



Working Paper 2022.2.4.08  
- Vol 2, No 4

## ẢNH HƯỞNG CỦA TÍNH THẬN TRỌNG TRONG KẾ TOÁN ĐẾN RỦI RO TRƯỢT GIÁ TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Văn Đức<sup>1</sup>, Nguyễn Vân Anh, Trần Đặng Thy Mai, Ngô Thị Huyền Trang,  
Phan Tam Anh

Sinh viên K58 - Tài chính quốc tế  
*Trường Đại học Ngoại thương Cơ sở II tại TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam*

Nguyễn Thu Hằng, Lê Thị Thu

Giảng viên Bộ môn Quản trị Kinh doanh và Tài chính kế toán  
*Trường Đại học Ngoại thương Cơ sở II tại TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam*

### Tóm tắt

Bài nghiên cứu tìm hiểu ảnh hưởng của tính thận trọng trong kế toán đến rủi ro trượt giá cổ phiếu thông qua việc nghiên cứu lợi suất cổ phiếu của những doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó, nguyên nhân chính được cho là gây ra sự trượt giá bất nguồn từ sự bất cân xứng thông tin giữa nội bộ trong công ty và các nhà đầu tư bên ngoài. Rủi ro trượt giá cổ phiếu được đo lường và đánh giá dựa trên lợi suất đặc trưng hàng tuần của công ty. Mức độ áp dụng nguyên tắc thận trọng trong kế toán tại từng công ty được đo lường theo tính bất cân xứng trong việc ghi nhận thông tin. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy OLS và dữ liệu bảng dựa trên báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 573 doanh nghiệp niêm yết trên niêm yết trên các Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2010-2019. Kết quả cho thấy, tính thận trọng trong kế toán càng cao thì rủi ro cổ phiếu trượt giá trong tương lai càng thấp, do đó doanh nghiệp thực hiện nguyên tắc thận trọng có xu hướng giảm thiểu rủi ro trượt giá cổ phiếu.

**Từ khóa:** rủi ro trượt giá cổ phiếu, lợi suất đặc trưng, tính thận trọng, bất cân xứng thông tin.

### THE EFFECT OF ACCOUNTING CONSERVATISM ON STOCK PRICE CRASH RISK OF PUBLIC COMPANY ON THE VIETNAMESE STOCK MARKET

<sup>1</sup> Tác giả liên hệ, Email: nguyenvanductk@gmail.com

## Abstract

This paper explores the influence of conservatism accounting on stock price crash risk through studying stock returns of companies listed on Vietnam's stock market. In which, the main cause is said to cause crash risk stemming from the asymmetry of information between insiders in the company and outside investors. Stock price crash risk is measured and evaluated based on the company's typical weekly yield. The degree of application of the conservatism principle in accounting at each company is measured by asymmetry in the recognition of information. The study uses OLS regression model and panel data based on audited financial statements of 573 listed companies listed on the Hanoi and Ho Chi Minh City Stock Exchanges in the period 2010-2019. The results show that the higher the conservatism in accounting, the lower the stock price crash risk in the future, therefore, enterprises that implement the conservatism principle tend to minimize the stock price crash risk.

**Keywords:** stock price, crash risk, firm-specific return, conservatism, prudence, asymmetric information.

## 1. Đặt vấn đề

Trên TTCK, trượt giá cổ phiếu (stock price crash risk) là một trong các hiện tượng gây thiệt hại nghiêm trọng cho nhà đầu tư. Hiện tượng trượt giá cổ phiếu được dùng để mô tả sự biến động lớn về giá cổ phiếu theo hướng tiêu cực khi không có sự xuất hiện của bất kỳ thông tin hay tin tức mới có liên quan được công khai (Hong & Stein, 2003). Cơ chế gây ra trượt giá được Hutton & cộng sự (2009) lý giải rằng, khi các thông tin xấu bị tích trữ trong một thời gian dài, đến một ngưỡng nhất định sẽ được tung ra cùng một lúc dẫn đến giá cổ phiếu sụt giảm mạnh. Các yếu tố có thể góp phần làm giảm khả năng xảy ra hiện tượng trượt giá trên TTCK được các nhà kinh tế học nghiên cứu từ sớm. Theo kết quả nghiên cứu của Kim & Zhang (2016), rủi ro trượt giá trong tương lai sẽ có thể được hạn chế nếu doanh nghiệp càng thận trọng trong công tác kế toán, vì khi đó khả năng các tin xấu của công ty bị che giấu càng ít vì chúng đã được phản ánh trên các con số kế toán mang tính thận trọng.

Ball & Shivakumar (2005), Ball (2009), Bleck & Liu (2007) đưa ra giải thích về sự ảnh hưởng của tính thận trọng lên rủi ro trượt giá dựa trên tác động của các quyết định thực tế. Cụ thể, nguyên tắc thận trọng yêu cầu đơn vị phải ghi nhận trước các khoản lỗ có khả năng xảy ra, và việc ghi nhận này là một dấu hiệu cảnh báo cho các nhà quản lý và hội đồng quản trị về các dự án kém hiệu quả, không sinh lời để có thể có biện pháp xử lý sớm. Vì vậy, thông tin xấu về các khoản lỗ không thể bị giữ lại trong thời gian dài, do đó cũng giảm thiểu được khả năng xảy ra trượt giá cổ phiếu trong tương lai. Một số nhà nghiên cứu khác lập luận rằng tính thận trọng có điều kiện của người làm kế toán có thể làm giảm sự bất cân xứng thông tin về cổ phiếu, do đó khả năng cổ phiếu giảm giá được hạn chế (Hu & cộng sự, 2014; Kim & Zhang, 2013). Bên cạnh đó, Barton & Waymire (2004) nhận thấy các công ty có mức độ áp dụng cao hơn các nguyên tắc kế toán (bao gồm tính thận trọng) trong quá trình lập BCTC trước tháng 10 năm 1929 có mức độ trượt giá cổ phiếu thấp hơn so với các công ty khác trên thị trường. Ngoài ra, theo Basu (1997), Watts (2003a,b), Ball & Shivakumar (2005), tính thận trọng sẽ hạn chế các hành vi thao túng lợi

