

# Tác động của chất lượng báo cáo tài chính và chất lượng kiểm toán đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam

Nguyễn Vĩnh Khương<sup>1,2,\*</sup>, Trần Đăng Khoa<sup>1,2</sup>

## TÓM TẮT

Tăng trưởng kinh tế của một quốc gia phụ thuộc vào sự phát triển của các doanh nghiệp trong nước, để đạt được mục tiêu phát triển, các công ty cần phải có sự đầu tư hiệu quả thông qua kết hợp các nguồn vốn khác nhau. Vì vậy hiệu quả đầu tư (HQĐT) là một trong những yếu tố quan trọng quyết định tăng trưởng, không chỉ đối với doanh nghiệp mà còn đối với toàn bộ nền kinh tế. Do đó các yếu tố ảnh hưởng đến HQĐT được sự chú ý đáng kể, cụ thể là nghiên cứu về chất lượng thông tin báo cáo tài chính (CLTT BCTC), chất lượng kiểm toán (CLKT) tác động đến HQĐT thu hút sự quan tâm của nhà điều hành và nghiên cứu hàn lâm, nhưng kết quả nghiên cứu vẫn chưa có được sự thống nhất. Vì vậy, nghiên cứu này xem xét chất lượng thông tin báo cáo tài chính và chất lượng kiểm toán tác động đến HQĐT. Tác giả sử dụng mô hình REM, FEM và PCSE cho phân tích định lượng với mẫu nghiên cứu bao gồm 673 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2022. Kết quả của bài viết cho thấy chất lượng thông tin báo cáo tài chính và chất lượng kiểm toán có ảnh hưởng tích cực đến HQĐT. Hàm ý nghiên cứu để cập cho nhiều bên liên quan như các doanh nghiệp, các cơ quan chức năng và quản lý có thẩm quyền về một phương thức hữu hiệu nhằm giúp công ty tối đa hóa lợi nhuận thông qua các quyết định đầu tư hiệu quả.

**Từ khoá:** Hiệu quả đầu tư, Chất lượng báo cáo tài chính, Chất lượng kiểm toán, Việt Nam

<sup>1</sup>Trường Đại học Kinh tế - Luật, Việt Nam

<sup>2</sup>Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

## Liên hệ

**Nguyễn Vĩnh Khương**, Trường Đại học Kinh tế - Luật, Việt Nam

Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Email: khuongnv@uel.edu.vn

## Lịch sử

- Ngày nhận: 10-5-2024
- Ngày sửa đổi: 29-7-2024
- Ngày chấp nhận: 27-9-2024
- Ngày đăng: 30-9-2024

## DOI:

<https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i3.1413>



## Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



## GIỚI THIỆU

Tăng trưởng kinh tế của một quốc gia phụ thuộc vào sự phát triển của các doanh nghiệp DN trong nước, để đạt được mục tiêu phát triển, các công ty cần phải có sự đầu tư hiệu quả thông qua kết hợp các nguồn vốn khác nhau Odit & Chittoo<sup>1</sup>. Vì vậy, theo Ebrahimi Rad, Embong, Mohd-Saleh, & Jaffar<sup>2</sup>, HQĐT là một trong những yếu tố quan trọng quyết định tăng trưởng, không chỉ đối với DN mà còn đối với toàn bộ nền kinh tế. Theo Watts & Zimmerman<sup>3</sup>, mục tiêu của các “DN” là tối đa hóa lợi nhuận và tăng trưởng vì vậy cần phải ra quyết định đầu tư vào tài sản cố định hữu hình và vô hình. Quá trình này đòi hỏi DN phải lựa chọn các dự án mang lại hiệu suất sinh lời cao để làm gia tăng giá trị của công ty<sup>4</sup>. Thông tin về tài chính là một trong những yếu tố tác động đến quyết định đầu tư, Ebrahimi Rad<sup>5</sup> khẳng định BCTC là phương tiện chính để truyền đạt thông tin tài chính tới các tổ chức bên ngoài, từ đó hỗ trợ các nhà đầu tư và tổ chức ra quyết định. Biddle, Hilary<sup>6</sup> chỉ ra rằng mối liên hệ giữa CLTT BCTC và HQĐT có liên quan đến giảm sự bất cân xứng thông tin giữa DN và các tổ chức và cá nhân cấp vốn. Bên cạnh đó, lý thuyết kế toán thực chứng chỉ ra rằng BCTC có hai khía cạnh: tín hiệu cho thị trường và giám sát hành

vi quản lý<sup>3</sup>. Thông qua các phương tiện báo hiệu và giám sát, gia tăng CLTT BCTC sẽ mang lại những kết quả kinh doanh đáng kể về mặt phân bổ nguồn lực hiệu quả, từ đó cải thiện quyết định đầu tư của DN. Một yếu tố quan trọng khác giúp giảm bớt sự bất cân xứng thông tin giữa DN và nhà đầu tư đó chính là kiểm toán “KT”<sup>7</sup>. Theo Siregar & Nuryanah<sup>8</sup>, CLTT BCTC cũng có mối liên hệ với CLKT, họ cho rằng khi người dùng không chắc chắn về độ tin cậy của BCTC, họ sẽ xem xét báo cáo của KT viên. DeAngelo<sup>9</sup> lập luận rằng các công ty KT lớn hơn sẽ cung cấp CLKT ở mức cao hơn. Vì các công ty đó đã phải đầu tư nhiều nguồn lực bao gồm tài chính và thời gian để xây dựng danh tiếng và hình ảnh trong ngành KT do đó họ sẽ “mất nhiều hơn” khi cung cấp CLKT thấp. KT viên độc lập là người đảm bảo CLTT BCTC và có vai trò quan trọng trong quản trị DN vì BCTC là một trong những nguồn thông tin quan trọng đối với người sử dụng báo cáo, do đó việc tăng cường tính minh bạch của thông tin là rất quan trọng<sup>8</sup>.

Kể từ đầu thế kỷ 21, các vụ bê bối kế toán toàn cầu đã gia tăng, cho thấy CLTT BCTC dần trở nên yếu kém<sup>10</sup>. Một số sự kiện gian lận về BCTC có thể kể đến như Enron năm 2001. Sự mất niềm tin về giá trị thật trên thị trường chứng khoán và những sự gian lận của Enron đã làm cho giá cổ phiếu của các công ty của

**Trích dẫn bài báo này:** Khương NV, Khoa TD. Tác động của chất lượng báo cáo tài chính và chất lượng kiểm toán đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024; 8(3):5481-5493.

