

ẢNH HƯỞNG TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP: NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

THE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON FINANCIAL STATEMENTS AND ENTERPRISE VALUE: STUDY IN VIETNAM

Vũ Thị Bích Hà¹, Đặng Ngọc Hùng^{1,*}

TÓM TẮT

Bài báo xem xét tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính (BCTC) và giá trị doanh nghiệp. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng với 5706 quan sát, tại các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009 - 2019. Kết quả hồi quy đa biến phát hiện tính thích hợp của thông tin kế toán có xu hướng tăng lên, nhưng có có ảnh hưởng ngược thuận chiều đến giá trị doanh nghiệp. Bên cạnh đó quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến giá trị doanh nghiệp, trái lại cấu trúc vốn có quan hệ tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp khi đo lường theo EV. Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm là cơ sở hữu ích giúp doanh nghiệp có các giải pháp nâng cao tính hữu ích của thông tin trên BCTC từ đó nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Từ khóa: Giá trị doanh nghiệp; tính thích hợp của thông tin kế toán; báo cáo tài chính.

ABSTRACT

The article examines the appropriateness of accounting information on financial statements (financial statements) and corporate value. The study uses tabular data with 5706 observations, in companies listed on the Vietnamese stock market in the period of 2009 - 2019. Multivariate regression results detect the appropriateness of accounting information tends to increases, but has a negative effect on firm value. In addition, the size of the firm has a positive effect on the enterprise value, on the contrary, capital structure has a negative relationship on the enterprise value when measured by EV. The empirical research results are a useful basis for businesses to have solutions to improve the usefulness of information on financial statements, thereby enhancing enterprise value.

Keywords: Enterprise value; the relevance of accounting information; financial report.

¹Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

*Email: dangngochung@haui.edu.vn

Ngày nhận bài: 20/4/2022

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 23/6/2022

Ngày chấp nhận đăng: 29/8/2022

1. GIỚI THIỆU

Mục đích chung của BCTC là cung cấp thông tin tài chính hữu ích của đơn vị được lập BCTC cho những nhà đầu

tư, những nhà cho vay hiện tại và tương lai và những người chủ nợ khác trong việc ra quyết định hạn mức cho vay với tư cách là một trong những người cung cấp vốn. Đặc tính chất lượng là những yếu tố giúp cho BCTC hữu ích. Đặc tính chất lượng có thể là những đặc tính cơ bản hoặc cũng có thể là những đặc tính bổ sung tùy thuộc vào sự hữu ích của chúng đối với thông tin BCTC. Đặc tính chất lượng có thể là những đặc tính cơ bản hoặc cũng có thể là những đặc tính bổ sung tùy thuộc vào sự hữu ích của chúng đối với thông tin BCTC. Đắt kể đặc tính nào thì nó đều cung cấp sự hữu ích của thông tin BCTC [17]. Theo quan điểm hội tụ của IASB và FASB về chất lượng thông tin BCTC có hai đặc tính chất lượng cơ bản là tính thích hợp và trình bày trung thực. Tính thích hợp của thông tin kế toán là một trong những đặc điểm của chất lượng BCTC, được đề cập trong khuôn mẫu lý thuyết do IASB ban hành.

Theo IASB, thông tin thích hợp nếu nó có giá trị dự đoán và giá trị xác nhận, trong khi đó theo [19] định nghĩa giá trị thích hợp của thông tin kế toán là khả năng các số liệu của thông tin kế toán có thể tóm tắt cơ bản giá trị của chứng khoán, do đó giá trị thích hợp được biểu thị qua mối quan hệ giữa thông tin tài chính kế toán với giá cổ phiếu hay lợi nhuận trên cổ phiếu.

Trong khi đó lợi nhuận không luôn luôn phản ánh đúng dòng tiền ra và vào trong doanh nghiệp, dẫn đến tình trạng nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận trên sổ sách nhưng không có tiền. Và do vậy, mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận đôi khi không giúp đạt được mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp (hay tối đa hóa giá trị vốn chủ sở hữu) mà lại làm giảm giá trị vốn chủ sở hữu.