nhuận trong BCTC. Cụ thể, thu nhập đã được kế toán viên ghi nhận một cách thận trọng làm giảm khả năng các nhà quản trị che giấu tin tức xấu. Biddle & cộng sự (2013) lại nhấn mạnh rằng tính thận trọng trong kế toán có thể làm giảm dòng tiền ra và tăng dòng tiền vào, do đó có thể mang lại vị thế tài chính tốt hơn cho công ty và giảm khả năng xuất hiện những tin tức tiêu cực, hiện tượng trượt giá cũng có thể được hạn chế. Qian & cộng sự (2020) cũng kết luận rằng các chính sách kế toán càng thận trọng càng hạn chế rủi ro sụt giảm giá cổ phiếu trong tương lai.

Bài nghiên cứu tập trung tìm hiểu mối quan hệ giữa tính thận trọng của người làm kế toán với rủi ro xảy ra trượt giá cổ phiếu trong tương lai của những doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Bài viết trình bày các cơ sở lý thuyết xoay quanh đối tượng nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, trình bày kết quả và đưa ra các kết luận. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ thận trọng trong kế toán càng cao thì rủi ro cổ phiếu bị trượt giá trong những năm kế tiếp càng thấp. Vì vậy, nguyên tắc thận trọng trong kế toán ở Việt Nam giữ một vai trò rất quan trọng, không chỉ đảm bảo và nâng cao chất lượng thông tin trên BCTC mà còn giúp nâng cao hiệu quả trong việc quản lý rủi ro cổ phiếu bị trượt giá.

## **2. Cơ sở lý thuyết**

### ***2.1 Khái niệm về rủi ro trượt giá cổ phiếu và nguyên tắc thận trọng***

Theo Hong & Stein (2003), rủi ro trượt giá là một hiện tượng rất “dễ lây lan” trên toàn thị trường - nghĩa là không chỉ một cổ phiếu đơn lẻ bị giảm giá đột ngột mà giá của toàn bộ cổ phiếu trên thị trường cũng bị sụt giảm nghiêm trọng theo. Cũng đồng quan điểm như trên, Ak & cộng sự (2015) cũng định nghĩa trượt giá cổ phiếu là hiện tượng giá cổ phiếu giảm một cách bất ngờ và nhanh chóng trong một khoảng thời gian rất ngắn. Chen & cộng sự (2001), Kim và cộng sự (2014) giải thích rủi ro trượt giá là độ lệch có điều kiện (conditional skewness) của phân phối lợi suất, có nghĩa là, rủi ro trượt giá xảy ra khi phân phối lợi suất cổ phiếu lệch và nghiêng về phía âm. Sự trượt giá cũng đã từng được Jin & Myers (2006), Kim & cộng sự (2011) và Callen & Fang (2015) đề cập đến là một biểu hiện của các giá trị cực âm trong phân phối lợi suất cổ phiếu sau khi kiểm soát rủi ro.

Nguyên tắc thận trọng là một trong những nguyên tắc lâu đời nhất trong hoạt động kế toán tài chính. Khi áp dụng nguyên tắc kế toán thận trọng, thay đổi về tài sản hay thu nhập có xu hướng được ghi nhận chậm hơn so với thay đổi về chi phí hay các khoản nợ. Basu (1997) diễn giải việc áp dụng nguyên tắc thận trọng là những yêu cầu xác minh không cân xứng về các khoản lãi và các khoản lỗ, có nghĩa là kế toán được yêu cầu mức độ xác minh cao hơn đối với việc ghi nhận tin tốt hơn là tin xấu trong báo cáo tài chính. Trong đó, thông tin tốt là thông tin có lợi đến giá trị doanh nghiệp như tăng doanh thu, còn thông tin xấu làm giảm giá trị của doanh nghiệp như làm tăng chi phí. Điều này ngụ ý rằng tổn thất sẽ được ghi nhận sớm hơn, trong khi việc xác định lợi nhuận sẽ được hoãn lại cho đến khi đạt được lợi nhuận thực sự, đó là khi có thể xác minh và kiểm chứng được dòng tiền tạo ra doanh thu.

## **2.2 *Mối quan hệ giữa rủi ro trượt giá cổ phiếu và nguyên tắc thận trọng***

Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa rủi ro trượt giá và sự bất cân xứng thông tin giữa nội bộ trong công ty và các nhà đầu tư bên ngoài (Jin & Mayers, 2006). Các nhà quản lý có động cơ che giấu tin xấu để bảo vệ sự nghiệp và lương thưởng trong ngắn hạn của họ, (Ball, 2009; Kothari & cộng sự, 2009). Khi nhà quản lý giữ lại và tích trữ thông tin tiêu cực trong một thời gian dài, giá cổ phiếu của công ty sẽ bị định giá quá cao, do đó tạo ra bong bóng. Khi thông tin tiêu cực tích trữ đạt đến điểm giới hạn, nhà quản lý quyết định từ bỏ và một loạt tin xấu sẽ đột ngột được tung ra thị trường cùng một lúc, dẫn đến một sự điều chỉnh giá lớn và rủi ro trượt giá xuất hiện (Hutton & cộng sự, 2009). Bleck & Liu (2007); Benmelech & cộng sự (2008) dựa trên lý thuyết người đại diện (agency theory) để giải thích nguyên nhân xảy ra rủi ro trượt giá. Bleck & Liu (2007) phát hiện ra rằng, việc giữ lại và tích trữ những thông tin tiêu cực về một công ty sẽ ngăn cản các nhà đầu tư bên ngoài và hội đồng quản trị phân biệt các dự án xấu với các dự án tốt và do đó, không thể có những hành động xác định kịp thời hay sớm thanh lý các dự án không sinh lời. Kim & cộng sự (2016) cho rằng, việc công ty sử dụng kế toán theo phương pháp giá gốc (historical cost accounting) để ghi nhận các giao dịch và lập báo cáo tài chính sẽ khiến cho các nhà đầu tư bên ngoài khó có thể đánh giá chính xác dòng tiền của những dự án đang đầu tư cũng như ít hiểu rõ về tình hình hiện tại của công ty. Vì vậy, các nhà quản lý thường lợi dụng điều này để che giấu các thông tin xấu và tiếp tục đầu tư vào những dự án không tốt mà không bị giám sát và phát hiện. Kết quả là, các dự án không sinh lời được tồn tại quá lâu và tình hình hoạt động kém hiệu quả của những dự án này cứ tích lũy theo thời gian, cho đến khi sự sụt giá tài sản xảy ra. Bên cạnh đó, Benmelech & cộng sự (2010) giải thích rằng việc trả thưởng bằng cổ phiếu khiến các nhà quản lý che giấu những tin tức xấu dẫn đến giá cổ phiếu tăng cao và khi những thông tin xấu bị tung ra thị trường, giá cổ phiếu sẽ giảm mạnh.