Mỹ như Williams (thuộc lĩnh vực năng lượng) và Enterasys Networks (thuộc lĩnh vực kỹ thuật cao) giảm giá trị từ một phần ba đến hơn một nửa từ cuối năm 2000. Dựa trên vấn đề này, nền kinh tế thế giới đã thể hiện rõ ràng nhu cầu về CLTT BCTC liên quan đến hiệu quả và triển vọng kinh doanh<sup>11</sup>. Tại Việt Nam, một số sự kiện tiêu cực ảnh hưởng đến thị trường vốn như vụ việc sai lệch thông tin trên BCTC của công ty Gỗ Trường Thành năm 2016. Ngày 19.7.2016, tập đoàn Vingroup thông báo cho các cổ đông sẽ tạm ngưng chuyển đổi khoản vay 1.202 tỷ đồng bởi vì tập đoàn đã tìm thấy một vài sai lệch trọng yếu giữa thông tin, số liệu thực tế với thông tin, số liệu đã được công bố. Ngày 2.8.2016, công ty Gỗ Trường Thành công bố BCTC quý 2/2016 và giáng một đòn nặng nề vào các cổ đông của DN với khoản lỗ lên đến cả nghìn tỷ đồng. Cổ phiếu này đã giảm sàn 13 phiên liên tiếp. Công ty Gỗ Trường Thành bị phát hiện chưa thực hiện trích lập dự phòng đối với khoản phải thu khó đòi và trong quá trình kiểm kê công ty bị phát hiện thiếu đến gần 980 tỷ đồng hàng tồn kho trong giá vốn hàng bán đã khiến cho giá vốn trong 6 tháng đầu năm 2016 tăng lên mức 1.690 tỷ đồng – tăng gần gấp đôi doanh thu. Vì vậy, công ty lỗ gộp tới 807 tỷ đồng và lỗ ròng 1.073 tỷ đồng<sup>12</sup>. Ngoài ra, theo Tổng cục Thống kê cho biết cả nước có 143.200 DN ngừng hoạt động trong năm 2022. Trung bình có khoảng 400 DN đóng cửa mỗi ngày. Các dữ liệu trên cho thấy các DN đang phải đối mặt với nhiều thử thách trong việc ra quyết định đầu tư hiệu quả.

Xuất phát từ thực trạng và tầm quan trọng của mối quan hệ giữa CLTT BCTC đối với HQĐT cùng với vai trò KT độc lập của các DN, tác giả nhận thấy rằng xu hướng toàn cầu hóa nguồn vốn đầu tư trên thế giới và sự phát triển nhanh chóng của thị trường vốn tại Việt Nam mở rộng cơ hội cho DN tiếp cận các nguồn tài trợ. Mặc dù có sự gia tăng đáng kể trong lượng vốn đầu tư, HQĐT của các DN tại Việt Nam còn hạn chế<sup>13</sup>. Với bối cảnh hiện nay, việc tìm hiểu về sự ảnh hưởng của CLTT BCTC và CLKT đến HQĐT tại Việt Nam là cần thiết.

## CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu về tác động của CLTT BCTC đến HQĐT

Nghiên cứu này đề cập đến 2 lý thuyết chính bao gồm lý thuyết thông tin bất cân xứng và lý thuyết đại diện. Lý thuyết thông tin bất cân xứng: vấn đề bất cân xứng thông tin tác động đến đầu tư dưới mức. Vấn đề này để liên quan đến quyết định được thực hiện trong quá trình giao dịch trong trường hợp có một bên có nhiều

thông tin hơn so với bên còn lại. Do đó, một trong những nguyên nhân khiến giao dịch không hiệu quả đến từ bất cân xứng thông tin bởi vì nó sẽ tạo ra chênh lệch nhất định về quyền lợi của hai bên. Bất cân xứng thông tin thường được coi là một dạng thất bại trong thị trường, và lựa chọn nghịch (adverse selection) và rủi ro đạo đức (moral hazard) là hai hành vi phổ biến. Lựa chọn nghịch chỉ ra sự bất cân xứng thông tin tác động đến quyết định tham gia vào thị trường của một bên nào đó. Một đối tượng sẽ tham vào một giao dịch mang lại lợi ích nếu họ có được lợi thế về thông tin. Đối tượng còn lại không có đầy đủ thông tin sẽ nghĩ rằng họ đang tham gia vào một giao dịch không công bằng và có thể bị kiểm soát vì vậy họ sẽ quyết định không thực hiện giao dịch. Trong khi đó, rủi ro đạo đức xảy ra khi cá nhân chấp nhận rủi ro khi thực hiện giao dịch nếu họ biết rằng chi phí của rủi ro đã được bên còn lại gánh chịu. Biddle, Hilary<sup>6</sup> thảo luận về tác động của CLTT BCTC và bảo thủ kế toán đến HQĐT. Họ kết luận rằng gia tăng CLTT BCTC sẽ làm giảm bất cân xứng thông tin từ đó sẽ giảm thiểu lựa chọn nghịch và rủi ro đạo đức. Một mặt, CLTT BCTC sẽ cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tham gia vào các dự án của DN, qua đó sẽ làm giảm thông tin bất cân xứng và làm giảm các lựa chọn đối nghịch<sup>14</sup>. Mặt khác, BCTC còn có thể làm giảm rủi ro đạo đức bằng cách tạo điều kiện ký kết hợp đồng và giám sát<sup>15</sup>. Lý thuyết này đã được các nhà nghiên cứu trước áp dụng để xây dựng giả thuyết về sự tác động của CLTT BCTC đến HQĐT.

Các nghiên cứu trước cho rằng CLTT BCTC có tác động tích cực đến HQĐT. Cụ thể hơn, những bài viết nêu lên sự tác động cùng chiều của CLTT BCTC đến HQĐT có thể kể đến như: F. Wang, Zhu, & Hoffmire<sup>16</sup> nhận thấy CLTT BCTC có tác động cùng chiều đến HQĐT, do đó CLTT BCTC có thể làm giảm quyết định đầu tư dưới mức và đầu tư quá mức, cuối cùng sẽ làm tăng HQĐT, do đó sẽ làm giảm rủi ro đạo đức và lựa chọn nghịch giữa nhà đầu tư và nhà quản lý (lý thuyết đại diện) do đó nó có thể làm giảm sự bất cân xứng về thông tin. Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup> cho rằng CLTT BCTC cao hơn có thể tăng HQĐT bằng cách giảm sự bất cân xứng thông tin và khoảng cách về kiến thức. Lin, Wang, & Pan<sup>18</sup> kết luận CLTT BCTC làm giảm khả năng đầu tư dưới mức ở các công ty gia đình nhiều hơn so với các công ty không thuộc sở hữu gia đình. Shahzad, Rehman, Colombage, & Nawaz<sup>19</sup> cho rằng CLTT BCTC cao hơn và quyền sở hữu gia đình tác động cùng chiều với HQĐT và CLTT BCTC sẽ có ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đối với DN do gia đình kiểm soát khi so sánh với DN không do gia đình kiểm soát. Iriyadi & Yadiati<sup>20</sup> phát hiện ra CLTT BCTC ảnh hưởng đáng kể đến HQĐT ở Indonesia,

