ẢNH HƯỞNG ĐIỀU TIẾT CỦA CƠ HỘI ĐẦU TƯ TRONG MỐI QUAN HỆ GIỮA CHẤT LƯỢNG DỒN TÍCH ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

ThS. Nguyễn Thúy Vinh* - PGS.TS. Bùi Thị Ngọc**

Bài viết nghiên cứu xem xét ảnh hưởng của chất lượng dồn tích đến giá trị doanh nghiệp với biến điều tiết là cơ hội đầu tư tại 630 công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2015 - 2024. Kết quả là, chất lượng dồn tích tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp và cơ hội đầu tư có tác động tích cực đến mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và giá trị doanh nghiệp với mức ý nghĩa thống kê 1%. Các kết quả là cơ sở hữu ích cho các doanh nghiệp nhằm nâng cao giá trị đồng thời giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư chính xác hơn.

• Từ khóa: *chất lượng báo cáo tài chính; chất lượng dồn tích; giá trị doanh nghiệp.*

This research paper examines the impact of accrual quality on firm value, with investment opportunities as the moderating variable, at 630 non-financial companies listed on the Vietnamese stock market from 2015 to 2024. The results show that accrual quality negatively impacts firm value, while investment opportunities positively influence the relationship between accrual quality and firm value, with statistical significance at the 1% level. These findings provide a useful basis for businesses to enhance their value and help investors make more accurate investment decisions.

• Key words: *financial reporting quality; accrual quality; firm value.*

Ngày nhận bài: 27/02/2026
Ngày gửi phản biện: 26/3/2026
Ngày duyệt đăng: 17/4/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.54

1. Giới thiệu

Lợi nhuận là một trong những chỉ tiêu tài chính cốt lõi được sử dụng rộng rãi nhằm đánh giá hiệu quả hoạt động. Trong thực tiễn, lợi nhuận không chỉ đóng vai trò quan trọng đối với nhà quản trị mà còn là cơ sở quan trọng cho các quyết định của nhà đầu tư và các bên liên quan. Theo bài khảo sát các CFO tại Việt Nam của Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2021), lợi nhuận rất quan trọng đối với các đối tượng là nhà quản trị doanh nghiệp (95,83%), tiếp theo là đối với các nhà đầu tư trong định giá doanh nghiệp (93,75%) và đối với chủ nợ sử dụng trong các hợp đồng vay nợ (87,5%). Tuy nhiên, chính tầm quan trọng này tạo động cơ để các nhà quản trị thực hiện hành vi điều chỉnh lợi nhuận, làm suy giảm độ tin cậy của thông tin kế toán.

Chất lượng báo cáo tài chính (BCTC) cao giúp các nhà đầu tư đánh giá tốt hơn giá trị và hiệu suất của công ty và đưa ra quyết định đầu tư tốt hơn. Trong đó, chất lượng dồn tích là một chỉ số quan trọng về chất lượng BCTC, đặc biệt là trong giai đoạn đại dịch Covid-19 (PwC, 2021), nó phản ánh mức độ chính xác của các ước tính kế toán và khả năng chuyển đổi lợi nhuận kế toán thành dòng tiền thực. Các nghiên cứu trước đây cho thấy chất lượng dồn tích thấp thường gắn liền với các khoản dồn tích tùy ý cao, phản ánh hành vi quản trị lợi nhuận hoặc thậm chí là gian lận BCTC (Dechow và cộng sự, 1995; Jones và cộng sự, 2008). Do đó, chất lượng dồn tích được xem là một thước đo quan trọng của chất lượng lợi nhuận (CLLN) cũng như chất lượng BCTC.

Từ góc độ lý thuyết, chất lượng thông tin kế toán đóng vai trò quan trọng trong việc giảm bất đối xứng thông tin giữa doanh nghiệp và các nhà đầu tư, và chất lượng dồn tích thấp làm gia tăng chi phí vốn và chi phí nợ từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp (Francis và cộng sự, 2005).