McNichols (1988) lập luận rằng các nhà quản lý theo chủ nghĩa cơ hội sẽ chỉ tiết lộ những thông tin tích cực liên quan đến hoạt động kinh doanh trước khi báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được công bố, sau thời điểm đó, các thông tin tiêu cực liên quan đến tình hình hoạt động của công ty sẽ được công bố ra thị trường. Lập luận này phù hợp với việc xem xét nguyên tắc thận trọng là cơ chế để chống lại việc các nhà quản lý khai thác lợi ích từ vấn đề thông tin bất cân xứng của họ với các bên liên quan khác, do đó, việc kế toán theo nguyên tắc thận trọng hay báo cáo tài chính được kiểm toán thường truyền tải những tin xấu đầu tiên. Theo Watts, (2002); Kothari & cộng sự (2010), những yêu cầu xác minh bất cân xứng về các khoản lãi và các khoản lỗ của nguyên tắc thận trọng làm giảm bớt xu hướng che giấu tin xấu của các nhà quản lý và ghi nhận sớm tin tốt trong báo cáo tài chính đã được kiểm toán. Thông tin bất cân xứng tạo cơ hội cho các nhà quản lý thao túng các con số kế toán bằng cách phóng đại lợi nhuận hay giảm các khoản lỗ để cố gắng làm lạc hướng các nhà đầu tư về các dự án có vẻ khả quan, hay nói cách khác là không tuân thủ tính thận trọng trong kế toán. Việc áp dụng nguyên tắc thận trọng mang lại sự đảm bảo cho các nhà đầu tư bên ngoài rằng lợi nhuận sẽ không bị phóng đại và thua lỗ sẽ không bị đánh giá thấp hơn. Do đó, khi doanh nghiệp áp dụng chính sách kế toán mang tính thận

trọng, động cơ, khả năng phóng đại thu nhập và giá trị tài sản ròng của các nhà quản lý sẽ bị hạn chế, từ đó giảm sự bất cân xứng thông tin và những tổn thất nặng nề do nó gây nên.

Phần lớn các nghiên cứu đều đồng thuận với quan điểm rằng nguyên tắc thận trọng làm tăng sự minh bạch trong các báo cáo tài chính bằng cách hạn chế các hành vi quản trị lợi nhuận, công bố sớm hơn các tin tức xấu về công ty, từ đó giảm sự bất cân xứng của thông tin và giảm khả năng rủi ro trượt giá xảy ra, (Hu và cộng sự, 2014; Kim & Zhang, 2016). Tác động của nguyên tắc thận trọng đối với rủi ro trượt giá được giải thích cụ thể như: những yêu cầu xác minh bất cân xứng đối với việc ghi nhận lỗ so với lãi sẽ đẩy nhanh việc ghi nhận tin xấu là lỗ trong khi trì hoãn việc ghi nhận tin tốt không thể xác minh là lãi trong báo cáo tài chính đã được kiểm toán. Do đó, nguyên tắc thận trọng làm giảm xu hướng nhà quản lý che giấu tin xấu đối với các nhà đầu tư bên ngoài và giảm xu hướng tung tin tốt ra thị trường (LaFond & Watts, 2008). Kết quả là, mức độ doanh nghiệp áp dụng tính thận trọng càng cao, khả năng tin xấu bị che giấu và tích trữ càng thấp, từ đó dẫn đến rủi ro trượt giá càng thấp. Ngoài ra, theo nghiên cứu của Francis & Martin (2010); Ahmed & Duellman (2011), việc che giấu tin tức xấu cho phép các công ty không áp dụng nguyên tắc thận trọng giữ các dự án tồi trong thời gian dài hơn. Do vậy, theo Ball & Shivakumar (2005), sử dụng kế toán thận trọng để ghi nhận các khoản lỗ kịp thời hơn lãi có thể là một cơ chế cảnh báo sớm cho phép các cổ đông và hội đồng quản trị xác định kịp thời các dự án không sinh lời và buộc các nhà quản lý phải ngừng chúng, ngăn cản việc tích lũy kết quả kinh doanh tồi tệ của những dự án này và giảm rủi ro trượt giá tài sản.