do đó HQĐT có thể được cải thiện nếu quản lý cấp cao hơn phụ thuộc vào CLTT BCTC cao. Ban quản lý cấp cao hơn có thể nâng cao CLTT BCTC bằng cách áp dụng phong cách lãnh đạo chuyển đổi. Việc áp dụng phong cách lãnh đạo chuyển đổi sẽ tăng cường vai trò của ủy ban KT, ảnh hưởng tích cực đến CLTT BCTC. Nghiên cứu của Le<sup>21</sup> nghiên cứu phân tích sự ảnh hưởng của CLTT BCTC đến HQĐT thông qua mẫu nghiên cứu gồm các công ty ngành thực phẩm niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2020. Nghiên cứu cho thấy CLTT BCTC có tác động cùng chiều đến đầu tư quá mức. Nghiên cứu của Nguyen<sup>22</sup>, nghiên cứu này nghiên cứu mối quan hệ giữa CLTT BCTC, CLKT và HQĐT của các công ty gia đình tại Việt Nam trong giai đoạn từ 2019 đến 2021. Tác giả của nghiên cứu này kết luận rằng CLTT BCTC tốt hơn sẽ góp phần nâng cao HQĐT. Lý do đưa ra là các thông tin tài chính được công bố trở nên đáng tin cậy khi gia tăng CLTT BCTC qua đó giúp các nhà điều hành tránh thực hiện các dự án xấu, giảm thiểu vấn đề rủi ro đạo đức và lựa chọn nghịch. Bên cạnh đó, cải thiện CLTT BCTC có thể giảm bớt các hành vi vi phạm lợi của nhà điều hành cũng như tạo niềm tin cho các nhà đầu tư trong việc quyết định thực hiện đầu tư. Điều này giúp DN tránh được những dự án đầu tư không hiệu quả và kiểm soát quyết định đầu tư của các nhà điều hành. Sau khi tổng hợp các nghiên cứu trước, các nghiên cứu đều đưa ra kết luận CLTT BCTC có tác động cùng chiều đến HQĐT, vì vậy tác giả đưa ra giả thuyết đầu tiên như sau:

**H1: CLTT BCTC có tác động cùng chiều đến HQĐT**

### **Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu về tác động của CLKT đến HQĐT**

Lý thuyết đại diện: hai xung đột chính được đề cập trong lý thuyết này bao gồm (1) xung đột giữa người sở hữu công ty và nhà quản lý và (2) xung đột giữa chủ sở hữu và cá nhân, tổ chức vay. Sự khác biệt về lợi ích của hai nhóm đối tượng là nguyên nhân dẫn đến xung đột đầu tiên. Nhà quản lý thường có xu hướng phát triển các nguồn lực mà mình có thể kiểm soát với mục đích nhằm bảo đảm quyền điều hành và gia tăng các khoản thu nhập của họ<sup>23</sup>. Đó là lý do vì sao các nhà điều hành thay cho chủ sở hữu công ty thường rất quan tâm đến hoạt động đầu tư. Đối với các DN có nguồn vốn nội bộ, các hoạt động đầu tư thường được phát triển từ nguồn vốn này. Khi các nhà điều hành DN chuyển lợi ích của các cá nhân, tổ chức cho vay sang cho chủ sở hữu DN sẽ làm cho xung đột thứ hai xảy ra. Với giả định là các nhà điều hành cũng có lợi ích như chủ sở hữu vì vậy đối với tình huống này các

dự án có rủi ro cao sẽ được lựa chọn. Nhà quản lý sẽ dùng các khoản vay để tài trợ cho dự án này, và trả cổ tức nhiều hơn cho các chủ sở hữu DN. Theo lý thuyết đại diện, nguyên nhân của tình trạng đầu tư kém hiệu quả của DN là do bất cân xứng thông tin. Jensen & Meckling và Myers<sup>24,25</sup> kết luận rủi ro đạo đức xuất hiện khi có sự xung đột về lợi ích và thiếu sự kiểm tra, giám sát của chủ sở hữu đối với nhà điều hành. Các nhà điều hành DN có nhiều cơ hội để tối đa hoá lợi ích cá nhân thay vì đem lại lợi ích cao nhất cho chủ sở hữu khi thiếu sự kiểm tra và giám sát. Các dự án có tỷ suất sinh lợi cao bị từ chối bởi các nhà quản lý do e ngại rủi ro, họ sẽ thực hiện các dự án có tỷ lệ lợi nhuận thấp nhưng có thể mang lại nhiều lợi ích cho họ mà có thể bỏ qua những hậu quả mà DN phải gánh chịu. Thông qua tổng hợp về lý thuyết đại diện, tác giả nhận thấy rằng CLKT là một nhân tố giám sát quan trọng trong việc giảm thiểu các rủi ro sai sót gian lận khi các nhà quản lý cung cấp thông tin tài chính cho chủ doanh nghiệp. Từ đó, các chủ doanh nghiệp hay nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định đầu tư hiệu quả và có thể tối đa hóa lợi nhuận trong tương lai. Dựa trên nền tảng lý thuyết này các nhà nghiên cứu kết luận rằng vai trò của kiểm toán độc lập có tác động đến HQĐT<sup>8,17</sup>.

Mặc dù kết quả chưa có sự nhất quán, phần lớn các kết quả nghiên cứu đều chỉ ra rằng CLKT có tác động tích cực đến HQĐT. Các tài liệu trước đây đã báo cáo nhiều kết quả về sự tác động cùng chiều giữa CLKT và HQĐT. Nhiều học giả nhận thấy rằng khi CLKT tăng thì có hai lợi thế chính được nêu bật: thứ nhất, nhà đầu tư nhận được lợi thế về thông tin trong đó nhà đầu tư nhận được thông tin tài chính phù hợp; nói cách khác, CLKT cao hơn sẽ làm giảm sự bất cân xứng thông tin. Thứ hai, khi CLKT tăng, điều này có nghĩa là hoạt động giám sát trong nội bộ doanh nghiệp tăng lên, làm giảm hành vi cơ hội của nhà điều hành và, do đó, HQĐT được cải thiện<sup>26,27</sup>. Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup> cho thấy rằng CLTT BCTC và CLKT cao hơn gắn liền với HQĐT, CLKT cao hơn sẽ dẫn đến HQĐT cao hơn sẽ làm giảm thông tin bất cân xứng và những khoảng cách kiến thức, đặc biệt là khi các cuộc KT được thực hiện bởi 4 công ty KT lớn nhất thế giới. Iriyadi & Yadiati<sup>20</sup> phân tích vai trò hiệu quả của ủy ban KT sẽ ảnh hưởng tích cực đến CLTT BCTC. Bên cạnh các nghiên cứu chỉ ra sự tác động cùng chiều của CLKT, các kết quả nghiên cứu trên thế giới chưa có được sự nhất quán với nhau do nghiên cứu ở các bối cảnh khác nhau. Cụ thể, một số nghiên cứu của các tác giả cho kết quả CLKT tác động cùng chiều với HQĐT như Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup>, tuy nhiên, nghiên cứu của Aulia & Siregar<sup>28</sup> lại nhận thấy rằng CLKT không có tác động tích cực đến HQĐT, trong

khi đó Siregar & Nuryanah<sup>8</sup> cho thấy CLKT không có tác động đến HQĐT. Nghiên cứu của Nguyen<sup>22</sup> về tác động của CLTT BCTC và CLKT đến HQĐT của các công ty gia đình với số lượng công ty là 143 công ty phi tài chính trong giai đoạn từ 2019 đến 2021 cho kết quả CLTT BCTC có tác động cùng chiều với HQĐT, tuy nhiên nghiên cứu cho thấy các công ty được KT bởi Big 4 và các công ty không được kiểm toán bởi Big 4 không có sự khác biệt trong việc gia tăng HQĐT. Nghiên cứu có số lượng mẫu khá nhỏ và giai đoạn nghiên cứu cũng tương đối ngắn và kết quả chưa mang tính đại diện cho các doanh nghiệp tại Việt Nam. Hầu hết kết quả của các nghiên cứu trước đều có cùng kết luận CLKT có tác động cùng chiều đến HQĐT, vì thế các tác giả đã đưa ra giả thuyết sau để kiểm định:

**H2: CLKT có tác động cùng chiều đến HQĐT**

## PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Phân tích dữ liệu

Dữ liệu của nghiên cứu là dữ liệu bảng động, do biến phụ thuộc có biến trễ được xem là biến độc lập nên biến trễ có thể tương quan với các biến còn lại, đồng thời khi xem xét các mối quan hệ kinh tế, sự tác động qua lại giữa các biến hay một yếu tố tác động nào khác bị bỏ sót là điều không tránh khỏi, lúc này hiện tượng nội sinh dễ xảy ra, tác động tới độ tin cậy của kết quả. Giả định của mô hình hồi quy bị vi phạm nghiêm trọng do hiện tượng nội sinh. Ba nguyên nhân chính gây ra hiện tượng nội sinh bao gồm: thiếu biến quan trọng trong mô hình, mối quan hệ đồng thời giữa biến độc lập và biến phụ thuộc và sai lệch trong lựa chọn đo lường biến.

Không những thế, hiện tượng phương sai sai số thay đổi là một trong những hiện tượng phổ biến của các mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Khi hiện tượng này xảy ra, phần dư (residual) hoặc sai số  $e$  của mô hình sau quá trình hồi quy không tuân theo phân phối ngẫu nhiên và phương sai không bằng nhau, vi phạm giả thuyết của mô hình hồi quy tuyến tính, ước lượng hồi quy bị ảnh hưởng. Để giải quyết 2 hiện tượng này, tác giả sử dụng mô hình lần đầu tiên được giới thiệu bởi Beck & Katz<sup>29</sup>, đó là mô hình ước lượng sai số chuẩn hiệu chỉnh (PCSE).

Bài nghiên cứu sử dụng mẫu là 673 công ty phi tài chính ở Việt Nam được niêm yết trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2015-2022, được thu thập từ nguồn dữ liệu Datastream của Thomson Reuters tại Trung Tâm Nghiên cứu Kinh tế Tài chính của Trường Đại học Kinh tế - Luật và BCTC hợp nhất đã KT được công bố công khai của các công ty. Mẫu nghiên cứu chiếm 91% tổng số lượng công

ty niêm yết sau khi loại các công ty tài chính do tính đặc thù về hoạt động cũng như các quy định, chuẩn mực về lập và trình bày báo cáo tài chính, vì vậy mẫu nghiên cứu vẫn mang tính đại diện cho các DN trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

### Mô hình nghiên cứu

Tác giả sử dụng mô hình như trong nghiên cứu của Biddle<sup>30</sup>; F. Chen<sup>31</sup>; Shahzad, Rehman, Hani<sup>17</sup> Siregar & Nuryanah<sup>8</sup> và có bao gồm biến độc lập CLKT. HQĐT<sub>*t*</sub>,  $t = \beta_1$  *i*,  $t + \beta_2$  CLTT BCTC *i*,  $t + \beta_3$  CLKT *i*,  $t + \beta_4$  Biến kiểm soát *i*,  $t + \epsilon_i$ ,  $t$

Trong đó: *i*=1,2,3,...,673 (thể hiện 673 công ty niêm yết), *t*=1,2,3,... (khoảng thời gian 8 năm từ 2015 tới 2022).

### Biến phụ thuộc

Tác giả sử dụng tính toán mức đầu tư dự kiến cho DN *i* trong năm *t* theo của Biddle<sup>30</sup> Gomariz & Ballesta<sup>32</sup> - mô hình ước tính mức độ đầu tư dự kiến dựa trên các cơ hội tăng trưởng (do bảng tốc độ tăng trưởng doanh thu). Phần dư của mô hình trên đại diện cho sự đầu tư không hiệu quả và phản ánh sự chênh lệch so với mức đầu tư dự kiến. Công ty đang đầu tư ở mức cao hơn so với mức tăng trưởng doanh thu dự kiến sẽ có phần dư mang giá trị dương, đại diện cho trường hợp đầu tư quá mức. Trái lại, phần dư mang giá trị âm thể hiện đầu tư thực tế đang thấp hơn mức đầu tư dự kiến, vì vậy đầu tư dưới mức sẽ tương ứng với phần dư âm. Giá trị tuyệt đối của phần dư trong mô hình nhân với -1 chính là biến phụ thuộc trong bài nghiên cứu, do đó giá trị cao hơn thì thể hiện HQĐT cao<sup>32</sup>.

Đầu tư<sub>*i, t*</sub> =  $\beta_0 + \beta_1$  tăng trưởng doanh thu<sub>*i, t-1*</sub> +  $\epsilon_{i, t}$

Đầu tư<sub>*i, t*</sub> là tổng đầu tư của DN *i* trong năm *t*, được đo lường bằng sự gia tăng ròng trong tài sản hữu hình và tài sản vô hình và chia cho độ trễ một kỳ của tổng tài sản (tổng tài sản năm trước đó). Tăng trưởng doanh thu<sub>*i, t-1*</sub> là mức tăng trưởng trong doanh thu của công ty *i* từ năm *t-2* đến *t-1*.

### Biến độc lập

#### Biến CLTT BCTC

Để ước lượng CLTT BCTC, bài nghiên cứu sử dụng kết quả 2 mô hình Kasznik<sup>33</sup> với biến CLTT BCTC đo lường theo phương pháp này được mã hóa là FRQ KASZ và McNichols & Stubben<sup>34</sup> với biến CLTT BCTC đo lường theo phương pháp này được mã hóa là FRQ MNST.

Mô hình của Kasznik<sup>33</sup> đã được sử dụng rộng rãi trong lĩnh vực kế toán để đo lường CLTT BCTC<sup>32</sup>.



Kasznik<sup>33</sup> lập luận rằng việc loại trừ dòng tiền khỏi hoạt động của mô hình Jones sẽ làm tăng sai số ước tính. Do sự thay đổi trong dòng tiền từ hoạt động có tương quan nghịch với các khoản dồn tích<sup>33</sup>, do đó, ông đã thêm sự thay đổi trong dòng tiền từ hoạt động. Biến CLTT BCTC được tính bằng giá trị tuyệt đối của số dư từ phương trình bên dưới và nhân chúng với -1. Giá trị dự cao hơn cho thấy CLTT BCTC cao hơn:

$$TA_i, t = \alpha_i, t + \beta_1 \Delta sales_i, t + \beta_2 PPE_i, t + \beta_3 \Delta CFO_i, t + \epsilon_i, t$$

Trong đó,  $TA_i, t$  thể hiện tổng số dồn tích;  $\Delta sales_i, t$  là sự thay đổi về doanh thu từ năm  $t$  đến  $t - 1$ .  $PPE_i, t$  là tài sản cố định.  $\Delta CFO_i, t$  là sự thay đổi trong dòng tiền từ hoạt động kinh doanh từ năm  $t$  đến  $t - 1$  và  $\epsilon_i, t$  thể hiện sai số.