Trên phương diện thị trường vốn, nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng chất lượng dồn tích có vai trò quan trọng trong định giá doanh nghiệp. Các công ty có mức dồn tích cao thường có hiệu suất cổ phiếu thấp hơn trong tương lai, phản ánh việc thị trường điều chỉnh lại các sai lệch do CLLN kém (Sloan, 1996; Houge và Loughran, 2000). Ngoài

** Trường Đại học Lao động xã hội*
*** Trường Đại học Thủy Lợi (corresponding); email: ngocbt_kt@tlu.edu.vn*

ra, Francis và cộng sự (2005) cũng chỉ ra rằng thị trường yêu cầu mức độ lợi nhuận cao hơn đối với các doanh nghiệp có chất lượng dồn tích thấp, cho thấy chất lượng dồn tích là một yếu tố rủi ro mang tính hệ thống.

Đối với thị trường Việt Nam, nơi hệ thống pháp lý và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư còn đang trong quá trình hoàn thiện, việc hiểu rõ mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN là rất quan trọng. Trong nghiên cứu này được thực hiện nhằm làm rõ mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN dưới sự điều tiết của cơ hội đầu tư tại các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015 - 2024 với kỳ vọng sẽ đóng góp vào kho tàng lý thuyết về chất lượng BCTC và GTDN, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm hữu ích cho các nhà đầu tư, nhà quản trị và nhà hoạch định chính sách trong việc nâng cao chất lượng thông tin kế toán và hiệu quả thị trường vốn.

2. Khung lý thuyết

2.1. Khái niệm

Kế toán dồn tích là một thành phần cốt lõi trong hệ thống kế toán hiện đại, cho pháp giao dịch kinh tế phù hợp với thời điểm phát sinh lợi ích kinh tế thay vì thời điểm dòng tiền thực tế xảy ra. Theo Hội đồng chuẩn mực Kế toán tài chính (FASB, 2021), lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích phản ánh tốt hơn bản chất kinh tế của hoạt động doanh nghiệp so với lợi nhuận dựa trên tiền mặt, nhờ khả năng cung cấp thông tin kịp thời và phù hợp hơn. Tuy nhiên, do các khoản dồn tích phụ thuộc vào các giả định và ước tính kế toán, chúng cũng tiềm ẩn khả năng gây nhiễu thông tin và làm suy giảm độ tin cậy của lợi nhuận được báo cáo.

Chất lượng dồn tích cao thể hiện rằng các ước tính kế toán được thực hiện một cách hợp lý, phản ánh trung thực bản chất kinh tế của giao dịch, trong khi chất lượng dồn tích thấp có thể cho thấy sự sai lệch do quản trị lợi nhuận hoặc hạn chế trong năng lực ước tính của nhà quản trị.

Giá trị doanh nghiệp không chỉ là một thước đo tĩnh mà còn mang tính động và đa chiều, chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố khác nhau. Các yếu tố nội tại như hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời, cấu trúc vốn và chất lượng quản trị có thể tác động trực tiếp đến GTDN. Đồng thời, các yếu tốt bên ngoài như điều kiện kinh tế vĩ mô, xu hướng ngành và môi trường pháp lý cũng đóng vai trò quan trọng trong việc định hình giá trị thị trường của doanh nghiệp. Từ góc độ quản trị, mục tiêu tối đa hóa GTDN được xem là mục tiêu cốt lõi của các nhà quản trị. Điều này đòi hỏi doanh nghiệp phải đưa ra các quyết định chiến lược hợp lý bao gồm lựa chọn dự án đầu tư hiệu quả, tối ưu hóa cấu trúc vốn và nâng cao hiệu quả hoạt động. Giá trị doanh nghiệp do đó không chỉ phản ánh hiệu quả hiện tại mà còn là chỉ báo về triển vọng tương lai và khả năng tạo dòng tiền của doanh nghiệp. Ngoài ra, GTDN còn đóng vai trò quan trọng trong các quyết định đầu tư và phân bổ nguồn lực. Đối với nhà đầu tư, đây là cơ sở để đánh giá mức độ hấp dẫn của cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư tối ưu. Đối với doanh nghiệp, việc hiểu rõ các yếu tố ảnh hưởng đến GTDN giúp nâng cao năng lực cạnh tranh và tối đa hóa lợi ích của cổ đông.