Kết quả rút ra qua những phân tích trên rằng việc áp dụng các phương pháp ngăn chặn tích trữ thông tin tiêu cực đối với các công ty và các nhà hoạch định chính sách đang trở nên cần thiết hơn bao giờ hết, vì giảm thiểu được việc tích trữ các thông tin xấu cũng sẽ làm giảm nguy cơ rủi ro trượt giá cổ phiếu xảy ra. Dựa trên cơ sở các nghiên cứu vững chắc đã có, giả thuyết nghiên cứu được xây dựng như sau:

Giả thuyết H1: Doanh nghiệp thực hiện nguyên tắc thận trọng có xu hướng giảm thiểu rủi ro trượt giá cổ phiếu

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1 Phương pháp nghiên cứu

Để nghiên cứu được mối quan hệ tương quan giữa mức độ thận trọng trong kế toán được áp dụng trong doanh nghiệp và rủi ro trượt giá, mô hình hồi quy được sử dụng có dạng như sau:

$$CRASH_{j,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CSCORE_{j,t} + \sum_{q=2}^m \alpha_q \left( ControlVar \frac{q}{j,t} \right) + \epsilon_{j,t} \quad (1)$$

Trong đó: j, t lần lượt biểu thị công ty j và năm t. Theo Kim và Zhang (2016); Chang và cộng sự (2017), biến phụ thuộc  $CRASH_{j,t+1}$  và  $NCSKEW_{j,t+1}$  đo lường rủi ro trượt giá của doanh nghiệp j trong năm t+1 với biến giải thích tính thận trọng trong kế toán của doanh nghiệp trong năm t là đại lượng  $CSCORE_{j,t}$ .

**Đo lường biến phụ thuộc: Rủi ro trượt giá**

Theo Kim & Zhang (2016); Chang & cộng sự (2017), biến phụ thuộc  $CRASH_{j,t+1}$  và  $NCSKEW_{j,t+1}$  đo lường rủi ro trượt giá của doanh nghiệp  $j$  trong năm  $t+1$ . Trước tiên, lợi nhuận đặc trưng hàng tuần của mỗi doanh nghiệp tại mỗi ngày thứ tư trong tuần như sau:

$$R_{j,w} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,w-2} + \beta_2 R_{m,w-1} + \beta_3 R_{m,w} + \beta_4 R_{m,w+1} + \beta_5 R_{m,w+2} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

$$R_{j,w} = \frac{P_{j,w} - P_{j,w-1}}{P_{j,w-1}} \quad (3)$$

Trong đó:  $R_{j,w}$  là lợi suất của cổ phiếu  $j$  trong tuần  $w$  (lãi suất đơn) và  $P_{j,w}$ ;  $P_{j,w-1}$  là giá đóng cửa hiệu chỉnh của cổ phiếu tại ngày thứ tư tại tuần  $w$  và  $w-1$ .  $R_{m,w-2}$ ,  $R_{m,w-1}$ ,  $R_{m,w}$ ,  $R_{m,w+1}$ ,  $R_{m,w+2}$  lần lượt là lợi suất của thị trường tại tuần  $w-2$ , tuần  $w-1$ , tuần  $w$ , tuần  $w+1$  và tuần  $w+2$ . Việc đưa vào hai biến tương lai và hai biến trễ lợi suất thị trường vào mô hình (2) là để kiểm soát những tuần giao dịch không đồng bộ (Dimson, 1979). Mỗi ước lượng yêu cầu phải có ít nhất 26 quan sát.

Từ đó, lợi suất đặc trưng được xác định là:

$$W_{j,w} = \ln(1 + \varepsilon_{j,t}) \quad (4)$$

Trong đó:  $W_{j,w}$  là lợi suất đặc trưng của cổ phiếu  $j$  tại tuần  $w$ ;  $\varepsilon_{j,t}$  là phần dư được ước lượng từ kết quả mô hình hồi quy (2).

Thước đo rủi ro trượt giá thứ 1 - CRASH, là một biến nhị nhận giá trị bằng 1 nếu công ty có một hoặc nhiều tuần gặp rủi ro trượt giá trong năm tài chính và bằng 0 nếu ngược lại cụ thể như sau:

$$CRASH_{j,t} = \{1, \text{ nếu } W_{j,w} > \overline{W_{j,t}} - 3,09\sigma_{j,t} \mid 0, \text{ nếu ngược lại } \} \quad (5)$$

Trong đó:  $W_{j,w}$  là lợi suất đặc trưng của cổ phiếu  $j$  trong tuần  $w$ ,  $W_{j,t}$  là lợi suất đặc trưng trung bình của cổ phiếu  $j$  theo tuần trong năm  $t$ ,  $\sigma_{j,t}$  là độ lệch chuẩn của lợi suất đặc trưng trung bình của cổ phiếu  $j$  theo tuần trong năm  $t$ .

Thước rủi ro trượt giá thứ 2 là NCSKEW. Cụ thể, đối với mỗi công ty  $j$  trong năm  $t$ ,  $NCSKEW_{j,t}$  được tính bằng công thức:

$$NCSKEW_{j,t} = - \left[ n(n-1)^{\frac{3}{2}} \sum W_{j,t}^3 \right] / \left[ (n-1)(n-2) \left( \sum W_{j,t}^2 \right)^{\frac{3}{2}} \right] \quad (6)$$

Trong đó:  $W_{j,t}$  đại diện cho lợi suất đặc trưng của cổ phiếu theo tuần trong năm  $t$  và  $n$  là số tuần phát sinh lợi suất của cổ phiếu trong khoảng thời gian  $t$ . Dựa theo phương pháp này nhằm xác định mức độ bất cân xứng của các giá trị trong phân phối. Trong trường hợp, các giá trị tập trung phân bố ở đuôi trái hay đuôi trái rộng thể hiện có sự gia tăng mật độ của các tuần có lợi suất thấp trong năm, ngược lại, nếu phân phối có đuôi trái càng dài đồng nghĩa có sự tồn tại của các tuần có lợi suất rất thấp nhưng tuần suất xuất hiện rất nhỏ, đây chính là những tuần gây ra hiện

tương trượt giá của cổ phiếu.  $NCSKEW_{j,t}$  có giá trị càng lớn, thể hiện hiện tượng trượt giá càng nghiêm trọng.