Mô hình của McNichols & Stubben<sup>34</sup> được tạo lập dựa trên phương pháp lấy phần dư hồi quy giữa doanh thu và khoản phải thu. Theo đó, CLTT BCTC được phản ánh thông qua sai lệch giữa doanh thu đạt được và việc quản lý nguồn thu nhập (quản lý khoản phải thu). Phần dư của phương trình bên dưới phản ánh mức sai lệch giữa doanh thu và việc quản lý nguồn thu nhập, chính vì vậy nó được làm cơ sở để đo lường CLTT BCTC. Biến CLTT BCTC được tính bằng giá trị tuyệt đối của số dư từ phương trình bên dưới và nhân chúng với -1. Giá trị dự cao hơn cho thấy CLTT BCTC cao hơn:

$$\Delta AR_i, t = \alpha_i, t + \beta_1 \Delta sales_i, t + \epsilon_i, t$$

Trong đó,  $\Delta AR_i, t$  là biến phụ thuộc, đại diện cho sự thay đổi khoản phải thu hàng năm của DN  $i$  trong năm  $t$  chia cho tổng tài sản của năm trước đó.  $\Delta sales_i, t$  biến độc lập đại diện cho sự thay đổi doanh thu hàng năm của DN  $i$  trong năm  $t$  chia cho tổng tài sản của năm trước đó.  $\epsilon_i, t$  là phần dư của mô hình hồi quy (5).

### Biến CLKT

Biến CLKT là biến giả và được mã hóa 1 nếu việc KT công ty được thực hiện bởi công ty KT Big 4; và được mã hóa 0 cho các công ty KT còn lại Achleitner, Günther, Kaserer, & Siciliano<sup>35</sup>; El Ghoul, Guedhami, & Pittman<sup>36</sup>.

### Biến kiểm soát

Các biến kiểm soát được tác giả tổng hợp được các bài nghiên cứu trước của Biddle<sup>30</sup>; Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup>; Siregar & Nuryanah<sup>8</sup>. Bảng 1: Tổng hợp các biến kiểm soát trình bày cách thức đo lường 8 biến kiểm soát bao gồm tuổi công ty (FA), tài sản (TANG), quy mô công ty (CS), mức độ biến động dòng tiền của DN (SCF), đòn bẩy tài chính (LEV), hệ số Altman's Z-score (ZSCR), dòng tiền thuần (CF), biến giả lợi nhuận (POL).

## KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

### Thống kê mô tả

Bảng 2 trình bày kết quả thống kê mô tả của biến phụ thuộc, biến độc lập, biến kiểm soát. HQĐT trung bình của các DN Việt Nam trong giai đoạn 2015-2022 là -0,075. Giá trị trung bình HQĐT tại Việt Nam thấp hơn so giá trị trung bình HQĐT -0,04 của nghiên cứu về HQĐT, CLTT BCTC và CLKT tại Indonesia với tỷ lệ KT bởi các công ty thuộc Big 4 là 38,32% theo nghiên cứu Siregar & Nuryanah<sup>8</sup> và cao hơn so với giá trị trung bình HQĐT -0,145 của nghiên cứu về HQĐT, CLTT BCTC, CLKT và tỷ lệ sở hữu gia đình tại Indonesia của Shahzad, Rehman, Colombage, & Nawaz<sup>19</sup> với tỷ lệ KT bởi các công ty thuộc Big 4 là 28,6% và giá trị trung bình HQĐT -0,201 của nghiên cứu HQĐT, CLTT BCTC và CLKT tại Pakistan của Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup> với tỷ lệ KT bởi các công ty thuộc Big 4 là 67%.

### Ma trận tương quan

Bảng 3 thể hiện kết quả ma trận tương quan giữa các biến các biến độc lập, biến phụ thuộc và các biến kiểm soát. Mức độ tương quan giữa các biến đều nhỏ hơn 0,5, cho thấy tương quan giữa các biến kiểm soát cũng như biến độc lập không đủ cao để có thể gây ra đa cộng tuyến. Bảng 4 trình bày kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến thông qua hệ số VIF (Variance Inflation Factor) cho thấy tất cả các biến độc lập và kiểm soát đều có VIF < 10, điều này chứng tỏ đa cộng tuyến không đáng lo ngại trong nghiên cứu này.

### Phân tích hồi quy

Đầu tiên, tác giả thực sử dụng mô hình FEM (mô hình tác động cố định) và mô hình REM (mô hình tác động ngẫu nhiên) để ước lượng dữ liệu, sau đó thực hiện các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp. Sau đó, tác giả tiến hành thực hiện kiểm định Hausman để chỉ ra mối quan hệ tương quan giữa ảnh hưởng riêng biệt cá thể và các biến độc lập trong mô hình. Kết quả của kiểm định Hausman đưa ra kết luận mô hình tác động ngẫu nhiên thích hợp hơn để ước lượng dữ liệu nghiên cứu. Mô hình REM có hiện tượng tự tương quan nhưng không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến và hiện tượng phương sai sai số thay đổi. Để khắc phục hiện tượng này, tác giả đề xuất thực hiện mô hình PCSE (mô hình ước lượng hiệu chỉnh sai số dữ liệu bảng) trong phân tích. Kiểm định mức ý nghĩa của mô hình PCSE cho cả 2 cách thức đo lường BCTC, Bảng 5 trình bày kết quả hồi quy biến CLTT BCTC đo lường theo mô hình của Kasznik<sup>33</sup> với giá trị Wald

**Bảng 1: Tổng hợp các biến kiểm soát**

Biến	Diễn giải biến	Nguồn
Tuổi công ty (FA)	Được xác định bằng logarithm tự nhiên của số năm tính từ thời điểm thành lập tới năm lấy dữ liệu	Raman, Hassan, Saleh và Zaleha <sup>37</sup>
Tài sản (TANG)	Được tính bằng tỷ lệ của nguyên giá tài sản cố định chia cho tổng tài sản.	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Quy mô công ty (CS)	Được đo lường bằng cách lấy logarit tự nhiên của tổng tài sản.	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Mức độ biến động dòng tiền của DN (SCF)	Được xác định bằng độ lệch chuẩn dòng tiền của DN i từ năm t-2 đến năm t trên doanh thu	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Đòn bẩy tài chính (LEV)	Đo lường bằng tổng nợ chia cho tổng tài sản công ty	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Hệ số Altman's Z-score (ZSCR)	Hệ số Altman's Z-score (1968) đo lường sức mạnh tài chính của công ty	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Dòng tiền thuần (CF)	Được xác định dựa trên công thức dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chia cho tổng tài sản bình quân	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>
Biến giả lợi nhuận (POL)	Được xác định có giá trị bằng 1 nếu thu nhập thuần từ hoạt động kinh doanh của DN i trong năm t là âm và ngược lại có giá trị bằng 0	Biddle <sup>30</sup> Shahzad, Rehman, Hanif <sup>17</sup>

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

$\chi^2 = 45,72$  và  $\text{prob} < \chi^2 = 0,000$  và Bảng 6 thể hiện kết quả hồi quy biến CLTT BCTC đo lường theo mô hình McNichols & Stubben<sup>34</sup> với giá trị Wald  $\chi^2 = 39,12$  và  $\text{prob} < \chi^2 = 0,000$ . Vì vậy, mô hình PCSE được đánh giá là phù hợp để giải thích tác động của CLTT BCTC và CLKT đến HQĐT.

