trước có chứa thông tin có giá trị liên quan để dự	63 ngân hàng niêm yết từ 8 thị trường mới nổi trong 10 năm từ 2008 đến 2017	Học máy dựa trên các thuật toán học có giám sát	Sử dụng từ điển Loughran & McDonald (2011) để đo lường GĐTT	Lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS)	Kết hợp các biến giọng điệu công bố với các biến tài chính có thể nâng cao độ chính xác và hiệu suất của mô hình dự đoán. Phân tích giọng điệu trong TTKT của công ty có thể	ESCI.Q2.2022

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			đoán hiệu quả trong tương lai hay không.					là phương pháp bổ sung hoặc chẩn đoán, thay vì thay thế trong quyết định.	
9	Bassyouny & Abdelfattah (2022)	Lý thuyết tín hiệu	Điều tra sức mạnh dự đoán của GĐTT. Tìm hiểu xem điều hành hay quản trị công ty có sức mạnh này để dự	BCTN của 224 công ty niêm yết tại Anh từ năm 2010 đến năm 2019	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	Ứng dụng "bag of words" cùng với phần mềm CFIE để đo lường GĐTT. Tính tần suất của các từ tích cực và tiêu cực.	ROA, ROE	GĐTT có thể dự đoán hiệu quả tài chính trong tương lai. Giọng điệu báo cáo của giám đốc điều hành có thể dự đoán hiệu quả tương lai của công ty, nhưng giọng điệu quản trị thì không.	ESCI.Q2.2022

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			đoán hiệu quả trong tương lai trong bối cảnh Vương quốc Anh.						
10	Tran & cộng sự (2023)	Lý thuyết đại diện Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết thông tin bất cân xứng	Xem xét vai trò của GĐTT của BCTN trong việc dự đoán hiệu quả hoạt động của công ty	375 công ty niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2010 – 2016 dựa trên thông tin được công bố toàn bộ trên BCTN	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy.	- Mã hóa bằng tay - Thuật toán học máy Naive Bayesian	Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chia cho giá trị ghi sổ của tài sản. (EARN)	Giọng điệu trên BCTN là một chỉ số tốt để dự báo KNSL trong một năm tới.	SSCI.Q2.2023 5 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			trong tương lai tại một thị trường mới nổi như Việt Nam						
11	Iqbal & cộng sự (2023)	Không đề cập	Mục đích dự báo hiệu quả tài chính của các ngân hàng Hồi giáo với cảm xúc của nhà quản lý từ	BCTN từ 33 ngân hàng Hồi giáo ở sáu quốc gia Hồi giáo từ năm 2006 đến năm 2020	Nghiên cứu định lượng. Mô hình hồi quy GMM.	Đo lường dựa trên từ điển Loughran & McDonald (2011) để tính toán ba chỉ số là chỉ số giọng điệu, chỉ số giọng điệu	Tỷ suất sinh lợi của VCSH (ROE)	Có một mối quan hệ chặt chẽ giữa cảm xúc được nhà quản lý thể hiện trong các BCTN và kết quả hoạt động tài chính hiện tại và tương lai của các ngân hàng Hồi giáo.	SSCI.Q2.2023 Chưa có lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
			các thông tin văn bản trong BCTN			thuần, chỉ số giọng điệu tiêu cực			
12	Alta'any & cộng sự (2024)	Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết quản lý ấn tượng	Kiểm tra mối liên hệ hai chiều giữa giọng điệu quản lý trong các cuộc gọi hội nghị về thu nhập và hiệu quả tài chính	Các cuộc gọi hội nghị về thu nhập 315 công ty phi tài chính được niêm yết trong chỉ số FTSE 350 giai đoạn 2010–2015	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	Giọng điệu quản lý được đo lường bằng cách sử dụng các từ khóa tích cực và tiêu cực dựa trên danh sách từ Loughran-McDonald	ROA	Có mối quan hệ tích cực giữa giọng điệu quản lý trong các cuộc gọi hội nghị về thu nhập và hiệu quả tài chính trong tương lai của các công ty	SSCI.Q1.2024

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Phương pháp đo lường KNSL, hiệu quả tài chính	Kết quả về khả năng dự báo	Chất lượng nghiên cứu
13	S. Li et al. (2025)	Lý thuyết thông tin gia tăng Lý thuyết quản lý ấn tượng	Xác định xem giọng điệu phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý có mối liên hệ với hiệu quả tài chính trong tương lai của công ty hay không	Bao gồm 15.743 BCTN từ các công ty niêm yết trên thị trường cổ phiếu A của Trung Quốc giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2019	Nghiên cứu định lượng. Sử dụng mô hình hồi quy	Giọng điệu trong phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý được đo lường thông qua mô hình xử lý ngôn ngữ tự nhiên SnowNLP cho văn bản tiếng Trung.	ROE, EPS	Giọng điệu văn bản của phần Thảo luận và Phân tích của Ban quản lý (MD&A) trong các BCTN là yếu tố dự báo quan trọng về hiệu quả tài chính trong tương lai của một công ty	SSCI.Q3.2025

Phụ lục 5: Tóm tắt các nghiên cứu quản trị giọng điệu tường thuật của nhà quản lý

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
1	Bhana (2009)	Lý thuyết quản lý ấn tượng Lý thuyết tài chính hành vi	Kiểm tra xem các công ty đang có hiệu quả kinh doanh cải thiện hoặc sụt giảm có báo cáo tin tốt và xấu theo những cách khác nhau hay không	Các báo cáo của chủ tịch BCTN thuộc 50 công ty hàng đầu và 50 công ty kém nhất được niêm yết ở Nam Phi xếp hạng theo tỷ lệ phần trăm thay đổi lợi nhuận	Nghiên cứu định lượng. Thống kê mô tả, T-test.	Việc phân tích kế toán tường thuật được thực hiện thủ công để xác định các từ khoá. Các câu được coi là tích cực hoặc tiêu cực nếu họ đề cập đến tin tốt hoặc xấu cho công ty, hoặc môi trường mà công ty hoạt động.	- Ủng hộ ý tưởng rằng TTKT thể hiện một phương pháp quản lý ấn tượng sẵn có cho công ty. - Cả hai nhóm đều thích ghi nhận những tin tức tốt, trong khi đổ lỗi cho môi trường bên ngoài về những tin xấu.	SSCPatelli & Pedrini (2014)dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
				trước thuế năm 2006				
2	Patelli & Pedrini (2014)	Lý thuyết quản lý ấn tượng Lý thuyết thể chế Lý thuyết hành động giao tiếp.	Khám phá sự chân thành của giọng điệu của 664 bức thư thường niên gửi cổ đông trong bức thư của giám đốc điều hành và mối liên hệ giữa hiệu quả kinh doanh của công ty và các đặc điểm cường	664 bức thư của giám đốc 332 công ty cho hai năm 2008, 2009.	Nghiên cứu định lượng. Thống kê mô tả, ANOVA, mô hình hồi quy.	- Sử dụng DICTION 5.0	- Giọng điệu lạc quan là phù hợp với cả hiệu quả kinh doanh trong quá khứ và tương lai. Các tác giả kết luận rằng trong điều kiện kinh tế vĩ mô khó khăn, động cơ để bóp méo thông tin công chúng một cách chiến lược là thấp.	SSCI.Q1.2014 226 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
			điệu của các bức thư này trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế toàn cầu.					
3	X. Huang & cộng sự (2014)	Lý thuyết hiệu quả thị trường Lý thuyết công bố chiến lược.	Tìm hiểu xem các công ty có quản lý giọng điệu của từ ngữ trong thông cáo báo chí về thu nhập và khi nào các công ty thực hiện việc này, đồng thời tìm hiểu cách các	14.475 quan sát từ năm 1997-2007. Thu thập dữ liệu thông cáo báo chí về thu nhập và BCTC của các công ty niêm yết tại Ủy ban Giao	Nghiên cứu định lượng. Mô hình hồi quy.	Dựa vào bộ từ điển Loughran & McDonald (2011) để phân loại tần suất tích cực, tiêu cực xuất hiện trong thông cáo báo chí về thu nhập. Giọng điệu tích cực bất thường	Bằng chứng của nghiên cứu nhất quán với việc các nhà quản lý sử dụng chiến lược quản lý giọng điệu để bẻ lái các nhà đầu tư về các nguyên tắc cơ bản của công ty	SSCI.Q1.2014 784 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
			nhà đầu tư phản ứng với việc quản lý giọng điệu.	dịch và Chứng khoán Hoa Kỳ.		như một thước đo quản lý giọng điệu từ phần dư của mô hình hồi quy các nhân tố tác động đến giọng điệu được kiểm soát bởi các nguyên tắc cơ bản về mặt định lượng của công ty như hiệu quả, rủi ro và sự phức tạp.		
4	Yasseen & cộng sự (2017)	Lý thuyết quy kết	Xác định liệu có sự khác biệt mang tính hệ thống trong đặc	Các báo cáo chủ tịch hội đồng quản trị thuộc 50 công	Nghiên cứu định lượng.	- Dựa trên ba đặc điểm văn bản sau độ dài của báo cáo, việc sử dụng các từ	- Việc quản lý ấn tượng có tồn tại trong báo cáo chủ tịch hội đồng quản	ESCI. 2017 25 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
		Lý thuyết quản lý ấn tượng	điểm văn bản của thông tin trên báo cáo chủ tịch ở các công ty có KNSL và không có KNSL	ty có KNSL tốt nhất và 50 công ty có KNSL kém nhất được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Jamaica (JSE) vào cuối năm 2014.		bị động, việc sử dụng các từ nhân xưng. - Đo lường bằng số từ và số trang	trị của các công ty niêm yết. - Các công ty "cực kỳ thua lỗ" ít có khả năng sử dụng quản lý ấn tượng	
5	Laskin (2018)	Lý thuyết diễn ngôn	Tập trung vào các chiến lược tường thuật mà các công ty sử dụng để truyền	59 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán New York.	Nghiên cứu định lượng.	- Sử dụng phần mềm DICTION - Xác định cũng như so sánh cách	Tìm thấy sự khác biệt đáng kể về mặt thống kê trong các tường thuật chiến lược trên BCTN được sử dụng bởi các	SSCI.Q1.2018 34 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
			đạt kết quả hàng năm đến các nhà đầu tư và cộng đồng tài chính	Các công ty này được chọn là các công ty hoạt động tốt và hoạt động kém hiệu quả trong từng ngành nghề năm 2015. Sử dụng dữ liệu trong phần thảo luận quản lý và phân tích của BCTN		sử dụng 35 chiến lược tường thuật	công ty hoạt động tốt nhất và hoạt động kém hiệu quả.	