### Đo lường biến độc lập: Tính thận trọng trong kế toán

Dựa trên kết quả nghiên cứu của Khan & Watts (2009), mô hình Basu (1997) được điều chỉnh bởi các tác giả nhằm tính toán mức độ thận trọng áp dụng tại từng công ty theo từng năm. Việc ước lượng CSCORE bắt đầu với mô hình Basu (1997) như sau:

$$X_{j,t} = \beta_1 + \beta_2 D_{j,t} + \beta_3 R_{j,t} + \beta_4 D_{j,t} R_{j,t} \quad (7)$$

Trong mô hình Basu (1997),  $X_{j,t}$  là tỷ số thu nhập ròng năm  $t$  và giá trị vốn chủ sở hữu năm  $t-1$ ;  $R_{j,t}$  là lợi nhuận tích lũy trong khoảng thời gian 12 tháng kết thúc vào cuối năm tài chính;  $D_{j,t}$  là biến nhị phân bằng 1 nếu  $R_{j,t} < 0$  và bằng 0 ngược lại.

Để tính toán được CSCORE, mô hình (7) được điều chỉnh bằng cách thay thế các hệ số 3 (tính kịp thời của tin tốt) và 4 (nguyên tắc thận trọng trong kế toán) được biểu thị bằng hàm tuyến tính theo các đặc điểm của doanh nghiệp  $j$  trong năm  $t$ :

$$CSCORE = \beta_4 = \lambda_{1t} + \lambda_{2t} MKV_{j,t} + \lambda_{3t} MB_{j,t} + \lambda_{4t} LEV_{j,t} \quad (8)$$

$$GSCORE = \beta_3 = \mu_{1t} + \mu_{2t} MKV_{j,t} + \mu_{3t} MB_{j,t} + \mu_{4t} LEV_{j,t} \quad (9)$$

Trong đó:  $j, t$  lần lượt là công ty  $j$  và năm  $t$ ,  $MKV_{j,t}$  được đo bằng logarit tự nhiên của giá trị thị trường vốn chủ sở hữu.  $MB_{j,t}$  bằng tỷ số giữa giá trị thị trường với giá trị sổ sách, và  $LEV_{j,t}$  là đòn bẩy tài chính, được đo lường bằng tỷ số giữa tổng nợ dài hạn với tổng tài sản doanh nghiệp.

Áp dụng mô hình (8) và (9) vào mô hình (7) như sau:

$$X_{j,t} = \beta_1 + \beta_2 D_{j,t} + R_{j,t} (\mu_{1t} + \mu_{2t} MKV_{j,t} + \mu_{3t} MB_{j,t} + \mu_{4t} LEV_{j,t}) + D_{j,t} R_{j,t} (\lambda_{1t} + \lambda_{2t} MKV_{j,t} + \lambda_{3t} MB_{j,t} + \lambda_{4t} LEV_{j,t}) + (\beta_{1t} + \beta_{2t} MKV_{j,t} + \beta_{3t} MB_{j,t} + \beta_{4t} LEV_{j,t} + \beta_{5t} D_{j,t} MKV_{j,t} + \beta_{6t} D_{j,t} MB_{j,t} + \beta_{7t} D_{j,t} LEV_{j,t}) + \varepsilon_{j,t} \quad (10)$$

Thực hiện hồi quy mô hình (10) trong 5 năm liên tục để tính toán thước đo mức độ thận trọng trong kế toán của doanh nghiệp. Tính toán kết quả hồi quy, lấy các hệ số  $\lambda_{1t}, \lambda_{2t}, \lambda_{3t}, \lambda_{4t}$  áp dụng vào mô hình (8), từ đó tính toán được CSCORE. Hệ số này càng cao, đồng nghĩa, tính thận trọng trong doanh nghiệp càng lớn.

Các biến kiểm soát chính trong mô hình hồi quy (10) là những biến được sử dụng trong Chen và cộng sự (2001), gồm độ mờ báo cáo tài chính (OPAQUE), quy mô doanh nghiệp (SIZE), tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản trong năm  $t+1$  ( $ROA_{j,t+1}$ ), Đòn bẩy tài chính (LEV), Lợi suất trung bình tích lũy (RTN), Chênh lệch chỉ số trung bình turnover của 2 năm liên tiếp  $t$  và  $t-1$  (DTURN), Giá trị thị trường của vốn chia cho giá trị sổ sách của vốn trong năm  $t$  (MB), Độ lệch chuẩn lợi suất đặc trưng hàng tuần của công ty trong năm  $t$  (SIGMA)

### Phương pháp hồi quy

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất có kết hợp tất cả quan sát Pooled OLS (POLS). Tuy vậy, phương pháp OLS cơ bản loại bỏ các hiệu ứng về không gian

và thời gian, các hệ số hồi quy đồng bộ với mọi quan sát trong khi dữ liệu quan sát được phân biệt rõ theo ngành nghề và quãng thời gian theo năm khác nhau. Nhằm thu được ước lượng tốt nhất, phương pháp hồi quy Pooled OLS kèm với hiệu ứng cố định ngành và năm được sử dụng trong bài nghiên cứu này.

### 3.2 Dữ liệu nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng mẫu dữ liệu của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Nguồn dữ liệu được thu thập là dữ liệu hoạt động liên quan đến các chỉ số và thông tin tài chính cơ bản của các doanh nghiệp giai đoạn 2010 - 2019. Bên cạnh đó, các công ty tiện ích cộng đồng bị loại bỏ vì các công ty này được sự bảo hộ của nhà nước nên có ít sự biến động về giá, loại bỏ công ty tài chính vì tính đặc thù của ngành như cách hạch toán đặc thù và doanh thu chủ yếu từ hoạt động tài chính, các công ty có giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu âm vì hiện tượng trượt giá lớn, công ty có ít hơn 26 tuần giao dịch trong một năm. Tiếp đó, thực hiện chia bộ dữ liệu theo từng năm (t) và chỉ giữ lại dữ liệu của ngày giao dịch thứ tư mỗi tuần trong năm đó. Như vậy, kết quả thu được dữ liệu của 573 mã cổ phiếu trong giai đoạn 2010 – 2019.