Kết quả từ mô hình PCSE từ 2 cách đo lường CLTT BCTC cho thấy kết quả CLTT BCTC cao hơn sẽ làm tăng HQĐT bằng cách giảm khoảng cách thông tin giữa các nhà quản lý và nhà cung cấp vốn. CLTT BCTC có tác động cùng chiều đến HQĐT, kết quả của nghiên cứu cho thấy sự tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup> Siregar & Nuryanah<sup>8</sup>; Le<sup>21</sup> & Nguyen<sup>22</sup>. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H1. Trong khi đó kết quả CLKT có tác động cùng chiều với HQĐT của nghiên cứu này ủng hộ kết quả của tác giả Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup>, trong khi đó nghiên cứu của Siregar & Nuryanah<sup>8</sup> & Nguyen<sup>22</sup> lại đưa ra kết quả không có sự tương quan giữa CLKT và HQĐT. Kết quả của tác động CLKT cùng chiều với HQĐT phù hợp với giả thuyết H2.

## KẾT LUẬN, HÀM Ý VÀ HẠN CHẾ NGHIÊN CỨU

### Kết luận

Kết quả của nghiên cứu từ phân tích định lượng phù hợp với 2 giả thuyết mà tác giả đã đặt ra. Ngoài ra, tác giả đã giải quyết được các mục tiêu và các khoảng trống mà nghiên cứu đã nêu ra về tác động của CLTT BCTC và CLKT đến HQĐT. Kết quả nghiên cứu cũng tương đồng với các nghiên cứu của F. Chen<sup>31</sup>; Shahzad, Rehman, Hanif<sup>17</sup>; Siregar & Nuryanah<sup>8</sup>.

### Hàm ý nghiên cứu

#### Đối với nhà đầu tư

Từ kết quả của bài nghiên cứu, CLKT cao sẽ giúp cho DN có HQĐT cao hơn, vì vậy các nhà đầu tư, các tổ chức, cá nhân có ý định cho vay có thể dựa vào thông tin công ty KT để đánh giá mức độ hiệu quả trong việc đầu tư của công ty.

#### Đối với các đơn vị xây dựng pháp lý liên quan

Hội nhập vào thị trường quốc tế là một trong những mục tiêu quan trọng của Việt Nam nhằm tiếp cận được nhiều nhà đầu tư nước ngoài hơn, từ đó gia tăng nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Để thực hiện hóa được việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới thì công bố theo quy định chung

**Bảng 2: Thống kê mô tả**

Các biến	Số quan sát	Giá trị TB	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<b>Biến phụ thuộc</b>					
HQĐT	5.383	- 0,075	0,207	-8,871	- 0,000
<b>Biến độc lập</b>					
FRQ KASZ	5.383	- 0,021	0,061	- 1,882	- 0,000
FRQ MNST	5.383	- 0,031	0,055	- 0,668	- 0,000
<b>Biến kiểm soát</b>					
FA	5.383	3,066	0,668	0,693	4,990
LEV	5.383	0,135	0,186	-	1,463
CS	5.383	13,897	1,681	9,625	20,174
CF	5.383	0,041	0,158	-2,200	2,138
TANG	5.383	0,024	0,063	-0,011	1,766
ZSCR	5.383	1,224	1,324	-0,121	16,661
SCF	5.383	0,301	7,134	-5,324	405,268
POL	5.383	0,040	0,195	-	1,000
Nguồn: Tổng hợp và tính toán bởi tác giả					
<b>Biến AQ</b>				Số lượng	Tỷ lệ %
Các công ty được KT bởi các công ty KT khác				3.815	75,23%
Các công ty được KT bởi Big 4				1.256	24,77%
<b>Tổng cộng</b>				5.071	100%

Nguồn: Tổng hợp và tính toán bởi tác giả

của thông lệ kế toán quốc tế (cụ thể là chuẩn mực BCTC quốc tế) việc làm quan trọng hơn bao giờ hết. Vì CLTT BCTC có tác động cùng chiều với HQĐT của công ty, nên để thu hút được dòng vốn ngoài các công ty Việt Nam cần phải có kết quả kinh doanh tốt hơn thông qua cải thiện CLTT BCTC từ đó nâng cao HQĐT.

### Đối với các doanh nghiệp

Đầu tiên, DN cần phải chú trọng trong việc lập BCTC, bảo đảm dữ liệu đầu vào và đầu ra chính xác cũng như phù hợp với các chuẩn mực kế toán của Việt Nam và quốc tế, từ đó gia tăng CLTT BCTC và cải thiện HQĐT để thu hút sự đầu tư từ các nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, BCTC cần phải được KT bởi những công ty KT có uy tín nhằm cung cấp những thông tin chính xác, khách quan về tình hình sản xuất kinh doanh và bức tranh tài chính của D.

### Hạn chế nghiên cứu

Vì có hạn chế về thời gian và nguồn lực, nghiên cứu chỉ tập trung vào việc thu thập dữ liệu từ các công ty

tại Việt Nam. Do sự khác biệt về tình hình phát triển kinh tế, cơ cấu chính trị, và điều kiện xã hội kinh tế, kết quả của nghiên cứu có thể không áp dụng đồng đều ở các quốc gia khác.

Thứ hai, giai đoạn thu thập số liệu mà đề tài lựa chọn là 2015-2022 là giai đoạn mà nền kinh tế trải qua giai đoạn khủng hoảng từ đại dịch COVID nên kết quả kinh doanh của các DN ngoài yếu tố chủ quan nội tại còn chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố khách quan của nền kinh tế. Nên các kết luận của đề tài có thể chưa bao gồm hết các yếu tố tác động đến kết quả của DN. Thứ ba, vì tính chất đặc trưng của từng ngành nghề là khác nhau nên khi nghiên cứu riêng cho từng ngành nghề kết quả nghiên cứu có thể có sự khác biệt so với kết quả của bài nghiên cứu này.

### LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu được tài trợ bởi Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh (ĐHQG-HCM) trong khuôn khổ Đề tài mã số B2024-34-01.

**Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến**

	HQĐT	FRQ KASZ	FRQ MNST	AQ	FA	LEV	CS	CF	TANG	ZSCR	SCF	POL
HQĐT	1											
FRQ KASZ	0,138 ***	1										
FRQ MNST	0,019 **	0,080 ***	1									
AQ	0,016	0,025	0,071	1								
FA	0,035	0,084 *	0,034 *	0,034 ***	1							
LEV	-0,022 ***	-0,043 ***	0,072 ***	0,063 ***	0,053 ***	1						
CS	-0,011	0,060 ***	0,117 ***	0,419 ***	0,049 ***	0,414 ***	1					
CF	-0,033 ***	-0,041 ***	0,023	-0,004 **	0,060 ***	-0,148 ***	-0,034 **	1				
TANG	0,021	-0,008 ***	-0,040 ***	-0,181 ***	0,019 ***	-0,257 ***	-0,518 ***	0,038 ***	1			
ZSCR	0,045 ***	-0,099 ***	-0,128 ***	-0,041 **	0,061 ***	-0,000	-0,239 ***	0,039 ***	0,112 ***	1		
SCF	-0,010	-0,001	-0,048 ***	-0,020	-0,015	-0,029	-0,017	-0,010	-0,002	-0,037 **	1	
POL	0,004	0,005	-0,056 ***	0,013 **	-0,033	-0,065	-0,019	-0,093 ***	-0,035	-0,075 ***	0,061 ***	1

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp số liệu và tính toán



**Bảng 4: Kết quả kiểm định đa cộng tuyến**

Các biến	VIF	1/VIF
CS	1,990	0,502
TANG	1,380	0,724
LEV	1,300	0,771
AQ	1,250	0,800
ZSCR	1,120	0,894
CF	1,040	0,957
FRQ_MNST	1,040	0,961
FRQ_KASZ	1,030	0,969
POL	1,030	0,970
FA	1,030	0,975
SCF	1,010	0,992
Giá trị TB VIF	1,200	

## DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

**BCTC:** Báo cáo tài chính

**CLKT:** Chất lượng kiểm toán

**CLTT BCTC:** Chất lượng thông tin báo cáo tài chính

**DN:** Doanh nghiệp

**HQĐT:** Hiệu quả đầu tư

**KT:** Kiểm toán

**HQĐT:** Hiệu quả đầu tư

## XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Nhóm tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo

## ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

- Tác giả Nguyễn Vĩnh Khương chịu trách nhiệm nội dung: khái niệm, phân tích ban đầu, viết và chỉnh sửa ban đầu và chỉnh sửa

- Tác giả Trần Đăng Khoa chịu trách nhiệm nội dung: tổng quan nghiên cứu, thu thập dữ liệu, trình bày phân tích, viết và chỉnh sửa ban đầu và chỉnh sửa.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Odit MP, Chittoo HBJJoBCS. Does financial leverage influence investment decisions? The case of Mauritian firms. 2008;4(9):49-60; Available from: <https://doi.org/10.19030/jbcs.v4i9.4807>.
- Ebrahimi Rad SS, Embong Z, Mohd-Saleh N, Jaffar R. Financial information quality and investment efficiency: evidence from Malaysia. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance. 2016;12(1):129-51;.
- Watts RL, Zimmerman JL. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. Accounting review. 1978;112-34; Available from: <https://ssrn.com/abstract=928684>.
- Sajid M, Mahmood A, Sabir HMJAJoEM. Does financial leverage influence investment decisions? Empirical evidence from

KSE-30 index of Pakistan. 2016;4(2):82-9; Available from: <https://doi.org/10.18488/journal.8/2016.4.2/8.2.82.89>.

- Ebrahimi Rad SS, Embong Z, Mohd-Saleh N, Jaffar R. Financial information quality and investment efficiency: evidence from Malaysia. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance. 2016;12(1):129-51;.
- Biddle GC, Hilary G. Accounting quality and firm-level capital investment. The accounting review. 2006;81(5):963-82; Available from: <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963>.
- Deng M, Lu T, Wen X. Does Audit Risk Disclosure Improve or Impair Audit Quality and Investment Efficiency? Available at SSRN 4540951. 2023; Available from: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4540951>.
- Siregar SV, Nuryanah S, editors. Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: Evidence from Indonesia. Proceedings of the First International Conference on Technology and Educational Science, ICSTES 2018, November 21-22 2018, Bali, Indonesia; 2019; Available from: <http://dx.doi.org/10.4108/eai.21-11-2018.2282299>.
- DeAngelo LE. Auditor size and audit quality. Journal of accounting and economics. 1981;3(3):183-99; Available from: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1).
- Kolk A. Trends in sustainability reporting by the Fortune Global 250. Business strategy and the environment. 2003;12(5):279-91; Available from: <https://doi.org/10.1002/bse.370>.
- Wajeetongratana P, Sriyakul T, Jermstittiparsert K. Financial effectiveness, investment efficiency, and quality of financial reporting: Evidence from ASEAN states. International Journal of Innovation, Creativity and Change, 8 (8), 334. 2019;350;.
- Chau M. Scandal kiểm kê thiếu hàng tồn kho tại Gó Trường Thành có thể khiến các ngân hàng sau “đứng ngồi không yên”. 2016;.
- O’Toole CM, Morgenroth EL, Ha TTJoCF. Investment efficiency, state-owned enterprises and privatisation: Evidence from Viet Nam in Transition. 2016;37:93-108; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.011>.
- Bushman RM, Smith AJ. Financial accounting information and corporate governance. Journal of accounting and Economics. 2001;32(1-3):237-333; Available from: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1).
- Healy PM, Palepu KG. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical

**Bảng 5:** Kết quả hồi quy biến CLTT BCTC đo lường theo mô hình của Kasznik

HQĐT	REM	FEM	PCSE
FRQ KASZ	0,481 *** (0,000)	0,538 *** (0,000)	0,566 *** (0,000)
AQ	0,009 (0,327)		0,017 * (0,088)
FA	0,009 (0,174)	0,013 (0,695)	0,009 (0,227)
LEV	- 0,023 (0,303)	0,008 (0,862)	- 0,015 (0,508)
CS	- 0,000 (0,991)	- 0,030 ** (0,026)	- 0,005 (0,320)
CF	- 0,047 ** (0,035)	- 0,108 *** (0,001)	- 0,066 * (0,067)
TANG	0,049 (0,432)	0,065 (0,529)	0,043 (0,222)
ZSCR	0,010 *** (0,001)	0,007 (0,377)	0,010 *** (0,001)
SCF	- 0,000 (0,632)	- 0,000 (0,702)	- 0,000 (0,458)
POL	0,006 (0,747)	0,014 (0,579)	0,007 (0,813)
cons	- 0,107 ** 0,027	0,293 * (0,095)	- 0,043 (0,612)
P value	0,000	0,000	0,000
Kiểm định Hausman	Prob > chi2 = 0.0886		
Kiểm định Wooldridge	Prob > F = 0.1116		
Kiểm định Breusch-Pagan	Prob > chibar2 = 0.0194		

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp số liệu và tính toán

Chú thích: \*, \*\*, \*\*\* thể hiện có ý nghĩa thống kê ở 10%, 5% và 1%

- disclosure literature. Journal of accounting and economics. 2001;31(1-3):405-40;Available from: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).
- Wang F, Zhu Z, Hoffmire J, editors. Financial reporting quality, free cash flow, and investment efficiency. SHS Web of Conferences; 2015: EDP Sciences;Available from: <https://doi.org/10.1051/shsconf/20151701027>.
  - Shahzad F, Rehman IU, Hanif W, Asim GA, Baig MH. The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan. International Journal of Accounting & Information Management. 2019;27(4):600-14;Available from: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2018-0097>.
  - Lin C-J, Wang T, Pan C-J. Financial reporting quality and investment decisions for family firms. Asia Pacific Journal of Management. 2016;33:499-532;Available from: <https://doi.org/10.1007/s10490-015-9438-8>.
  - Shahzad F, Rehman IU, Colombage S, Nawaz F. Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency: An empirical investigation. Managerial Finance. 2019;45(4):513-35;Available from: <https://doi.org/10.1108/MF-02-2018-0081>.
  - Iriyadi I, Yadiati W. The influence of Transformational Leadership. Audit Committees' Role and Internal Control Toward Financial Reporting Quality and Its Implication on Investment Efficiency (Survey of Indonesia State Owned Companies of Non-Public Service and Non-Financial International Journal of Applied Business and Economic Research Vol 15 Number. 2017;6;.
  - Nguyễn Phương Linh. Ảnh hưởng của chất lượng báo cáo tài