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Tổng quan các nghiên cứu về mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN cho thấy kết quả chưa hoàn toàn nhất quán. Một số nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ tích cực, chất lượng dồn tích cao giúp nâng cao độ tin cậy của thông tin kế toán từ đó làm tăng GTDN (Choi, 2008; Gaioa và cộng sư, 2011). Ngược lại, một số nghiên cứu khác lại ghi nhận tác động tiêu cực của chất lượng dồn tích đến GTDN trong những bối cảnh cụ thể (Theophilus và cộng sự, 2018). Tại Việt Nam, các nghiên cứu cũng đưa ra kết quả trái chiều. Cụ thể, Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2020) cho thấy chất lượng dồn tích tác động tích cực đến GTDN, trong khi Vũ Thị Bích Hà và cộng sự (2023) lại ghi nhận mối quan hệ ngược chiều.

Một hướng nghiên cứu quan trọng là xem xét vai trò của cơ hội đầu tư như một biến điều tiết trong mối quan hệ giữa chất lượng lợi nhuận và GTDN. Các nghiên cứu cảu la Porta và cộng sự (2002), Durnev và Kim (2005) cho thấy cơ hội đầu tư là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến GTDN. Đặc biệt, Gaioa và cộng sự (2011) chỉ ra rằng mối quan hệ tích cực giữa chất lượng lợi nhuận và GTDN trở nên mạnh hơn đối với các doanh nghiệp có nhiều cơ hội đầu tư, do nhu cầu huy động vốn bên ngoài cao hơn và sự phụ thuộc lớn hơn vào thông tin kế toán.

2.3. Cơ sở lý thuyết

Nền tảng lý thuyết của nghiên cứu này được xây dựng dựa trên các khung lý thuyết quan trọng trong lĩnh vực kế toán và tài chính gồm lý thuyết đại dại, lý thuyết bất đối xứng thông tin và giả thuyết thị trường hiệu quả. Các lý thuyết này cung cấp cơ sở để giải thích mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN dưới sự điều tiết của cơ hội đầu tư.

Lý thuyết đại diện cung cấp một khuôn khổ quan trọng để lý giải mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN. Theo lý thuyết này, mối quan hệ giữa cổ đông (người ủy thác) và nhà quản trị (người đại diện) tiềm ẩn xung đột lợi ích do sự khác biệt về mục tiêu và mức độ thông tin. CLLN trong đó chất lượng dồn tích là một thành phần cốt lõi, đóng vai trò như một cơ chế giảm thiểu xung đột đại diện. Khi chất lượng dồn tích cao, BCTC phản ánh trung thực và đáng tin cậy hơn tình hình tài chính của doanh nghiệp, từ đó giảm thiểu bất đối xứng thông tin và chi phí đại diện. Ngược lại, chất lượng dồn tích thấp có thể là dấu hiệu của hành vi cơ hội của nhà quản trị làm gia tăng rủi ro cho nhà đầu tư và ảnh hưởng tiêu cực đến GTDN.

Bên cạnh đó, lý thuyết bất đối xứng thông tin nhấn mạnh vai trò của chất lượng thông tin kế toán trong việc giảm thiểu chênh lệch thông tin giữa các bên tham gia thị trường. Khi CLLN cao nhà đầu tư có thể đánh giá chính xác hơn hiệu quả hoạt động và triển vọng của doanh nghiệp, từ đó đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý hơn. Nghiên cứu thực nghiệm của Biddle và Verdi (2009) cho thấy chất lượng thông tin lợi nhuận cao giúp giảm chi phí thông tin, hạn chế tình trạng đầu tư quá mức hoặc thiếu đầu tư, qua đó nâng cao hiệu quả đầu tư và GTDN. Điều này hàm ý rằng chất lượng dồn tích với vai trò là thước đo quan trọng của CLLN có thể tác động gián tiếp đến GTDN thông qua việc cải thiện hiệu quả phân bổ nguồn lực.

3. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên nền tảng các lý thuyết nêu trên, nghiên cứu này kỳ vọng làm rõ mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN dưới tác động điều tiết của cơ hội đầu tư, đồng thời là cơ sở xây dựng mô hình nghiên cứu như sau:

$$FV_{i,t} = \alpha + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 IOS_{i,t} + \beta_3 (AQ_{i,t} \times IOS_{i,t}) + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 LIQ_{i,t} + \beta_7 GROW_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 COVID_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó:

FV: Giá trị doanh nghiệp của công ty i tại năm t

$AQ_{i,t}$: Chất lượng dồn tích của công ty i tại năm t

$ROA_{i,t}$: Khả năng sinh lời của công ty i tại năm t

$IOS_{i,t}$: Cơ hội đầu tư của công ty i tại năm t

$LEV_{i,t}$: Đòn bẩy tài chính của công ty i tại năm t

$LIQ_{i,t}$: Khả năng thanh toán của công ty i tại năm t

$GROW_{i,t}$: Tăng trưởng doanh thu của công ty i tại năm t

$SIZE_{i,t}$: Quy mô công ty của công ty i tại năm t

$COVID_{i,t}$: biến giả về sự xuất hiện của dịch Covid-19

Giá trị doanh nghiệp chủ yếu tập trung vào ba góc nhìn: (1) quan điểm dựa trên tài sản của doanh nghiệp, (2) quan điểm dựa trên hiệu quả tài chính và (3) quan điểm dựa trên thị trường. Nghiên cứu này sử dụng chỉ số tài chính được sử dụng rộng rãi để đo lường giá trị doanh nghiệp, đó là Tobin'Q. Chỉ số Tobin'Q đặc biệt hữu ích đối vvowis các quyết định đầu tư và phân bổ vốn. Khi Tobin'Q cao báo hiệu rằng các khoản đầu tư và tài sản của công ty tạo ra giá trị đáng kể, khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng và cho thấy công ty đang sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả. Ngược lại, Tobin'Q thấp cho thấy thị trường đặt câu hỏi về giá trị được tạo ra bởi các khoản đầu tư của công ty, thúc đẩy việc điều tra thêm chiến lược và hoạt động của công ty.

Tobin'Q là thước đo phản ánh GTDN phổ biến nhất trong các nghiên cứu về ảnh hưởng của chất lượng lợi nhuận đến GTDN như: Choi (2008), Gaioa và cộng sự (2011), Theophillus và cộng sự (2018), Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2020), Vũ Thị Bích Hà (2023), Intara và cộng sự (2024), Asemota (2024). Tobin'Q được xác định như sau:

$$\text{Tobin'Q} = \frac{\text{Giá trị thị trường của vốn CSH + Giá trị thị trường của nợ phải trả}}{\text{Giá trị sổ sách của vốn CSH + Giá trị sổ sách của nợ phải trả}} \quad (1)$$

Mô hình Jones (1991) được xem là một trong những cột mốc quan trọng trong nghiên cứu về chất lượng dồn tích. Mô hình này chịu ảnh hưởng từ mô hình của DeAngelo (1986) và sau đó được phát triển và điều chỉnh bởi Dechow và cộng sự (1995). Mô hình của Jones (1991) hay mô hình của Dechow và cộng sự (1995) đều được sử dụng rộng rãi để tính các khoản dồn tích trong các nghiên cứu. Nhiều nghiên cứu cho rằng hai mô hình này có kết quả về chất lượng dồn tích tin cậy nhất. Trong đó, Dechow và cộng sự (1995) phát triển mô hình Jones (1991) bằng cách điều chỉnh sự thay đổi của doanh thu do sự thay đổi của các khoản phải thu khách hàng nhằm giảm sự sai số khi xác định mức độ dồn tích bất thường do nhà quản trị chi phối doanh thu. Mô hình như sau:

$$\frac{TA_{it}}{Asset_{i,\,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,\,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{Asset_{i,\,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{Asset_{i,\,t-1}} \quad (2)$$

Trong đó:

TA_{it}: Tổng số dồn tích

$Asset_{i,\,t-1}$: Tổng tài sản đầu kỳ năm t của công ty i

ΔRev_{it}: thay đổi doanh thu giữa năm t-1 và năm t của công ty i

ΔRec_{it}: thay đổi phải thu khách hàng giữa năm t-1 và năm t của công ty i

PPE_{it}: Tổng giá trị của TSCĐ trong năm t của công ty i

Mô hình hồi quy sau khi ước lượng, xác định độ lệch chuẩn của phần dư, chất lượng dồn tích được xác định là giá trị âm của độ lệch chuẩn phần dư. Độ lệch chuẩn phần dư càng nhỏ chứng tỏ là chất lượng dồn tích càng cao. Do đó, để dễ dàng giải thích cho chất lượng dồn tích trong mô hình, các khoản dồn tích Dechow và cộng sự (1995) được xác định là giá trị tuyệt đối của phần dư nhân với (-1).

Bài viết sử dụng dữ liệu thứ cấp, được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bao gồm Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX). Giai đoạn nghiên cứu được lựa chọn từ năm 2015 đến 2024 (10 năm) nhằm đảm bảo tính cập nhật, độ bao phủ và khả năng phản ánh xu hướng biến động của các biến nghiên cứu trong dài hạn. Sau quá trình rà soát và sàng lọc dữ liệu, tổng số doanh nghiệp được đưa vào mẫu nghiên cứu là 630 công ty, giai đoạn 2015 - 2024, tương ứng với 6.300 mẫu quan sát.

Các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày trong bảng 1 như sau:

Tên biến	Ký hiệu	Cách tính	Kỳ vọng
Giá trị doanh nghiệp	FV	(Giá trị thị trường của vốn CSH + Giá trị sổ sách của nợ phải trả)/ (Giá trị sổ sách của vốn CSH + Giá trị sổ sách của nợ phải trả)	
Chất lượng dồn tích	AQ	Giá trị tuyệt đối của phần dư nhân với (-1) theo mô hình hồi quy Dechow và cộng sự (1995)	+
Cơ hội đầu tư	IOS	CAPEX/ Tổng tài sản	+
Khả năng sinh lời	ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản	+
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	-
Khả năng thanh toán	LIQ	Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn	+
Tăng trưởng doanh thu	GROW	(Doanh thu năm t - Doanh thu năm (t-1)/ Doanh thu năm (t-1)	+
Quy mô công ty	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	+
Covid	COVID	"1" nếu năm nghiên cứu là 2020 và 2021, "0" nếu là các năm nghiên cứu còn lại	-

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp

4. Kết quả nghiên cứu

Nhóm nghiên cứu sử dụng các phương pháp ước lượng gồm ước lượng Pooled OLS, FEM, REM, GLS và lựa chọn mô hình tốt nhất để kiểm tra mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN với cơ hội đầu tư là biến điều tiết. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập bằng Excel và được phân tích, kiểm định thông qua phần mềm STATA 17. Các thông tin thống kê mô tả các biến trong nghiên cứu được thể hiện như sau:

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Các biến	Số quan sát	GTTB	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
FV	5806	1,189	0,708	0,145	10,74
AQ	5496	-0,120	0,295	-16,75	-0,000013
IOS	5533	0,055	0,234	0	15,422
ROA	6174	0,056	0,075	-0,996	0,784
LEV	6179	0,464	0,223	0,001	1,295
LIQ	6179	2,896	13,241	0,034	982,486
GROWTH	5544	0,197	4,758	-116,436	244,456
SIZE	6179	27,601	1,657	23,316	34,173
COVID	6300	0,2	0,4	0	1

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Giá trị trung bình của GTDN đạt 1,189 cho thấy các công ty phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam được thị trường định giá cao hơn giá trị sổ sách. Điều này phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư đối với triển vọng tăng trưởng và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp. Đối với chất lượng dồn tích có giá trị trung bình là -0.12 với độ lệch chuẩn 0,295. Khoảng giá trị này khá rộng cho thấy sự khác biệt lớn về chất lượng dồn tích giữa các doanh nghiệp. Biến IOS, ROA, SIZE có mức biến động không quá lớn, tuy nhiên biến LEV, LIQ, GROWTH có độ lệch chuẩn lớn thể hiện mức phân tán khá cao.