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
6	S. Li & cộng sự (2022)	Lý thuyết quản lý ấn tượng Lý thuyết che giấu thông tin	Điều tra mối quan hệ giữa giọng điệu công bố tài chính và hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý	Hồ sơ mẫu 20-F của 75 công ty Trung Quốc được niêm yết tại Hoa Kỳ trong giai đoạn 2002–2014	Nghiên cứu định lượng. Mô hình hồi quy.	- Sử dụng từ điển Loughran & McDonald (2011) - Tính toán tỷ lệ phần trăm các loại từ.	- Tỷ lệ từ tích cực, từ không chắc chắn hoặc từ tình thái được sử dụng trong công bố tài chính có liên quan tích cực đến quản trị lợi nhuận. - Các nhà quản lý cố gắng che giấu hành vi quản trị lợi nhuận bằng cách thao túng giọng điệu trong báo cáo	SSCI.Q1.2022 10 lượt trích dẫn
7	Abou-El-Sood & El-Sayed (2022)	Lý thuyết đại diện và quan điểm	Điều tra xem liệu giọng điệu bất thường trong các công bố tường thuật	Sử dụng mẫu thông cáo báo chí về thu nhập của 225 công ty đại	Nghiên cứu định lượng. Mô hình hồi quy.	Phân tích văn bản bằng thủ công và bằng máy dựa trên danh sách từ của Henry (2008).	- Mối liên hệ tích cực giữa giọng điệu bất thường và quản trị lợi nhuận	ESCI.Q1.2022 15 lượt trích dẫn

STT	Nghiên cứu trước	Lý thuyết nền	Mục tiêu nghiên cứu	Mẫu nghiên cứu	Phương pháp nghiên cứu	Phương pháp đo lường GĐTT	Kết quả nghiên cứu	Chất lượng nghiên cứu
		quản lý cơ hội hoặc quản lý ấn tượng	của công ty có liên quan đến quản trị lợi nhuận và chất lượng thu nhập trong bối cảnh thị trường mới nổi	chúng trong khu vực Trung Đông - Bắc Phi trong giai đoạn 2014–2019			- Cung cấp bằng chứng ban đầu về việc sử dụng giọng điệu của các nhà quản lý kết hợp với quản trị lợi nhuận	

Phụ lục 6: Danh sách từ, cụm từ tích cực, tiêu cực lĩnh vực kế toán – tài chính

Bảng 1 – Danh sách các từ, cụm từ TÍCH CỰC trong lĩnh vực kế toán – tài chính được trình bày trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam (2015-2023).

Chú thích: * là những từ được dịch từ danh sách từ của Loughran-McDonald Master Dictionary (2023)

** là những từ được thêm vào theo ý kiến của chuyên gia

Không dấu "*" là những từ tác giả tự thêm từ việc lọc từ BCTN

STT	Từ tích cực	STT	Từ tích cực	STT	Từ tích cực
1	an ninh**	146	hiệu quả vượt trội**	291	sức mạnh tài chính**
2	an toàn	147	hiệu suất cao	292	tài chính bền vững**
3	ấn tượng*	148	hiệu suất tối ưu**	293	tài chính mạnh**
4	ấn tượng mạnh**	149	hình ảnh tốt	294	tài chính minh bạch**
5	ảnh hưởng tích cực	150	hỗ trợ	295	tái tạo*
6	bảo toàn**	151	hoà hợp	296	tầm cao
7	bền bỉ	152	hoàn hảo*	297	tâm huyết
8	bền vững	153	hoàn thành*	298	tận dụng
9	bước ngoặt**	154	hoàn thành tốt	299	tăng cường*
10	bứt phá	155	hoàn thành xuất sắc	300	tăng doanh thu
11	bứt tốc**	156	hoàn thiện*	301	tăng mạnh nhất
12	cách tân**	157	hội nhập	302	tăng năng suất
13	cải thiện*	158	hồi phục	303	tăng thị phần**
14	cải thiện đáng kể	159	hồi sinh	304	tăng tốc
15	cải thiện dòng tiền**	160	hợp lý**	305	tăng trưởng
16	cải thiện hiệu suất tài chính**	161	hợp tác*	306	tăng trưởng bền vững**
17	cải thiện năng suất**	162	hùng mạnh	307	tăng trưởng doanh thu ổn định**
18	cải tiến*	163	hướng đi mới	308	tăng trưởng khách hàng**
19	cải tiến quy trình**	164	hưởng lợi	309	tăng trưởng mạnh**
20	cam kết	165	kết nối cộng đồng	310	tăng trưởng ổn định**
21	cân đối**	166	kết quả đáng kể	311	tăng trưởng toàn diện**
22	cạnh tranh lành mạnh	167	kết quả khả quan**	312	tăng vọt**
23	chất lượng**	168	kết quả tốt	313	tạo cảm hứng**
24	chất lượng cao	169	kết quả tốt đẹp**	314	tạo đà