## 4. Kết quả nghiên cứu

**Bảng 4.1** Thống kê mô tả

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	0.25	Giá trị trung vị	0.75	Giá trị lớn nhất
CRASH <sub>t+1</sub>	3959	0,13	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
NCSKEW <sub>t+1</sub>	3959	-0,08	0,85	-2,29	-0,61	-0,08	0,41	2,39
CSCORE	4116	0,05	1,00	-43,51	-0,09	0,03	0,17	9,47
DTURN	4517	-0,01	0,65	-2,44	-0,13	-0,01	0,08	2,84
NCSKEW	4542	-0,04	0,87	-2,27	-0,59	-0,05	0,48	2,39
SIGMA	4550	0,06	0,02	0,02	0,04	0,05	0,07	0,13
RTN	4557	-0,00	0,01	-0,03	-0,01	-0,00	0,00	0,02
SIZE	4550	27,02	1,49	23,72	26,01	26,97	28,03	31,01
MB	4550	0,97	0,76	0,00	0,48	0,78	1,21	4,55
LEV	4550	0,08	0,12	0,00	0,00	0,02	0,11	0,57
ROA <sub>t+1</sub>	3956	0,06	0,07	-0,16	0,01	0,04	0,09	0,32
OPAQUE	4466	0,25	0,65	0,00	0,04	0,08	0,17	4,73

*Trong đó: CRASH<sub>t+1</sub> là biến nhị phân, bằng 1 nếu công ty trải qua một hoặc nhiều lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính t+1 dưới mức 3,09 lệch chuẩn và ngược lại*



bằng 0;  $NCSKEW_{t+1}$  là độ lệch âm của phân phối lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính  $t+1$ ;  $CSCORE$  là tính thận trọng trong năm tài chính  $t$ ;  $DTURN$  là chênh lệch chỉ số trung bình của biến turnover bằng tỷ lệ chênh lệch khối lượng giao dịch hiệu chỉnh và tổng số cổ phiếu lưu hành trong 2 năm  $t$  và  $t-1$ ;  $NCSKEW$  là độ lệch âm của phân phối lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính  $t$ ;  $SIGMA$  là độ lệch chuẩn của lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính  $t$ ;  $RTN$  là lợi nhuận tích lũy trong năm tài chính  $t$  của mỗi mã cổ phiếu;  $SIZE$  là quy mô doanh nghiệp được tính bằng logarithm tự nhiên của vốn hóa thị trường;  $MB$  là tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách trong năm tài chính  $t$ ;  $LEV$  là đòn bẩy tài chính được tính bằng tổng nợ dài hạn trên tổng tài sản trong năm tài chính  $t$ ;  $ROA_{t+1}$  là thu nhập ròng trên tổng tài sản trong năm tài chính  $t+1$ ;  $OPAQUE$  là độ mờ báo cáo tài chính (bằng tổng các giá trị tuyệt đối các khoản dồn tích bất thường trong ba năm liền kề tính theo mô hình Jones hiệu chỉnh Dechow và cộng sự (2005)).

**Nguồn:** Các tác giả tổng hợp dựa trên kết quả xử lý dữ liệu bằng phần mềm Stata 13

Bảng trên cho thấy, biến phụ thuộc  $CRASH_{t+1}$  có giá trị trung bình là 0,13, điều này có ý nghĩa trung bình 13% số doanh nghiệp của mẫu trải qua một hoặc nhiều lần lợi suất đặc trưng năm dưới mức 3,09 độ lệch chuẩn. Biến phụ thuộc  $NCSKEW_{t+1}$ , giá trị trung bình là -0,08 và giá trị trung vị là -0,08, như vậy các giá trị của biến phụ thuộc  $NCSKEW_{t+1}$  có phân phối chuẩn. Kết quả trung bình  $NCSKEW_{t+1}$  tính toán được cao hơn so với nghiên cứu của Kim và cộng sự (2016). Điều này chứng minh rằng thị trường chứng khoán Mỹ ít nhạy cảm hơn so với thị trường chứng khoán Việt Nam. Một số bài nghiên cứu có kết quả khá tương đồng như nghiên cứu được thực hiện ở thị trường chứng khoán Indonesia của Arianwuri & cộng sự (2017) và nghiên cứu của Lee (2016) được thực hiện ở thị trường chứng khoán Đài Loan. Giá trị lớn nhất của  $NCSKEW_{t+1}$  là 2,39 và có 75% quan sát nhỏ hơn 0,47. Điều này có nghĩa, nếu hiện tượng trượt giá cổ phiếu có xảy ra trên thị trường chứng khoán Việt Nam thì sẽ rất khó đoán, đồng thời mức giảm điểm tương ứng cũng sẽ rất lớn. Giá trị trung bình biến giải thích  $CSCORE$  là 0,05 thấp hơn so với nghiên cứu của Kim & cộng sự (2016). Trong mẫu dữ liệu, công ty áp dụng tính thận trọng trong kế toán thấp có thể kể đến là CTCP Công nghệ Viễn thông VITECO (HNX: VIE) có giá trị  $CSCORE$  trong năm 2019 là -43,51, điều này có ý nghĩa tính thận trọng trong kế toán tăng lên một đơn vị thì thu nhập ròng của công ty trong năm 2019 giảm 43,51%, vì vậy, công ty có động lực thực hiện các hành vi không tuân thủ tính thận trọng để thu về thu nhập ròng tốt hơn. Các công ty khác tương tự như Công ty Cổ phần SAMETEL (HNX: SMT) năm 2019 là -15,41, Tập đoàn FPT (HOSE: FPT) năm 2018 là -10,31,... Như vậy, có thể thấy rằng các công ty có vốn hoá dù lớn hay nhỏ đều có khả năng thực hiện các hành vi không tuân thủ tính thận trọng trong kế toán.