Tiếp đó, nghiên cứu thực hiện kiểm tra mối tương quan giữa các biến trong mô hình như bảng 3, đồng thời kiểm định ý nghĩa thống kê của mối tương quan đó.

Bảng 3. Xác định mối tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) FV	1								
(2) AQ	-0.023	1							
(3) IOS	0.017	-0.743*	1						
(4) ROA	0.441*	-0.005	0.062*	1					
(5) LEV	-0.136*	0.006	0.007	-0.325*	1				
(6) LIQ	0.030*	-0.087*	-0.001	0.040*	-0.183*	1			
(7) GROWTH	-0.009	-0.109*	0.041*	0.043*	-0.003	0.005	1		
(8) SIZE	0.087*	0.067*	-0.001	-0.066*	0.354*	-0.076*	-0.026	1	
(9) COVID	0.085*	0.000	-0.018	0.002	0.001	-0.010	0.013	0.029*	1

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Để thực hiện phân tích ảnh hưởng của CLLN đến GTDN, nghiên cứu tiến hành kiểm định đa cộng tuyến. Kết quả là Vif là 2,5 (nhỏ hơn 5), hiện tượng đa cộng tuyến không nghiêm trọng và mô hình hồi quy đảm bảo độ tin cậy.

Sau khi kiểm định đa cộng tuyến, nhóm tác giả thực hiện hồi quy dữ liệu bảng gồm bốn mô hình chính: mô hình bình phương nhỏ nhất (Pool OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM), mô hình bình phương tối thiểu tổng quát (GLS). Tiếp đến, nhóm tác giả tiến hành kiểm định để lựa chọn mô hình tối ưu để bàn luận kết quả. Kết quả thực hiện hồi quy và kiểm định lựa

chọn mô hình ảnh hưởng của chất lượng dồn tích đến GTDN với cơ hội đầu tư là biến điều tiết được thể hiện trong bảng 4.

Bảng 4. Kết quả hồi quy ảnh hưởng của CLLN đến GTDN khi IOS là biến điều tiết

	OLS	FEM	REM	GLS
AQ	-0.234*** [-4.65]	-0.163*** [-4.31]	-0.173*** [-4.50]	-0.0972*** [-5.79]
IOS	-0.203** [-2.21]	-0.0176 [-0.23]	-0.00802 [-0.11]	0.00896 [0.46]
AQ*IOS	0.00277 [0.43]	0.00780 [1.54]	0.00895* [1.76]	0.00499*** [2.59]
ROA	4.193*** [33.03]	1.166*** [10.07]	1.751*** [15.42]	2.065*** [35.27]
LEV	-0.163*** [-3.26]	0.227*** [2.97]	-0.0628 [-0.99]	0.283*** [24.57]
LIQ	-0.00142 [-0.64]	-0.000150 [-0.08]	-0.000887 [-0.47]	-0.00121 [-1.44]
GROWTH	-0.00474** [-2.52]	-0.000774 [-0.58]	-0.000938 [-0.69]	-0.00275*** [-4.38]
SIZE	0.0603*** [10.47]	-0.0321* [-1.69]	0.0363*** [3.51]	0.0179*** [11.84]
COVID	0.127*** [6.08]	0.132*** [9.49]	0.130*** [9.07]	0.0611*** [14.03]
cons	-0.666*** [-4.29]	1.869*** [3.61]	0.0830 [0.30]	0.186*** [4.57]
N	5266	5266	5266	5266
R-sq: within Between Overall	0,216	0.0481 0.1205 0.0776	0.0426 0.3852 0.2014	
Kiểm định F	F(9, 5256) = 160,87 Prob>F = 0,0000	F(9, 4630) = 25,97 Prob>F = 0,0000		
Kiểm định LM			Chibar2(01) = 4388,166 Prob>chibar2 = 0,0000	
Kiểm định Hausman		Chi2(9) = 693,16 Prob>chi2 = 0,000		
Modified wald test				Chi2 (627) = 2666096,76 Prob>chi2 = 0,0000
Wooldridge test				F(1, 621) = 26,120 Prob>F= 0,0000
*t statistics in brackets * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01*				