25	chia sẻ giá trị kinh tế	170	kết quả vượt trội**	315	tạo điều kiện
26	chia sẻ lợi ích kinh tế**	171	khả năng cao**	316	tạo niềm tin**
27	chiếm lĩnh	172	khả năng phục hồi**	317	tạo ra lợi nhuận**
28	chiếm lợi thế	173	khả năng sinh lời**	318	tạo ra nhiều giá trị
29	chiếm ưu thế**	174	khả năng sinh lợi	319	tạo tiền đề
30	chiến lược tài chính thành công**	175	khả năng tạo lợi nhuận	320	tập trung**
31	chiến lược thành công**	176	khả năng thanh khoản tốt**	321	thắng lợi
32	chinh phục đỉnh cao**	177	khả quan*	322	thành công*
33	chính trực*	178	khẳng định vị thế	323	thanh khoản tốt**
34	chính xác**	179	khen thưởng*	324	thành quả
35	chủ chốt	180	khích lệ	325	thành quả tốt
36	chủ động*	181	khởi sắc	326	thành thạo*
37	chú trọng	182	khuyến khích*	327	thành tích*
38	chuyển biến tích cực**	183	kì vọng	328	thành tựu*
39	chuyên môn cao	184	kiếm được lợi nhuận	329	thành tựu đáng kể**
40	cơ cấu tài chính ổn định**	185	kiểm soát chi phí	330	thành tựu tài chính**
41	có giá trị**	186	kiểm soát lạm phát	331	tháo gỡ
42	có giá trị cao	187	kiểm soát tốt	332	thay đổi đáng kể
43	có giá trị nhất**	188	kiểm soát tốt chi phí**	333	thay đổi lớn**
44	có hiệu quả*	189	kiến tạo	334	thế mạnh
45	cơ hội*	190	kịp thời	335	then chốt
46	cơ hội thuận lợi**	191	kỷ lục	336	thích ứng cao**
47	có khả năng tạo ra dòng tiền	192	kỷ lục mới	337	thích ứng tốt**
48	có lợi*	193	kỳ vọng	338	thiết thực
49	có lợi ích**	194	kỳ vọng cao	339	thịnh vượng*
50	có lợi nhuận*	195	lạc quan*	340	thoát khỏi đáy
51	có nhiều lợi thế	196	lan tỏa**	341	thoát vùng đáy**
52	có tiềm năng tạo ra dòng tiền**	197	lành mạnh	342	thời cơ**
53	công khai**	198	lâu dài	343	thống lĩnh
54	củng cố*	199	linh hoạt*	344	thông tin đa chiều**
55	củng cố vị thế**	200	lợi ích*	345	thông tin hữu ích**
56	đa dạng**	201	lợi ích cho cộng đồng	346	thuận lợi*

57	đảm bảo*	202	lội ngược dòng	347	thúc đẩy*
58	đậm nét**	203	lợi nhuận bền vững**	348	thực hiện rất tốt
59	dẫn đầu	204	lợi nhuận cao	349	thực hiện tốt
60	đáng ghi nhận**	205	lợi nhuận đáng kể	350	tích cực*
61	đáng mừng	206	lợi nhuận lớn	351	tiềm năng
62	đáng tin cậy	207	lợi nhuận nhiều**	352	tiềm năng phát triển**
63	đánh giá cao	208	lợi nhuận tăng	353	tiến bộ*
64	đạt được*	209	lợi nhuận tăng vượt đáng kể**	354	tiến bước vững chắc
65	đạt được lợi nhuận**	210	lợi nhuận tốt**	355	tiến lên*
66	đạt được mục tiêu**	211	lợi nhuận vượt bậc	356	tiện lợi*
67	đạt tiêu chuẩn**	212	lợi thế*	357	tiên phong
68	dấu ấn	213	lợi thế cạnh tranh	358	tiên tiến*
69	đầu tàu	214	lợi thế tài chính**	359	tiến triển*
70	đầu tư chiều sâu	215	lợi thế thị trường**	360	tin cậy*
71	đầy cơ hội	216	lợi tức cổ phần tăng**	361	tín dụng tốt**
72	đầy đủ*	217	lớn nhất	362	tin tưởng
73	đẩy mạnh	218	lực đẩy	363	tính linh hoạt*
74	đẩy mạnh kinh doanh**	219	mang lại lợi ích**	364	to lớn
75	dễ dàng	220	mảng sáng	365	tối đa**
76	điểm mạnh*	221	mạnh mẽ	366	tối đa hóa giá trị**
77	điểm sáng	222	mạnh mẽ hơn*	367	tối ưu
78	độ tin cậy*	223	minh bạch*	368	tối ưu hoá
79	dồi dào*	224	mở rộng	369	tối ưu hóa chi phí**
80	đổi mới*	225	mở rộng quy mô**	370	tối ưu hóa lợi ích**
81	đồng bộ**	226	mở rộng thị trường**	371	tối ưu hóa nguồn lực**
82	đông đảo**	227	mong muốn*	372	tôn trọng**
83	đóng góp	228	một cách hài lòng*	373	tốt đẹp
84	động lực	229	mũi nhọn	374	tốt hơn*
85	dòng tiền mạnh**	230	nắm giữ**	375	tốt nhất*
86	dòng tiền ổn định**	231	nâng cao*	376	trang sử mới
87	động viên*	232	nâng cao hiệu quả**	377	trao quyền*
88	đột phá*	233	nâng tầm	378	trao tặng
89	dự án tốt	234	nề nếp**	379	trên cả kỳ vọng**
90	dư địa phát triển**	235	ngoạn mục	380	triển vọng
91	đúng đắn	236	người kiến tạo**	381	trọng tâm**

92	đứng đầu**	237	nguồn thu chính**	382	trọng yếu**
93	đúng hạn**	238	nguồn thu chủ đạo	383	trung thành*
94	đúng quy định**	239	nguồn thu chủ yếu**	384	trúng thầu**
95	được chào đón**	240	nhảy vọt	385	trung thực**
96	được ghi nhận**	241	nhiều cơ hội**	386	truyền cảm hứng*
97	được hoan nghênh*	242	niềm tin	387	tự hào
98	được tiếp đón**	243	nỗ lực	388	tự nguyện
99	được vinh danh*	244	nổi bật	389	tử tế
100	duy trì lợi nhuận**	245	nội lực	390	từ thiện*
101	gắn kết	246	nổi trội	391	tự tin*
102	gây ấn tượng*	247	ổn định*	392	tuân thủ tốt**
103	giá cạnh tranh	248	ổn định tài chính**	393	tươi sáng
104	gia tăng	249	phấn đấu	394	tương đối tốt
105	gia tăng cổ tức**	250	phấn khởi**	395	tương lai dài hạn**
106	gia tăng doanh số**	251	phần thưởng*	396	tương lai lâu dài**
107	gia tăng lợi nhuận**	252	phát đạt**	397	tương lai xa**
108	gia tăng tài sản**	253	phát động	398	tuyên dương**
109	giá trị cao	254	phát huy	399	tuyệt vời*
110	giá trị mới	255	phát triển*	400	tỷ suất lợi nhuận cao
111	giá trị nhất	256	phát triển bền vững	401	tỷ suất sinh lời cao**
112	giá trị vượt trội**	257	phát triển đột phá**	402	tỷ suất sinh lợi cao**
113	giải pháp mới	258	phát triển mạnh**	403	ưa thích*
114	giảm chi phí	259	phát triển toàn diện**	404	ủng hộ
115	giảm đáng kể chi phí**	260	phát triển vượt bậc**	405	ưu đãi*
116	giảm đáng kể rủi ro**	261	phổ biến*	406	ưu việt
117	giảm mạnh rủi ro**	262	phồn thịnh	407	uy tín*
118	giảm nợ**	263	phong phú*	408	vinh danh
119	giảm thiểu chi phí	264	phục hồi*	409	vững chắc
120	giảm thiểu rủi ro	265	quản lý chi phí hiệu quả**	410	vững mạnh
121	giảm thiểu thua lỗ	266	quan tâm**	411	vươn cao
122	giành được**	267	quang minh**	412	vươn lên
123	giành lợi thế**	268	quý giá**	413	vươn xa
124	giàu kinh nghiệm	269	quyết định sáng suốt	414	vượt bậc
125	giàu nhiệt huyết	270	quyết liệt	415	vượt chỉ tiêu**
126	giữ vững	271	quyết tâm	416	vượt đáy**