**Bảng 4.2.** Kết quả hồi quy

Tên biến	$CRASH_{t+1}$	$NCSKEW_{t+1}$
	(1)	(2)
$CSCORE$	-0,030*** (0,009)	-0,067*** (0,024)

Tên biến	CRASH <sub>t+1</sub>	NCSKEW <sub>t+1</sub>
	(1)	(2)
DTURN	0,030*** (0,009)	0,086*** (0,025)
NCSKEW	0,002 (0,009)	-0,045* (0,026)
SIGMA	-0,290 (0,290)	5,453*** (0,760)
RTN	0,834 (1,246)	25,790*** (2,886)
SIZE	-0,027*** (0,005)	-0,016 (0,013)
MB	0,019* (0,010)	0,083*** (0,029)
LEV	-0,060 (0,052)	-0,278** (0,122)
ROA <sub>t+1</sub>	-0,316*** (0,098)	-0,919*** (0,258)
OPAQUE	0,016 (0,012)	0,003 (0,025)
_cons	0,863***	-0,006
Obs	3,498	3,498
R-squared	0,037	0,087
Hiệu ứng cố định ngành	CÓ	CÓ
Hiệu ứng cố định năm	CÓ	CÓ

Trong dấu ngoặc đơn là Robust Standard Errors. (\*\*\*), (\*\*), (\*) thể hiện các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%.

*Trong đó: CRASH<sub>t+1</sub> là biến nhị phân, bằng 1 nếu công ty trải qua một hoặc nhiều lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính t+1 dưới mức 3,09 lệch chuẩn và ngược lại bằng 0; NCSKEW<sub>t+1</sub> là độ lệch âm của phân phối lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong*

*năm tài chính  $t+1$ ; CSCORE là tính thận trọng trong năm tài chính  $t$ ; DTURN là chênh lệch chỉ số trung bình của biến turnover bằng tỷ lệ chênh lệch khối lượng giao dịch hiệu chỉnh và tổng số cổ phiếu lưu hành trong 2 năm  $t$  và  $t-1$ ; NCSKEW là độ lệch âm của phân phối lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính  $t$ ; SIGMA là độ lệch chuẩn của lợi suất đặc trưng được tính theo tuần trong năm tài chính  $t$ ; RTN là lợi nhuận tích lũy trong năm tài chính  $t$  của mỗi mã cổ phiếu; SIZE là quy mô doanh nghiệp được tính bằng logarithm tự nhiên của vốn hóa thị trường; MB là tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị sổ sách trong năm tài chính  $t$ ; LEV là đòn bẩy tài chính được tính bằng tổng nợ dài hạn trên tổng tài sản trong năm tài chính  $t$ ;  $ROA_{t+1}$  là thu nhập ròng trên tổng tài sản trong năm tài chính  $t+1$ ; OPAQUE là độ mờ báo cáo tài chính (bằng tổng các giá trị tuyệt đối các khoản dồn tích bất thường trong ba năm liên kế tính theo mô hình Jones hiệu chỉnh Dechow và cộng sự (2005)).*

**Nguồn:** Các tác giả tổng hợp dựa trên kết quả xử lý dữ liệu bằng phần mềm Stata 13

Bảng 4.2 thể hiện kết quả hồi quy cho mô hình (10). Kết quả cho thấy, hệ số hồi quy của CSCORE ở 2 cột lần lượt là -0,03, và -0,67, đều có ý nghĩa thống kê. Kết quả tiền nghiệm của Kim và cộng sự (2016) cũng ủng hộ cho kết quả nghiên cứu này, cả hai đều cho ra hệ số hồi quy âm và độ tin cậy là 99%, điều này hỗ trợ mạnh mẽ kết quả nghiên cứu thu được khi hồi quy và hoàn toàn phù hợp với sự kỳ vọng về tính thận trọng trong kế toán càng thấp thì rủi ro cổ phiếu bị trượt giá trong năm  $t+1$  càng cao.

Hệ số hồi quy của DTURN là 0,030 và có ý nghĩa thống kê. Biến kiểm soát DTURN là biến kiểm soát quan trọng để kiểm tra niềm tin về sự không đồng nhất trong quan điểm đầu tư và niềm tin của mỗi nhà đầu tư (Chen & cộng sự, 2001). Kết quả này phù hợp với bài nghiên cứu của Kim & cộng sự (2016) và làm bằng chứng xác thực cho lý thuyết của Chen & cộng sự (2001) về sự không đồng nhất trong quan điểm đầu tư của các nhà đầu tư càng cao thì càng làm tăng rủi ro trượt giá cổ phiếu. Biến trễ NCSKEW có hệ số hồi quy dương 0,002 và không có ý nghĩa thống kê, kết quả này khác biệt với kết quả của Kim & cộng sự (2016) nhưng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Li & cộng sự (2016) khi nghiên cứu hiện tượng trượt giá cổ phiếu trên thị trường Trung Quốc. Các biến kiểm soát còn lại bao gồm RTN, SIZE, MB, LEV,  $ROA_{t+1}$ , và SIGMA có tương đồng với kết quả tính toán được của Kim & cộng sự (2016) và Chen & cộng sự (2001). Biến kiểm soát OPAQUE được đưa vào mô hình hồi quy như một biện pháp kiểm soát để đảm bảo rằng tính thận trọng trong kế toán có mối quan hệ ngược chiều đối với rủi ro trượt giá bất kể có đưa biến kiểm soát OPAQUE vào mô hình hay không.

Các kết quả thu được đều thể hiện chung một ý nghĩa là tính thận trọng trong kế toán càng cao thì rủi ro cổ phiếu trượt giá trong tương lai càng thấp và đồng nhất với kết quả nghiên cứu của Kim & cộng sự (2016). Nghiên cứu cũng ủng hộ việc kiểm soát các hoạt động đầu tư dựa vào các chính sách trên cơ sở nguyên tắc thận trọng giúp các nhà đầu tư hạn chế được việc đầu tư vào các cổ phiếu có rủi ro trượt giá cao. Nhìn chung, với những lợi ích nhất định mà nguyên tắc thận trọng mang lại các doanh nghiệp, và bên liên quan ở thị trường Việt Nam, thì việc áp dụng nguyên tắc thận trọng trong kế toán nên được chú trọng.