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu bằng STATA 17

Chất lượng dồn tích có tác động ngược chiều đến GTDN và có ý nghĩa thống kê 1%. Biến cơ hội đầu tư ảnh hưởng trực tiếp đến GTDN nhưng không có ý nghĩa thống kê. Tuy nhiên, biến tương tác giữa chất lượng dồn tích và cơ hội đầu tư có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê 1% cho thấy cơ hội đầu tư đóng vai trò điều tiết mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN. Như vậy, ở những doanh nghiệp có cơ hội đầu tư cao thì ảnh hưởng tiêu cực của chất lượng dồn tích đến GTDN được giảm bớt. Ngoài ra, các biến kiểm soát nwh ROA, LEV, SIZE và COVID có tác động tích cực trong khi GROWTH có tác động tiêu cực đến GTDN với mức ý nghĩa 1%.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu nhằm xem xét ảnh hưởng của chất lượng dồn tích đến GTDN khi cơ hội đầu tư là biến điều tiết. Kết quả thực nghiệm cho thấy chất lượng dồn tích có tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê với GTDN, đồng thuận với các nghiên cứu của Theophillus và cộng sự (2018), Vũ Thị Bích Hà (2023). Bên cạnh đó, cơ hội đầu tư đóng vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa chất lượng dồn tích và GTDN. Kết quả này tương đồng với nhận định của Gaioa và cộng sự (2011). Ngoài ra, các biến ROA, LEV, SIZE, COVID có tác động tích cực đến GTDN nhưng GROWTH có tác động tiêu cực. Điều này cho thấy GTDN không chỉ phụ thuộc vào CLLN mà còn chịu ảnh hưởng bởi đặc điểm tài chính và chiến lược phát triển của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả đưa ra một số các khuyến nghị sau:

Về phía các doanh nghiệp, cần hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận mang tính cơ hội. Việc minh bạch hóa thông tin tài chính không chỉ giúp nâng cao uy tín doanh nghiệp mà còn góp phần cải thiện niềm tin của nhà đầu tư, từ đó gia tăng giá trị thị trường. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược tăng trưởng bền vững và minh bạch giúp thu hút các nhà đầu tư trên thị trường vốn.

Về phía nhà đầu tư, cần xem xét CLLN và các yếu tố liên quan như dòng tiền, mức độ điều chỉnh lợi nhuận và triển vọng đầu tư để có quyết định đầu tư chính xác hơn.

Về phía cơ quan quản lý, cần tăng cường giám sát và nâng cao chất lượng công bố thông tin tài chính nhằm hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận và nâng cao tính minh bạch của thị trường. Đồng thời, việc hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến chuẩn mực kế toán và kiểm toán cũng là yếu tố quan trọng góp phần bảo vệ nhà đầu tư và nâng cao hiệu quả thị trường.

Tài liệu tham khảo:

Choi, J. (2008). An empirical study on the relationship between earnings quality and firm value. Asia-Pacific journal of financial studies, 37(5), 813-839.

Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. Journal of Corporate Accounting & Finance, 30(1), 144-160

Dang, H. N., Pham, C. D., Nguyen, T. X., & Nguyen, H. T. T. (2020). Effects of corporate governance and earning quality on listed Vietnamese firm value. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(4), 71-80.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. The accounting review, 77(s-1), 35-59.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. The Accounting Review, 70(2), 193-225.

Financial Accounting Standards Board (FASB). 2021. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 As Amended December 2021. Norwalk, CT: FASB. https://fasb.org/page/PageContent?pageId=/standards/concepts-statements.html

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. Journal of accounting and economics, 39(2), 295-327

Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence. Accounting & Finance, 51(2), 467-499.

Nguyen, V. L., Dang, N. H., Dang, T. B., Vu, T. T. V., & Nguyen , T. M. A. (2019). The Effects of Business Efficiency to Disclose Information of Sustainable Development: The Case of Vietnam. Asian Economic and Financial Review, 9(4), 547-558

Theophillus, A., Akintoye, R., & Salawu, R. O. (2018). Earnings quality and firms financial performance: A missing link in the listed firms in Nigeria. International Journal of Accounting & Finance (IJAF), 7(2).