127	giúp ích
128	hạ giá thành
129	hài lòng*
130	hạn chế tối đa
131	hàng đầu*
132	hấp dẫn*
133	hiện đại
134	hiện thực hoá
135	hiệu quả*
136	hiệu quả cao
137	hiệu quả đáng kể
138	hiệu quả đầu tư**
139	hiệu quả hoạt động**
140	hiệu quả kinh tế
141	hiệu quả kinh tế cao
142	hiệu quả lớn**
143	hiệu quả lớn về kinh tế
144	hiệu quả mạnh**
145	hiệu quả tăng

272	sáng kiến*
273	sáng tạo*
274	sâu sắc*
275	sẻ chia
276	sinh lợi cao
277	sôi động*
278	sự cải tiến*
279	sự đổi mới*
280	sự hài lòng*
281	sự hấp dẫn*
282	sự hợp tác*
283	sự khích lệ*
284	sự khuyến khích**
285	sự nâng cao*
286	sự ổn định*
287	sự phồn thịnh**
288	sức bật
289	sức hút
290	sức mạnh*

417	vượt đỉnh
418	vượt kế hoạch
419	vượt khó
420	vượt kỷ lục
421	vượt lên
422	vượt lên chính mình
423	vượt mọi khó khăn
424	vượt mong đợi**
425	vượt mức
426	vượt mức kế hoạch
427	vượt qua*
428	vượt trội*
429	vượt xa
430	xuất sắc*
431	xúc tiến
432	xứng đáng*
433	ý nghĩa vượt trội

Bảng 2 – Danh sách các từ, cụm từ TIÊU CỰC trong lĩnh vực kế toán – tài chính được trình bày trên BCTN của các công ty niêm yết tại Việt Nam (2015-2023).

Chú thích: * là những từ được dịch từ danh sách từ của Loughran-McDonald Master Dictionary (2023)

** là những từ được thêm vào theo ý kiến của chuyên gia

Không dấu "*" là những từ tác giả tự thêm từ việc lọc từ BCTN

STT	Từ tiêu cực
1	ảm đạm
2	ảnh hưởng tiêu cực do**
3	áp dụng nhầm**
4	áp dụng sai*
5	áp lực
6	bãi bỏ*
7	báo cáo không đúng*
8	báo động*
9	bão giá
10	bấp bênh**
11	bắt buộc*
12	bất cập
13	bất đồng quan điểm*
14	bất đồng ý kiến*
15	bắt giữ*
16	bất hợp lý
17	bất hợp pháp*
18	bất lợi*

STT	Từ tiêu cực
220	hỗn loạn*
221	hợp lý hóa số liệu*
222	hư hỏng*
223	hủy bỏ*
224	hủy hoại*
225	hủy ngang**
226	kém hiệu quả*
227	kém hơn*
228	kéo dài*
229	kết quả xấu**
230	khả năng thanh khoản kém**
231	khắc nghiệt
232	khác thường*
233	khẩn cấp*
234	khiếm khuyết*
235	khiển trách*
236	khiếu nại*
237	khó

STT	Từ tiêu cực
439	nghi ngờ*
440	nghiêm trọng*
441	nghiêm túc*
442	nghiệt ngã**
443	ngoài dự đoán*
444	ngoài ý muốn*
445	ngừng hoạt động*
446	ngưng trệ
447	ngược lại*
448	người nắm độc quyền*
449	người tham ô*
450	người vi phạm*
451	nguy cơ*
452	nguy hiểm*
453	nhầm lẫn*
454	nhu cầu tiêu thụ giảm
455	nhược điểm*
456	nợ nần chồng chất**

19	bất ổn*	238	khó chịu*	457	nợ xấu
20	bất ổn định*	239	khó đoán	458	nỗi khó khăn*
21	bất ổn kinh tế**	240	khó đoán được**	459	phá hoại*
22	bất thường*	241	khó đòi**	460	phá sản*
23	bế tắc*	242	khó khăn*	461	phá vỡ*
24	bị bồi thường**	243	khó lường	462	phải chịu*
25	bị buộc tội*	244	khoản lỗ	463	phản đối*
26	bị cấm*	245	khoản nợ*	464	phản kháng*
27	bị can thiệp*	246	khoản thua lỗ**	465	phân loại sai*
28	bị cản trở*	247	khoanh nợ	466	phạt*
29	bị chi phối	248	khốc liệt	467	phát biểu sai*
30	bị đe dọa*	249	khởi tố*	468	phi đạo đức*
31	bị điều tra	250	không an toàn*	469	phi kinh tế*
32	bị gián đoạn*	251	không bằng lòng*	470	phi lý*
33	bị lệch**	252	không báo cáo*	471	phóng đại*
34	bị ngăn cản**	253	không bảo vệ được*	472	phòng ngừa*
35	bị phạt*	254	không bền vững*	473	phong toả**
36	bi quan	255	không biết*	474	phớt lờ*
37	bị sa thải*	256	không cân bằng*	475	phủ nhận*
38	bị tác động	257	không cân xứng*	476	phủ quyết*
39	bị tấn công*	258	không chắc chắn*	477	phụ thuộc
40	bị tàn phá*	259	không chính xác*	478	phục hồi chậm**
41	bị tịch thu*	260	không cho phép*	479	quá hạn*
42	bị triệu tập	261	không có bảo hiểm*	480	quá mức*
43	bị từ chối*	262	không có cơ sở*	481	quá nặng*
44	bị tụt hậu**	263	không có giấy phép*	482	quá nhiều*

45	bị vô hiệu hóa*	264	không có giấy tờ*	483	quá tải*
46	biển thủ**	265	không có kế hoạch*	484	quá thấp
47	bỏ qua*	266	không có khả năng*	485	quản lý kém*
48	bỏ sót*	267	không có lịch trình*	486	quản lý tồi*
49	bóp méo*	268	không có lợi*	487	quan ngại
50	buộc tội*	269	không có lợi nhuận*	488	quanh co*
51	các mối đe dọa*	270	không có lợi thế	489	ra lệnh cấm*
52	cấm*	271	không có lý do*	490	rắc rối*
53	cạn kiệt*	272	không có năng lực*	491	răn đe*
54	can thiệp*	273	không có sẵn*	492	rào cản*
55	cản trở*	274	không có thực*	493	rào chắn*
56	căng thẳng*	275	không có tính tranh đua*	494	rò rỉ
57	cảnh báo*	276	không còn tồn tại*	495	rửa tiền*
58	cạnh tranh gay gắt	277	không công bằng*	496	rút lui
59	cấp bách*	278	không đáng kể	497	sa thải*
60	cắt bớt**	279	không đáng tin cậy*	498	sai lầm*
61	cắt giảm*	280	không đạt	499	sai lệch*
62	cấu kết*	281	không đạt được*	500	sai phạm**
63	chậm*	282	không đầy đủ*	501	sai quy định**
64	chậm chạp*	283	không đồng đều	502	sai sót*
65	chấm dứt*	284	không đồng ý*	503	sản xuất dưới mức*
66	chậm hơn*	285	không đủ*	504	sao nhãng*
67	chậm lại*	286	không đủ điều kiện*	505	siết chặt*

68	chậm trễ*	287	không đủ khả năng*	506	siết tín dụng
69	chao đảo	288	không đủ năng lực*	507	sinh lợi thấp
70	chất lượng thấp*	289	không đủ tiền*	508	sơ suất*
71	che giấu*	290	không đúng*	509	sự cố*
72	chỉ đạt	291	không được báo cáo*	510	sử dụng không đúng mức*
73	chỉ hoàn thành	292	không được bảo đảm*	511	sự khó khăn*
74	chi phí pháp lý tăng**	293	không được bảo hiểm*	512	sự nghiêm trọng*
75	chi phí tăng cao**	294	không được cấp vốn*	513	sụp đổ*
76	chỉ trích*	295	không được phép*	514	sụt giảm*
77	chiếm đoạt*	296	không gia hạn*	515	sụt giảm doanh số**
78	chiếm dụng**	297	không giao được*	516	sụt giảm doanh thu**
79	chiến lược tài chính thất bại**	298	không hài lòng*	517	sụt giảm nghiêm trọng**
80	cho vay nặng lãi*	299	không hành động*	518	sụt giảm tín nhiệm**
81	chống cạnh tranh*	300	không hấp dẫn*	519	sụt giảm uy tín**
82	chồng chất	301	không hiệu quả*	520	suy giảm*
83	chồng chéo	302	không hoàn thành*	521	suy giảm tài sản**
84	chống độc quyền*	303	không hoàn thiện*	522	suy thoái*
85	chống lại*	304	không hoạt động*	523	suy thoái kinh tế**
86	chưa bền vững	305	không hợp lệ*	524	suy yếu*