Ngoài ra, cũng có quan điểm cho rằng "Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận trên một cổ phần (EPS - Earning per share) hay tối đa hóa tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE - Return on equity)". Tuy nhiên. Những chỉ tiêu này vẫn còn những hạn chế nhất định: Thứ nhất, chỉ tiêu EPS không xét đến yếu tố thời gian của tiền tệ, độ dài thời gian của lợi nhuận kỳ vọng, và lượng vốn phải bỏ ra để thu về lợi nhuận đó. Thứ hai, tối đa hóa EPS không xét đến yếu tố rủi ro trong sản xuất kinh doanh. Và

cuối cùng, tối đa hóa EPS không cho phép sử dụng chính sách cổ tức để tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường. Bởi lẽ, nếu chỉ vì mục tiêu tối đa hóa EPS, có lẽ doanh nghiệp sẽ không bao giờ trả cổ tức. Mục tiêu tối đa hóa chỉ tiêu ROE cũng vẫn là xét đến lợi nhuận ròng đơn thuần, do đó không hề xét đến giá trị thời gian và yếu tố rủi ro của tiền tệ.

Tối đa hóa doanh nghiệp hướng đến khía cạnh gia tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu một cách bền vững. Vậy mục tiêu tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, tối đa hóa vốn chủ sở hữu cụ thể là như thế nào? *Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị cổ phiếu trên thị trường.* Giá trị tài sản của chủ sở hữu đối với công ty cổ phần được thị trường định giá thông qua giá cổ phiếu. Như vậy, giá trị tài sản của các cổ đông được tối đa hóa tương đương với việc tối đa hóa giá cổ phiếu trên thị trường. Nói cách khác, một doanh nghiệp hoạt động thì mục tiêu của nó là tối đa hóa giá trị tài sản cho các chủ sở hữu, và đối với công ty cổ phần thì mục tiêu đó được chuyển thành tối đa hóa giá cổ phiếu trên thị trường. Công thức để xác định giá trị doanh nghiệp được tính bằng giá trị vốn hóa trên thị trường (market capitalization) của số vốn cổ phần của doanh nghiệp đang lưu hành trên thị trường:

Giá trị doanh nghiệp là một chủ đề thu hút được quan tâm rất lớn của các nhà quản trị doanh nghiệp và các nhà nghiên cứu, những nhân tố nào có ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp? Đã có một số nghiên cứu như [21, 25, 33, 39, 43, 46, 47] đã nghiên cứu ảnh hưởng thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp. Kết quả của các nghiên cứu có những điểm tương đồng và những khác biệt khi sử dụng các thước đo khác nhau.

Tại Việt Nam đã có một số nghiên cứu về tính thích hợp của thông tin kế toán như [13, 14, 20], các nghiên cứu về tính thích hợp thông tin kế toán trên BCTC đến giá cổ phiếu, tuy nhiên ảnh hưởng của thông tin thích hợp đến giá trị doanh nghiệp chưa được nghiên cứu. Trong khi đó các kết quả nghiên cứu ở ngoài nước có kết quả không tương đồng với nhau, đôi khi trái ngược nhau, mặt khác thước đo được sử dụng đo lường giá trị doanh nghiệp rất khác nhau như ROA, ROE, EPS, Tobin's Q, EV, Giá cổ phiếu. Dựa trên kết quả nghiên cứu tổng quan cho thấy ở là một nền kinh tế đang phát triển, có những quy định pháp lý, môi trường kinh doanh và sự phát triển của thị trường chứng khoán chưa được hoàn thiện, do đó việc nghiên cứu ảnh hưởng của thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp sẽ có nhiều ý nghĩa, mặt khác ở Việt Nam hiện nay chưa công trình nghiên cứu toàn diện ảnh hưởng của tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp.

Mục tiêu của nghiên cứu này xem xét tính thích hợp của thông tin kế toán và mức độ ảnh hưởng của tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp, trên cơ sở đó đề xuất các khuyến nghị nhằm nâng cao tính hữu ích của thông tin trên BCTC, nâng cao giá trị doanh nghiệp.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Một số lý thuyết