## 5. Kết luận

Sử dụng một mẫu lớn các công ty niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2010-2019, kết quả thu được cho thấy rằng mức độ thận trọng trong kế toán tài chính có ảnh hưởng đáng kể đến rủi ro trượt giá. Cụ thể, tính thận trọng trong kế toán càng cao sẽ càng hạn chế được rủi ro xảy ra trượt giá trong tương lai tại TTCK Việt Nam. Vì vậy, nguyên tắc thận trọng trong kế toán ở Việt Nam giữ một vai trò rất quan trọng, không chỉ đảm bảo và nâng cao chất lượng thông tin trên BCTC mà còn giúp nâng cao hiệu quả trong việc quản lý rủi ro cổ phiếu bị trượt giá. Doanh nghiệp cần thiết lập hoạt động kiểm toán nội bộ chặt chẽ để thực hiện kiểm tra, đánh giá và giám sát tính hiệu quả của kiểm soát nội bộ và hệ thống kế toán. Các nguyên tắc kế toán nói chung và nguyên tắc thận trọng nói riêng cần được doanh nghiệp áp dụng đầy đủ trong việc ghi nhận và trình bày trên BCTC để đảm bảo chất lượng thông tin minh bạch. Khi đó các ước tính kế toán sẽ được sử dụng một cách thận trọng và đáng tin cậy để ghi sổ kế toán, qua đó làm tăng mức độ thận trọng trong BCTC. Khi mức độ thận trọng của người làm kế toán càng cao thì rủi ro xảy ra trượt giá cổ phiếu của doanh nghiệp sẽ càng được giảm thiểu. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư cũng cần cân nhắc đến phương pháp kế toán của doanh nghiệp, các chuẩn mực hay nguyên tắc theo quy định mà doanh nghiệp áp dụng.

### Tài liệu tham khảo

Balakrishnan, K., Watts, R. & Zuo, L., (2016), “The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis”, *Journal of Business Finance & Accounting*, *Forthcoming*, Vol. 43 No. 5-6, pp. 513-542.

Ball, R., & Shivakumar, L., (2006), “The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 No. 2, pp. 207–242.

Ball, R., & Shivakumar, L., (2008), “Earnings quality at initial public offerings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45 No. 2-3, pp. 324–349.

Ball, Ray, Kothari, & Valeri Nikolaev (2011), “Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and accounting Conservatism”, *Chicago Booth Research Paper*, Vol 09–16.

Basu, S. (1997), “The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24 No. 1, pp. 3–37.

Beekes, W, PF Pope, & S Young, (2004), “The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12 No. 1, pp. 47–59.

Biddle, G., Ma, M. & Song, F. (2020), “Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 37 No. 2, pp. 295-323.

Bleck, A., & Liu, X., (2007), “Market transparency and the accounting regime”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 2, pp. 229-256

Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017), “Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 42, pp. 36-54.

Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001), “Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices”, *Journal of financial Economics*, Vol. 61 No. 3, pp. 345-381.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995), “Detecting earnings management”, *Accounting review*, pp. 193-225.

Devine, (1963), “The Rule of Conservatism Reexamined”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 1, No. 2, pp. 127-138

Hu, J., Li, A. & Zhang, F. (2014), “Does accounting conservatism improve the corporate information environment?”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 23 No. 1, pp. 32-43.

Hui-Sung, K. & Pei-Jhen, S. (2016), “Accounting Conservatism Trends and Financial Distress: Considering the Endogeneity of the C-Score”, *International Journal of Financial Research*, Vol. 7, No. 4.

Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009), “Opaque financial reports, R2, and crash risk”, *Journal of financial Economics*, Vol. 94 No. 1, pp. 67-86.

Jenkins, D., Kane, G. and Velury, U. (2009), “Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle”, *Journal of Business Finance & Accounting*, pp. 1041-1058.

Jin, Li, & Stewart, C. (2006), “R2 around the world: New theory and new tests”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 79 No. 2, pp. 257–292.

Kim, J. B., & Zhang, L. (2014), “Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31 No. 3, pp. 851- 875.

Kim, Jeong-Bon & Zhang, Liandong (2016), “Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33 No. 1, pp. 412-441.

Lafond, R. & Roychowdhury, S. (2008), “Managerial Ownership and Accounting Conservatism”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46 No. 1, pp. 101-135.

LaFond, Ryan, & Ross L. Watts. (2008), “The Information Role of Conservatism”, *The Accounting Review*, Vol. 83 No. 2, pp. 447–478.

Mozaffar, K. & Ross L. W. (2009), “Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, issue 2-3, pp. 132-150

Q. Wang, X. Li, & Q. Liu, (2021), “Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model”, *Conn. Sci.*, Vol. 33 No. 4, pp. 995–1010

Qiang, X. (2007), “The Effects of Contracting, Litigation, Regulation, and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross-Sectional Evidence at the Firm Level”, *The Accounting Review*, Vol. 82 No. 3, pp. 759-796.

Roychowdhury, S., Watts, R.L. (2007), “Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, pp. 2-31.

Trần, T.X.H., Võ, X.V., Nguyễn, P.C (2015), “Hiệu ứng ngày thứ hai trên thị trường chứng khoán Việt Nam trước và sau khủng hoảng”, *Phát triển & hội nhập*, Số 20 (30)

Võ, X.V. (2017), “Foreign Investors and Stock Price Crash Risk Behavior in Vietnam Stock Market”, *SSRN Electronic Journal*

Võ, X.V. (2018), “Foreign Investors and Stock Price Crash Risk: Evidence from Vietnam”, *International Review of Finance*, Vol. 20 No. 4, pp.993-1004

Watts, Ross L. (2003), “Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities”, *Accounting Horizons*, Vol. 17 No. 4, pp. 287–301.

Watts, Ross L. (2003), “Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications”, *Accounting Horizons*, Vol. 17 No. 3, pp. 207–221.