87	chưa đảm bảo yêu cầu**	306	không hợp lý*	525	tác động trực tiếp
88	chưa đạt	307	không khớp*	526	tác động xấu
89	chưa đem lại	308	không khuyến khích*	527	tác hại*
90	chưa đồng đều	309	không kích hoạt*	528	tắc nghẽn
91	chưa được giải quyết*	310	không kiểm soát*	529	tài chính bấp bênh**
92	chưa được phê duyệt*	311	không kiểm soát được*	530	tai hoạ*
93	chưa giao*	312	không kịp	531	tai nạn*
94	chưa hiệu quả	313	không kịp hoàn thành	532	tai tiếng*
95	chưa hoàn thành*	314	không kịp thời*	533	tạm đóng
96	chưa hoàn thiện*	315	không liên tục*	534	tạm dừng**
97	chưa khởi sắc	316	không mong muốn*	535	tạm hoãn
98	chưa lấy lại	317	không ngờ tới*	536	tạm ngưng*
99	chưa ổn định	318	không nhất quán*	537	tạm ngừng*
100	chưa tạo ra	319	không ổn định*	538	tấn công*
101	chưa thanh toán*	320	không phải sự thật*	539	tàn khốc*
102	chưa theo kịp	321	không phát hiện*	540	tàn phá*
103	chưa xác định*	322	không phổ biến*	541	tăng chi phí**
104	chưa xử lý*	323	không phù hợp*	542	tăng mối đe doạ**
105	chướng ngại vật*	324	không phục hồi*	543	tăng trưởng âm**
106	có hại*	325	không rõ ràng*	544	tăng tỷ lệ nợ xấu**
107	có tội*	326	không sản xuất*	545	tẩy chay*

108	có vấn đề*	327	không sử dụng được*	546	tê liệt
109	cố ý*	328	không thân thiện*	547	thách thức*
110	coi thường*	329	không thận trọng*	548	thái quá*
111	cú sốc*	330	không thành công*	549	thảm họa*
112	cung cấp quá mức*	331	không thanh khoản**	550	thâm hụt*
113	cuộc điều tra*	332	không thanh toán*	551	thảm khốc*
114	cuộc khủng hoảng*	333	không thể*	552	tham nhũng*
115	cuộc xung đột*	334	không thể bán*	553	tham ô*
116	cưỡng chế*	335	không thể bù đắp	554	than phiền*
117	cường điệu*	336	không thể cạnh tranh*	555	thanh khoản thấp**
118	cưỡng ép*	337	không thể chấp nhận*	556	thanh lý*
119	đã hủy*	338	không thể đạt được*	557	thao túng*
120	đã khởi tố*	339	không thể đoán trước*	558	thấp kỷ lục
121	đã kiện*	340	không thể đổi*	559	thấp nhất
122	đã thu hồi*	341	không thể dự đoán*	560	thất bại*
123	đã xóa*	342	không thể giải quyết	561	thắt chặt
124	dai dẳng*	343	không thể hòa giải*	562	thất nghiệp*
125	đại dịch	344	không thể hoàn tiền*	563	thất thoát vốn**
126	đàm phán lại*	345	không thể khắc phục*	564	thất thường*
127	đánh bại*	346	không thể khuyến cáo*	565	thất vọng*

128	đánh giá quá cao*	347	không thể phục hồi*	566	thiệt hại*
129	đánh giá quá thấp*	348	không thể thu thập*	567	thiếu*
130	đánh giá sai*	349	không thể thu tiền*	568	thiếu chiến lược**
131	đánh giá sai lầm*	350	không thể thực hiện*	569	thiếu hụt*
132	đánh giá thấp*	351	không thể tiếp cận*	570	thiếu kiểm soát
133	đáp trả**	352	không thể tiếp thị*	571	thiếu kinh nghiệm*
134	đầu tư dàn trải	353	không thể tránh khỏi*	572	thiếu sót*
135	dễ bị ảnh hưởng*	354	không thích hợp*	573	thiếu sự liên kết
136	dễ bị tổn thương*	355	không thỏa đáng*	574	thiếu thận trọng**
137	đe dọa*	356	không thống nhất*	575	thiếu thốn**
138	để lộ ra*	357	không thu thập*	576	thiếu trách nhiệm*
139	đi xuống*	358	không thuận lợi	577	thiếu vốn*
140	dịch bệnh	359	không thực tế*	578	thoái hóa
141	điểm nóng**	360	không thường xuyên*	579	thoái lui*
142	điểm yếu*	361	không tiếp nhận*	580	thoái trào*
143	điều bất lợi*	362	không tiếp tục**	581	thổi phồng*
144	điêu đứng	363	không tiết lộ*	582	thông đồng*
145	đình chỉ*	364	không tin cậy*	583	thông tin sai*
146	đình công*	365	không trung thực*	584	thu hồi*
147	định giá quá cao*	366	không tự nguyện*	585	thử thách*
148	định giá sai*	367	không tuân thủ*	586	thua lỗ

149	định hướng sai lầm	368	không tương thích*	587	thừa người
150	định kiến*	369	khủng hoảng*	588	thương lượng lại*
151	đình trệ*	370	khủng hoảng dòng tiền**	589	tiềm ẩn
152	đình trệ dự án**	371	khủng hoảng vốn**	590	tiềm ẩn rủi ro
153	doanh thu giảm	372	khuyến cáo*	591	tiếp tay*
154	độc hại*	373	khuyết điểm*	592	tiêu cực*
155	đối đầu*	374	kiểm soát kém**	593	tiêu hao*
156	đối lập	375	kiện cáo	594	tin đồn*
157	đối thủ*	376	kìm hãm*	595	tính sai*
158	dối trá*	377	lãi suất tăng	596	tính toán sai*
159	đóng băng	378	làm chậm	597	tình trạng bất ổn*
160	đóng cửa*	379	lạm dụng*	598	tình trạng khẩn cấp**
161	dòng tiền âm**	380	làm giả	599	tội phạm*
162	dòng tiền yếu**	381	làm giảm*	600	tồi tệ*
163	dư cung*	382	làm giảm sút*	601	tổn hại*
164	dữ dội*	383	làm gián đoạn*	602	tốn kém*
165	dừng lại*	384	làm hại*	603	tồn tại
166	đứt gãy	385	làm mất hiệu lực*	604	tổn thất*
167	gánh chịu*	386	làm mất tập trung*	605	trả lương thấp*
168	gánh nặng*	387	lạm phát**	606	trái đạo đức*
169	gay gắt	388	làm tổn thương*	607	trái pháp luật*
170	gây hiểu lầm*	389	làm trầm trọng thêm*	608	trầm trọng*
171	gây nhầm lẫn*	390	làm xấu thêm*	609	tràn lan*
172	gây ra*	391	lãng phí*	610	tranh chấp*
173	gây tranh chấp*	392	lệch lạc	611	tranh giành*
174	gây trở ngại*	393	lỗ ròng**	612	tránh thuế
175	ghi sai*	394	lỗ vốn*	613	trễ hạn