**Bảng 6:** Kết quả hồi quy biến CLTT BCTC đo lường theo mô hình của McNichols &Stubben

HQĐT	REM	FEM	PCSE
FRQ MNST	0,100 (0,115)	0,181 ** (0,021)	0,140 *** (0,008)
AQ	0,008 (0,389)	Omitted Omitted	0,019 * (0,097)
FA	0,014 ** (0,035)	0,092 *** (0,005)	0,017 * (0,064)
LEV	- 0,040 * (0,082)	- 0,014 (0,758)	- 0,034 (0,128)
CS	0,001 (0,670)	- 0,020 (0,142)	- 0,005 (0,376)
CF	- 0,058 *** (0,010)	- 0,101 *** (0,001)	- 0,085 ** (0,018)
TANG	0,057 (0,365)	0,080 (0,442)	0,054 (0,131)
ZSCR	0,009 *** (0,004)	0,004 (0,632)	0,008 ** (0,011)
SCF	- 0,000 (0,660)	- 0,000 (0,683)	- 0,000 (0,661)
POL	0,006 (0,723)	0,011 (0,670)	0,006 (0,846)
-cons	- 0,146 *** 0,003	- 0,097 (0,571)	- 0,069 (0,474)
P value	0,005	0,002	0,000
Kiểm định Hausman	Prob > chi2 = 0.0688		
Kiểm định Wooldridge	Prob > F = 0.1116		
Kiểm định Breusch-Pagan	Prob > chibar2 = 0.0289		

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp số liệu và tính toán

Chú thích: \*, \*\*, \*\*\* thể hiện có ý nghĩa thống kê ở 10%, 5% và 1%

- chính đến đầu tư quá mức của các doanh nghiệp thực phẩm niêm yết. Tạp chí Tài chính Doanh Nghiệp. 2022;.
22. Nguyễn Hữu Nhân. Tác động của chất lượng báo cáo tài chính và chất lượng kiểm toán đến hiệu quả đầu tư của các công ty gia đình: bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. 2022; Available from: <https://digital.lib.uh.edu.vn/handle/UEH/66303>.
  23. Gaver JJ, Gaver KM. Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. Journal of Accounting and economics. 1993;16(1-3):125-60; Available from: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(93\)90007-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(93)90007-3).
  24. Jensen MC, Meckling WH. Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. Journal of business. 1979;469-506; Available from: <https://doi.org/10.1086/296060>.
  25. Myers SC. Determinants of corporate borrowing. Journal of financial economics. 1977;5(2):147-75; Available from: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0).
  26. Khurana IK, Pereira R, Martin X. Firm growth and disclosure: An empirical analysis. Journal of Financial and Quantitative Analysis. 2006;41(2):357-80; Available from: <https://doi.org/10.1017/S0022109000002106>.
  27. Luypaert M, Van Caneghem T. Can auditors mitigate information asymmetry in M&As? An empirical analysis of the method of payment in Belgian transactions. Auditing: A Journal of Practice & Theory. 2014;33(1):57-91; Available from: <https://doi.org/10.2308/ajpt-50590>.
  28. Aulia D, Siregar SV. Financial reporting quality, debt maturity, and chief executive officer career concerns on investment efficiency. BAR-Brazilian Administration Review. 2018;15; Available from: <https://doi.org/10.1590/1678-3921/ab000180001>.

- able from: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170120>.
29. Beck N, Katz JN. What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review*. 1995;89(3):634-47; Available from: <https://doi.org/10.2307/2082979>.
  30. Biddle GC, Hilary G, Verdi RS. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of accounting and economics*. 2009;48(2-3):112-31; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>.
  31. Chen F, Hope O-K, Li Q, Wang X. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*. 2011;86(4):1255-88; Available from: <https://doi.org/10.2308/accr-10040>.
  32. Gomariz MFC, Ballesta JPS. Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of banking & finance*. 2014;40:494-506; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>.
  33. Kasznik R. On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of accounting research*. 1999;37(1):57-81; Available from: <https://doi.org/10.2307/2491396>.
  34. McNichols MF, Stubben SR. Does earnings management affect firms' investment decisions? *The accounting review*. 2008;83(6):1571-603; Available from: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>.
  35. Achleitner A-K, Günther N, Kaserer C, Siciliano G. Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*. 2014;23(3):431-61; Available from: <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.895620>.
  36. El Ghoul S, Guedhami O, Pittman J. Cross-country evidence on the importance of Big Four auditors to equity pricing: The mediating role of legal institutions. *Accounting, Organizations and Society*. 2016;54:60-81; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2016.03.002>.
  37. Rahman AF, Hassan MS, Saleh NM, Shukor ZA. The effect of underinvestment on the relationship between earnings management and information asymmetry. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 2013;9(2):1-28;

# The impact of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Empirical evidence in Vietnam

Nguyen Vinh Khuong<sup>1,2,\*</sup>, Tran Dang Khoa<sup>1,2</sup>

## ABSTRACT

The economic growth of a country is closely tied to the development of domestic enterprises. To meet development objectives, companies must effectively invest by integrating various sources of capital. Consequently, investment efficiency is a crucial determinant of growth, impacting not only individual enterprises but also the broader economy. As a result, the factors influencing investment efficiency are given considerable attention, particularly research on the impact of financial reporting information quality, audit quality, and investment efficiency, garnering attention from both managerial circles and academic researchers. However, there remains to be more consensus in research findings on this area. Therefore, this research examines the impact of financial reporting information quality and audit quality on investment efficiency. Quantitative analysis through REM, FEM and PCSE techniques with a sample of 673 non-financial enterprises listed on the Vietnamese stock market from 2015 to 2022. The results of the article show that the quality of financial reporting information and audit quality positively influence investment efficiency. Research implications give stakeholders such as businesses, authorities, and managers an effective mechanism to maximize profits through effective investment decisions.

**Key words:** Investment efficiency, Financial reporting quality, Audit quality, Vietnam

<sup>1</sup>University of Economics and Law, Ho Chi Minh City, Vietnam;

<sup>2</sup>Vietnam National University, Ho Chi Minh City, Vietnam.

## Correspondence

**Nguyen Vinh Khuong**, University of Economics and Law, Ho Chi Minh City, Vietnam;

Vietnam National University, Ho Chi Minh City, Vietnam.

Email: khuongnv@uel.edu.vn

## History

- Received: 10-5-2024
- Revised: 29-7-2024
- Accepted: 27-9-2024
- Published Online: 30-9-2024

DOI : <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i3.1413>



## Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



**Cite this article :** Khuong N V, Khoa T D. **The impact of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Empirical evidence in Vietnam.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024, 8(3):5481-5493.