Một trong những lý thuyết nền tảng liên quan đến việc lựa chọn đầu tư của các cổ đông đó là lý thuyết người đại diện. Jensen & Meckling định nghĩa "lý thuyết ủy nhiệm tập trung vào mối quan hệ tương tự như một hợp đồng theo đó người chủ thuê người thừa hành" [23]. Thông qua lý thuyết người đại diện, một vấn đề được đặt ra là thông tin BCTC cần được trình bày như thế nào tới các cổ đông để có thể giảm thiểu được xung đột về lợi ích giữa các bên. Có nhiều nghiên cứu liên quan đến lý thuyết bất cân xứng, theo [2] thông tin bất cân xứng xảy ra khi một bên giao dịch có ít thông tin hơn bên đối tác hoặc có thông tin nhưng thông tin không chính xác. Điều này khiến cho bên có ít thông tin hơn có những quyết định không chính xác khi thực hiện giao dịch, đồng thời bên có nhiều thông tin hơn cũng sẽ có những hành vi gây bất lợi cho bên kia khi thực hiện nghĩa vụ giao dịch. Hệ quả phổ biến nhất do thông tin bất cân xứng gây ra là lựa chọn bất lợi và tâm lý ý lại. Để giảm tình trạng thông tin bất cân xứng, thông tin trên BCTC cần đảm bảo được là có thể kiểm chứng và có thể so sánh được để các nhà đầu tư tin tưởng hơn vào BCTC.

Theo [45] để làm rõ sự bất đối xứng thông tin trong thị trường lao động. Lý thuyết cho thấy các vấn đề thông tin bất đối xứng có thể được giảm thiểu nếu các bên báo hiệu thông tin cho nhau. Nó cũng đã được sử dụng để giải thích công bố thông tin trên báo cáo của công ty [44]. Theo lý thuyết tín hiệu, các nhà quản lý là những người mong đợi một tín hiệu. Thông tin trên BCTC là một trong những phương tiện phát tín hiệu, nơi các công ty sẽ công bố nhiều thông tin hơn để báo hiệu cho các nhà đầu tư, để cho thấy rằng họ là tốt hơn so với các công ty khác trên thị trường với mục đích thu hút đầu tư và nâng cao danh tiếng của mình. Vì vậy, khi các nhà đầu tư tiếp nhận các thông tin trên BCTC cần đảm bảo các thông tin đó là thích hợp, và có thể hiểu được để đảm bảo BCTC đó thực sự đáng tin cậy và có chất lượng.

2.2. Tính thích hợp thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

Theo quan điểm của FASB, chất lượng của thông tin trên báo cáo tài chính được chia làm 2 nhóm đặc điểm bao gồm: (1) Đặc điểm cơ bản gồm thích hợp và đáng tin cậy; và (2) nhóm các đặc điểm thứ yếu là nhất quán và có thể so sánh được. Theo quan điểm của IASB, các đặc điểm chất lượng của thông tin trên báo cáo tài chính gồm: có thể hiểu được, thích hợp, đáng tin cậy và có thể so sánh được. Mục đích chung của BCTC là cung cấp thông tin tài chính hữu ích của đơn vị được lập BCTC cho những nhà đầu tư, những nhà cho vay hiện tại và tương lai, và những người chủ nợ khác trong việc ra quyết định hạn mức cho vay với tư cách là một trong những người cung cấp vốn. Đặc tính chất lượng là những yếu tố giúp cho BCTC hữu ích. Đặc tính chất lượng có thể là những đặc tính cơ bản hoặc cũng có thể là những đặc tính bổ sung tùy thuộc vào sự hữu ích của chúng đối với thông tin BCTC. Đất kể đặc tính nào thì nó đều cung cấp sự hữu ích của thông tin BCTC [17].

Maines & Wahlen xác định thông tin kế toán như "một đại diện của cấu trúc kinh tế được thể hiện trong các thỏa thuận thương mại của một công ty, giao dịch, và các sự kiện mang lại dòng tiền trong tương lai của công ty" [34]. Điều này có nghĩa là thông tin kế toán không chỉ là thông tin quản lý, mà còn thông tin được báo cáo trong BCTC cho nội bộ và bên ngoài. Thông tin kế toán là những thông tin liên quan đến các hệ thống kế toán và được sử dụng trong nội bộ để thông báo cho các nhà quản lý và bên ngoài để cung cấp các thông tin tài chính cần thiết để các bên liên quan. Maines & Wahlen tập trung vào các thông tin cho các bên liên quan và xác định thông tin kế toán theo cách: "một đại diện của cấu trúc kinh tế được thể hiện trong các thỏa thuận thương mại của một công ty, giao dịch, và các sự kiện mang lại dòng tiền trong tương lai của công ty" [34].