176	gia hạn thời gian trả nợ	395	lợi nhuận âm**	614	trì hoãn*
177	giả mạo*	396	loại trừ*	615	trì trệ*
178	gia tăng nợ**	397	loay hoay	616	triệu hồi*
179	giải tán*	398	lỗi*	617	trình bày sai*
180	giải thể*	399	lợi thế thấp	618	trở ngại*
181	giải thích sai*	400	lỗi thời*	619	trốn tránh
182	giảm bớt*	401	lợi tức cổ phần giảm**	620	trốn tránh trách nhiệm
183	giảm cầu**	402	lỏng lẻo**	621	trục trặc*
184	giảm đầu tư**	403	lừa đảo*	622	trục xuất*
185	giảm độ tin cậy**	404	lừa dối*	623	trừng phạt*
186	giảm dự trữ**	405	lừa gạt*	624	trượt giá*
187	giảm giá*	406	lũng đoạn**	625	truy tố*
188	giảm giá trị*	407	lúng túng*	626	từ bỏ*
189	giảm giá trị cổ tức**	408	mập mờ**	627	từ chối*
190	giảm mạnh	409	mất*	628	từ chức*
191	giảm mức độ tín nhiệm**	410	mất cân bằng*	629	tước đoạt*
192	giảm nhẹ*	411	mất cân đối**	630	tước quyền*
193	giảm quy mô*	412	mất cơ hội kinh doanh**	631	tuyên án*
194	giảm rất mạnh	413	mất danh dự*	632	tuyên bố miễn trừ trách nhiệm*
195	giảm sản lượng**	414	mất giá*	633	tuyên bố từ chối*
196	giảm sức mua**	415	mất hiệu lực*	634	tỷ suất sinh lợi thấp**
197	giảm sút*	416	mất khả năng thanh khoản*	635	vi phạm*
198	gián đoạn**	417	mất khả năng thanh toán*	636	việc làm sai lầm*
199	gian lận*	418	mất kiểm soát**	637	viện lý do*
200	giãn nợ	419	mất lợi thế**	638	vô hiệu*

201	gièm pha*	420	mất lợi thế cạnh tranh**	639	vỡ nợ*
202	hạn chế*	421	mất lòng tin**	640	vu khống*
203	hạn chế năng lực**	422	mất mát	641	vướng mắc
204	hành vi sai lầm*	423	mất quyền lợi*	642	vượt quá khả năng
205	hao hụt*	424	mất thanh khoản**	643	vượt quá ngân sách
206	hậu quả*	425	mất thị phần**	644	vượt quá hạn mức
207	hầu toà*	426	mất ưu thế**	645	xa rời*
208	hết hiệu lực**	427	mâu thuẫn*	646	xáo trộn
209	hiểu lầm*	428	miễn cưỡng*	647	xấu hơn*
210	hiệu quả thấp	429	miễn nhiệm*	648	xóa khỏi danh sách*
211	hiểu sai*	430	mối đe doạ	649	xóa sổ
212	hiệu suất đầu tư kém**	431	nặng nề	650	xử lý lỗi*
213	hiệu suất kém*	432	nặng nhất	651	xử phạt*
214	hiệu suất thấp	433	né tránh*	652	xung đột*
215	hình phạt*	434	ngăn cấm*	653	yếu hơn*
216	hoãn lại*	435	ngăn cản*	654	yếu kém
217	hoang mang	436	ngăn chặn*	655	yếu nhất*
218	hoành hành	437	ngăn ngừa*		
219	hoạt động kém*	438	ngắn ngủi		

Phụ lục 7: Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM, FGLS mô hình hồi quy 1

	POSTONE (Mô hình 1a)				NEGTONE (Mô hình 1b)				NETTONE (Mô hình 1c)			
	OLS	FEM	REM	FGLS	OLS	FEM	REM	FGLS	OLS	FEM	REM	FGLS
PROF	0.0007***	0.0001	0.0001	0.0002**	-0.0002***	-0.0003***	-0.0003***	-0.0002***	0.0009***	0.0004***	0.0005***	0.0005***
	(3.52)	(0.86)	(1.04)	(2.20)	(-3.50)	(-6.03)	(-6.06)	(-6.56)	(4.73)	(3.20)	(3.37)	(5.20)
DIST=1	0.0004	0.0000	0.0001	-0.0000	0.0003*	0.0002	0.0002*	0.0002**	0.0001	-0.0002	-0.0002	-0.0003
	(0.71)	(0.12)	(0.18)	(-0.12)	(1.79)	(1.61)	(1.81)	(2.41)	(0.17)	(-0.49)	(-0.47)	(-1.12)
DIST=2	-0.0009	-0.0011**	-0.0012**	-0.0004	0.0005***	0.0003	0.0003*	0.0004***	-0.0014**	-0.0014***	-0.0015***	-0.0011***
	(-1.34)	(-2.04)	(-2.22)	(-1.09)	(2.77)	(1.36)	(1.77)	(3.02)	(-2.25)	(-2.61)	(-2.89)	(-2.87)
PLOS=1	-0.0007	-0.0010***	-0.0010***	-0.0008***	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	-0.0010**	-0.0010***	-0.0011***	-0.0008***
	(-1.60)	(-3.02)	(-3.13)	(-3.85)	(1.57)	(0.44)	(0.74)	(1.04)	(-2.14)	(-3.27)	(-3.44)	(-3.94)
RET	0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001*	-0.0001	-0.0001**	0.0001	0.0001	0.0000	-0.0001
	(0.31)	(-0.36)	(-0.36)	(-0.54)	(-0.71)	(-1.90)	(-1.57)	(-2.04)	(0.54)	(0.36)	(0.27)	(-0.78)
SRET	-0.0212	-0.0124	-0.0154*	-0.0156**	0.0072*	0.0017	0.0025	0.0023	-0.0284**	-0.0142	-0.0176**	-0.0196***
	(-1.58)	(-1.38)	(-1.71)	(-2.49)	(1.78)	(0.51)	(0.77)	(0.86)	(-2.19)	(-1.61)	(-2.00)	(-3.03)
SIZE	0.0017***	0.0023***	0.0029***	0.0031***	-0.0004***	-0.0004***	-0.0004***	-0.0005***	0.0021***	0.0027***	0.0033***	0.0035***
	(11.34)	(6.55)	(12.31)	(22.59)	(-8.81)	(-3.44)	(-5.45)	(-11.49)	(14.46)	(8.03)	(14.47)	(25.02)
BTM	-0.0002	-0.0005***	-0.0005***	-0.0003**	0.0002***	0.0001	0.0001	0.0001***	-0.0003*	-0.0006***	-0.0006***	-0.0004***
	(-0.80)	(-2.92)	(-3.18)	(-2.24)	(3.25)	(0.83)	(1.51)	(3.01)	(-1.84)	(-3.32)	(-3.73)	(-3.53)
AGE	-0.0007*	0.0029***	0.0019***	-0.0000	-0.0001	0.0005***	0.0003**	0.0001	-0.0006	0.0024***	0.0015***	-0.0002
	(-1.73)	(5.81)	(4.19)	(-0.03)	(-1.02)	(2.91)	(1.98)	(1.34)	(-1.47)	(4.84)	(3.38)	(-0.56)
LIQ	-0.0001*	-0.0001**	-0.0001**	-0.0001***	-0.0000	-0.0000	-0.0000	-0.0000*	-0.0001	-0.0001**	-0.0001**	-0.0001***
	(-1.82)	(-2.52)	(-2.57)	(-3.40)	(-0.92)	(-1.44)	(-1.37)	(-1.75)	(-1.59)	(-2.04)	(-2.11)	(-2.71)
LEV	-0.0023**	-0.0053***	-0.0055***	-0.0050***	-0.0010***	-0.0008	-0.0009**	-0.0008***	-0.0013	-0.0044***	-0.0046***	-0.0043***
	(-1.98)	(-3.81)	(-4.46)	(-6.31)	(-2.91)	(-1.62)	(-2.14)	(-2.90)	(-1.13)	(-3.29)	(-3.84)	(-5.27)
FGRO	-0.0009***	-0.0005**	-0.0006***	-0.0006***	-0.0003**	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0006*	-0.0004*	-0.0005**	-0.0005***

	(-2.62)	(-2.27)	(-2.63)	(-6.01)	(-2.52)	(-1.24)	(-1.52)	(-1.22)	(-1.92)	(-1.85)	(-2.17)	(-4.44)
AUD=1	0.0029***	0.0002	0.0008	0.0014***	-0.0004***	-0.0005***	-0.0005***	-0.0001	0.0033***	0.0008	0.0013***	0.0014***
	(6.88)	(0.41)	(1.64)	(3.87)	(-3.09)	(-3.00)	(-3.24)	(-1.14)	(8.07)	(1.57)	(2.90)	(4.09)
ACC	0.0009	0.0003	0.0002	-0.0001	-0.0011***	-0.0002	-0.0003	0.0001	0.0020	0.0004	0.0004	-0.0006
	(0.71)	(0.38)	(0.20)	(-0.19)	(-2.89)	(-0.55)	(-0.91)	(0.27)	(1.64)	(0.60)	(0.49)	(-1.21)
LENG	-0.0047***	-0.0101***	-0.0091***	-0.0088***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	-0.0053***	-0.0107***	-0.0097***	-0.0092***
	(-16.61)	(-32.68)	(-31.18)	(-39.34)	(7.28)	(4.93)	(5.71)	(7.84)	(-19.43)	(-35.39)	(-33.98)	(-41.18)
COVID=1	-0.0010**	0.0002	0.0000	-0.0005**	-0.0015***	-0.0013***	-0.0013***	-0.0011***	0.0005	0.0014***	0.0013***	0.0005**
	(-2.25)	(0.60)	(0.06)	(-2.41)	(-10.63)	(-10.87)	(-12.02)	(-12.34)	(1.00)	(4.78)	(4.44)	(1.98)
COVID=2	0.0012**	0.0009***	0.0009***	0.0005**	-0.0002	-0.0003***	-0.0003***	-0.0002***	0.0014***	0.0012***	0.0012***	0.0008***
	(2.24)	(2.79)	(2.87)	(2.13)	(-1.51)	(-2.87)	(-2.61)	(-2.61)	(2.78)	(3.96)	(3.97)	(3.35)
Constant	0.0467***	0.0789***	0.0587***	0.0559***	0.0159***	0.0160***	0.0155***	0.0173***	0.0308***	0.0629***	0.0430***	0.0373***
	(15.40)	(11.29)	(12.49)	(21.00)	(17.27)	(6.14)	(10.61)	(20.13)	(10.50)	(9.22)	(9.44)	(13.85)
Observations	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212	4212
R-squared	0.0961	0.2435			0.1090	0.1273			0.1397	0.2754		
Adjusted R-squared	0.0924	0.1452			0.1054	0.0139			0.1363	0.1813		

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t. (Nguồn: NCS tự tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Phụ lục 8: Kết quả hồi quy FGLS áp dụng nội suy mẫu theo cặp (mô hình hồi quy 1)

	POSTONE	NEGTONE	NETTONE
PROF	0.0002	-0.0002***	0.0005***
	(0.0002)	(0.0001)	(0.0002)
DIST=1	-0.0000	0.0002*	-0.0003
	(0.0003)	(0.0001)	(0.0003)
DIST=2	-0.0004	0.0004**	-0.0011**
	(0.0005)	(0.0002)	(0.0005)
PLOS=1	-0.0008***	0.0001	-0.0008***
	(0.0002)	(0.0001)	(0.0003)
COVID=1	-0.0005*	-0.0011***	0.0005*
	(0.0003)	(0.0001)	(0.0003)
COVID=2	0.0005*	-0.0002**	0.0008***
	(0.0003)	(0.0001)	(0.0003)
RET	-0.0001	-0.0001	-0.0001
	(0.0001)	(0.0001)	(0.0001)
SRET	-0.0156*	0.0023	-0.0196**
	(0.0085)	(0.0035)	(0.0086)
SIZE	0.0031***	-0.0005***	0.0035***
	(0.0003)	(0.0001)	(0.0003)
BTM	-0.0003*	0.0001*	-0.0004**
	(0.0001)	(0.0001)	(0.0002)
AGE	-0.0000	0.0001	-0.0002
	(0.0007)	(0.0002)	(0.0007)
LIQ	-0.0001***	-0.0000	-0.0001**
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
LEV	-0.0050***	-0.0008*	-0.0043***
	(0.0017)	(0.0005)	(0.0016)
FGRO	-0.0006***	-0.0001	-0.0005***
	(0.0001)	(0.0001)	(0.0002)
AUD=1	0.0014**	-0.0001	0.0014**
	(0.0007)	(0.0002)	(0.0007)
ACC	-0.0001	0.0001	-0.0006
	(0.0005)	(0.0002)	(0.0005)
LENG	-0.0088***	0.0006***	-0.0092***
	(0.0006)	(0.0002)	(0.0006)
Constant	0.0559***	0.0173***	0.0373***
	(0.0071)	(0.0019)	(0.0071)
Observations	4212	4212	4212

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện sai số chuẩn

Phụ lục 9: Kết quả robustness test với mô hình hồi quy 1

	POSTONE				NEGTONE				NETTONE			
	OLS	FEM	REM	FGLS	OLS	FEM	REM	FGLS	OLS	FEM	REM	FGLS
ROA	0,0119***	0,0065***	0,0070***	0,0066***	-0,0028***	-0,0039***	-0,0039***	-0,0032***	0,0147***	0,0105***	0,0109***	0,0099***
	(4,39)	(3,06)	(3,33)	(4,77)	(-3,40)	(-4,95)	(-5,11)	(-5,72)	(5,60)	(5,04)	(5,34)	(6,83)
DIST=1	0,00	-	-	-	0,0003**	0,00	0,0002*	0,0002**	-	(0,00)	(0,00)	(0,00)
	(0,54)	(0,04)	(0,07)	-	(1,96)	(1,54)	(1,80)	(2,35)	(-0,05)	(-0,55)	(-0,57)	(-0,92)
DIST=2	(0,00)	-0,0011**	-0,0012**	(0,00)	0,0005***	0,00	0,00	0,0004***	-0,0014**	-0,0014**	-0,0015***	-0,0010***
	(-1,44)	(-2,02)	(-2,26)	(-0,89)	(2,63)	(1,14)	(1,59)	(2,95)	(-2,31)	(-2,51)	(-2,85)	(-2,66)
PLOS	-0,0020**	(0,00)	(0,00)	(0,00)	0,0010***	0,0008***	0,0008***	0,0007***	-0,0030***	-0,0012**	-0,0012**	-0,0010***
	(-2,48)	(-0,89)	(-0,84)	(-1,58)	(4,28)	(3,94)	(4,21)	(4,80)	(-3,91)	(-2,43)	(-2,41)	(-3,15)
COVID=1	-0,0010**	0,00	-	-0,0005**	-0,0015***	-0,0013***	-0,0013***	-0,0011***	0,00	0,0014***	0,0013***	0,0004*
	(-2,20)	(0,53)	(0,03)	(-2,44)	(-10,75)	(-10,86)	(-12,03)	(-12,34)	(1,09)	(4,71)	(4,40)	(1,70)
COVID=2	0,0012**	0,0009***	0,0009***	0,0005**	(0,00)	-0,0003***	-0,0003***	-0,0002***	0,0015***	0,0012***	0,0012***	0,0007***
	(2,27)	(2,80)	(2,86)	(1,99)	(-1,64)	(-2,98)	(-2,73)	(-2,58)	(2,86)	(4,02)	(4,01)	(3,06)
RET	0,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)	(0,00)	-0,0001**	(0,00)	-0,0001*	0,00	-	-	(0,00)
	(0,23)	(-0,60)	(-0,60)	(-1,08)	(-0,60)	(-1,98)	(-1,61)	(-1,67)	(0,42)	(0,15)	(0,05)	(-1,50)
SRET	(0,02)	(0,01)	-0,0154*	-0,0160**	0,01	0,00	0,00	0,00	-0,0236*	(0,01)	-0,0173**	-0,0206***
	(-1,33)	(-1,39)	(-1,71)	(-2,55)	(1,42)	(0,42)	(0,65)	(1,05)	(-1,82)	(-1,59)	(-1,97)	(-3,22)
SIZE	0,0017***	0,0022***	0,0029***	0,0030***	-0,0004***	-0,0004***	-0,0004***	-0,0005***	0,0022***	0,0027***	0,0033***	0,0035***
	(11,52)	(6,41)	(12,30)	(22,48)	(-9,01)	(-3,29)	(-5,50)	(-11,79)	(14,72)	(7,84)	(14,49)	(25,12)
BTM	(0,00)	-0,0005***	-0,0006***	-0,0003**	0,0002***	-	0,00	0,0001***	-0,0003*	-0,0006***	-0,0006***	-0,0004***
	(-0,74)	(-3,14)	(-3,42)	(-2,57)	(3,41)	(0,44)	(1,19)	(2,99)	(-1,83)	(-3,40)	(-3,85)	(-3,88)

AGE	-0,0007*	0,0028***	0,0019***	-0,0001***	(0,00)	0,0005***	0,0003**	0,00	(0,00)	0,0023***	0,0014***	(0,00)
	(-1,69)	(5,73)	(4,09)	(-0,10)	(-0,98)	(2,85)	(1,98)	(1,30)	(-1,44)	(4,79)	(3,28)	(-0,67)
LIQ	-0,0001*	-0,0001**	-0,0001**	-0,0001***	-0,0001***	-0,0001***	-0,0001***	-0,0001***	(0,00)	-0,0001*	-0,0001**	-0,0001***
	(-1,74)	(-2,43)	(-2,49)	(-3,29)	(-0,97)	(-1,48)	(-1,42)	(-1,56)	(-1,50)	(-1,93)	(-2,01)	(-2,74)
LEV	(0,00)	-0,0047***	-0,0050***	-0,0046***	-0,0011***	-0,0011**	-0,0011**	-0,0010***	(0,00)	-0,0037***	-0,0039***	-0,0040***
	(-1,37)	(-3,40)	(-4,02)	(-5,73)	(-3,01)	(-2,06)	(-2,54)	(-3,22)	(-0,48)	(-2,70)	(-3,23)	(-4,88)
FGRO	-0,0009***	-0,0005**	-0,0006***	-0,0006***	-0,0003**	(0,00)	(0,00)	(0,00)	-0,0007**	-0,0004**	-0,0005**	-0,0005***
	(-2,75)	(-2,45)	(-2,81)	(-5,72)	(-2,40)	(-1,11)	(-1,37)	(-1,19)	(-2,09)	(-2,09)	(-2,41)	(-4,45)
AUD	0,0029***	0,00	0,00	0,0014***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0005***	(0,00)	0,0033***	0,00	0,0013***	0,0015***
	(6,89)	(0,35)	(1,61)	(3,92)	(-3,09)	(-3,01)	(-3,25)	(-1,14)	(8,09)	(1,51)	(2,87)	(4,38)
ACC	0,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)	-0,0009**	-0,0009**	(0,00)	0,00	0,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)
	(0,21)	(-0,13)	(-0,32)	(-0,64)	(-2,36)	(-0,11)	(-0,42)	(0,90)	(0,95)	(-0,09)	(-0,23)	(-1,57)
LENG	-0,0047***	-0,0102***	-0,0091***	-0,0087***	0,0006***	0,0006***	0,0006***	0,0006***	-0,0053***	-0,0108***	-0,0097***	-0,0091***
	(-16,63)	(-32,78)	(-31,23)	(-39,20)	(7,29)	(5,11)	(5,85)	(8,00)	(-19,47)	(-35,61)	(-34,12)	(-41,15)
Constant	0,0448***	0,0791***	0,0580***	0,0552***	0,0163***	0,0159***	0,0158***	0,0177***	0,0285***	0,0633***	0,0421***	0,0362***
	(14,76)	(11,29)	(12,34)	(20,88)	(17,77)	(6,07)	(10,83)	(20,61)	(9,70)	(9,26)	(9,25)	(13,64)
Observations	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212

Ghi chú: *; **; *** thể hiện mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Hệ số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị thống kê t

Phụ lục 10: Kết quả robustness test với mô hình hồi quy 4

	F.ROA	F.ROA	F.ROA	F.ROA
ROA	0,4272***	0,4283***	0,4239***	0,4259***
	(10,76)	(10,74)	(10,75)	(10,58)
NETTONE	0,3422**			
	(1,98)			
POSTONE		0,2584		
		(1,63)		
NEGTONE			-0,8921**	
			(-2,00)	
ABTONE				0,3130***
				(2,73)
SIZE	-0,0020	-0,0020	-0,0028	-0,0016
	(-1,10)	(-1,10)	(-1,56)	(-1,14)
AGE	-0,0083***	-0,0084***	-0,0076**	-0,0083***
	(-2,79)	(-2,76)	(-2,51)	(-2,82)
AUD=1	0,0091	0,0090	0,0125	0,0034
	(0,90)	(0,91)	(1,29)	(0,57)
RET	-0,0031*	-0,0030	-0,0031*	-0,0034*
	(-1,66)	(-1,59)	(-1,69)	(-1,84)
SRET	-0,3394***	-0,3409***	-0,2684**	-0,3181***
	(-3,02)	(-3,05)	(-2,44)	(-2,83)
BTM	-0,0120***	-0,0120***	-0,0123***	-0,0126***
	(-5,76)	(-5,66)	(-5,79)	(-6,30)
LIQ	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000
	(0,44)	(0,38)	(0,27)	(0,15)
LEV	-0,0489***	-0,0479***	-0,0549***	-0,0567***
	(-4,28)	(-4,29)	(-4,54)	(-4,86)
FGRO	0,0056	0,0057	0,0057	0,0055
	(1,15)	(1,17)	(1,17)	(1,15)
ACC	-0,0583***	-0,0581***	-0,0595***	-0,0593***
	(-6,10)	(-6,01)	(-6,33)	(-6,38)
Constant	0,1302***	0,1290***	0,1646***	0,1357***
	(3,89)	(3,76)	(5,00)	(4,83)
Observations	3.744	3.744	3.744	3.744
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences (p-value)	0,871	0,856	0,882	0,896
Hansen Test of Overidentifying Restrictions (p-value)	0,172	0,177	0,294	0,214

LÝ LỊCH TRÍCH NGANG CỦA NGHIÊN CỨU SINH

I. LÝ LỊCH SƠ LƯỢC:

Họ và tên: Lê Thị Hải Bình Giới tính: Nữ

Ngày, tháng, năm sinh: 06/07/1987 Nơi sinh: Khánh Hoà

Email: lethihaibinh1987@gmail.com Điện thoại: 0906.364.587

II. QUÁ TRÌNH ĐÀO TẠO:

1. Đại học:

Hệ đào tạo: Chính quy

Nơi đào tạo: Đại học Kinh Tế TP. HCM

Ngành học: Kế toán - Kiểm toán

Nước đào tạo: Việt Nam Năm tốt nghiệp: 2009

2. Sau đại học

Thạc sĩ chuyên ngành: Kế toán - Kiểm toán

Nơi đào tạo: Đại học Kinh Tế TpHCM

Nước đào tạo: Việt Nam. Năm tốt nghiệp: 2014

III. QUÁ TRÌNH CÔNG TÁC CHUYÊN MÔN:

Thời gian	Nơi công tác	Công việc đảm nhiệm
9/2009 - 8/2015	Công ty TNHH Tư Vấn Và Kiểm Toán Gia Cát	Chuyên viên kế toán
9/2015 - hiện tại	Trường Đại học Công nghiệp TP. HCM	Giảng viên

XÁC NHẬN CỦA
CƠ QUAN / ĐỊA PHƯƠNG
(Ký tên, đóng dấu)

Tp. HCM, ngày ..... tháng ..... Năm 20...
Người khai
(Ký tên)