Thông tin trên BCTC sẽ hữu ích cho các đối tượng có liên quan trong việc xác định giá trị doanh nghiệp, khi thông tin trên BCTC có chất lượng, có thể sử dụng để dự báo dòng tiền của doanh nghiệp, đòi hỏi thông tin trên BCTC có thể cung cấp được xét trên cả khía cạnh định lượng như tốc độ tăng trưởng, quy mô doanh nghiệp, cấu trúc tài chính và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Đồng thời thông tin trên BCTC phải đáp ứng xét theo khía cạnh định tính như chất lượng kiểm toán, tính kịp thời của thông tin BCTC cung cấp và công bố đầy đủ các giải trình có liên quan.

2.3. Giá trị doanh nghiệp

Nếu xem doanh nghiệp là một tài sản đầu tư, thì giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào thu nhập mang lại cho nhà đầu tư. Do đó, giá trị doanh nghiệp là tổng hiện giá của tất cả thu nhập có khả năng mang lại trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh. Nói cách khác, giá trị doanh nghiệp là những lợi ích hiện hữu và những khoản lợi tiềm năng một doanh nghiệp có thể tạo ra được thể hiện dưới hình thức giá trị mà chúng ta có thể tính toán, xác định thông qua các phương pháp, mô hình định giá phù hợp. Để xác định giá trị doanh nghiệp có nhiều phương pháp và cách tiếp cận khác nhau. Nhìn chung, các phương pháp này tập trung chủ yếu vào ba quan điểm sau đây:

- *Quan điểm dựa trên tài sản*: là quan điểm xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở bảng cân đối kế toán. Leland & Toft định nghĩa: "Giá trị của doanh nghiệp bằng giá trị tài sản cộng với giá trị lợi ích của tấm chắn thuế từ nợ trừ đi chi phí phá sản liên quan đến nợ" [29]. Pandey định nghĩa: "Giá trị của một doanh nghiệp là tổng giá trị của tất cả các chứng khoán của doanh nghiệp đó" [42]. Modigliani & Johnson đã định nghĩa: "Giá trị của một doanh nghiệp bằng tổng các khoản nợ và vốn chủ sở hữu nếu doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính (có sử dụng nợ dài hạn); Giá trị doanh nghiệp chỉ bằng giá trị của vốn chủ sở hữu nếu doanh nghiệp không có đòn bẩy tài chính (không sử dụng nợ dài hạn)" [36]. Dựa trên quan điểm của Modigliani & Johnson, các nhà nghiên cứu thực nghiệm [4, 35] đã xác định giá trị doanh nghiệp như sau:

Giá trị doanh nghiệp = Giá trị vốn hóa của VCSH + Nợ dài hạn có chịu lãi suất

- *Quan điểm dựa trên hiệu quả hoạt động*: là quan điểm xác định giá trị doanh nghiệp trên cơ sở báo cáo kết quả kinh doanh. Đây là phương pháp xác định giá trị của doanh nghiệp theo quan điểm vận động của đồng vốn với kỳ vọng gia tăng giá trị vốn chủ sở hữu, tức là gia tăng giá trị doanh nghiệp. Theo nghiên cứu [27], với một mẫu gồm 36 nghiên cứu trong giai đoạn 1988 - 2006 được lựa chọn để điều tra thì có khoảng 33% nghiên cứu sử dụng các chỉ tiêu ROA, ROE đại diện cho giá trị doanh nghiệp và 67% nghiên cứu sử dụng chỉ số Tobin's Q và các chỉ số khác như EPS, EVA, P/E,... đại diện cho giá trị doanh nghiệp. Chỉ số Tobin's Q, theo nghiên cứu [10, 32] được xác định như sau:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Giá trị vốn hóa thị trường} + \text{Giá trị cổ phiếu ưu đãi} + \text{Nợ ròng}}{\text{Giá trị sổ sách của tổng tài sản}}$$

3. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

- Nghiên cứu tính thích hợp của thông tin kế toán

Ball & Brown đã tiến hành nghiên cứu thực nghiệm mối liên hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán New York, kết quả cho thấy lợi nhuận được công bố trên báo cáo tài chính tác động đến giá cổ phiếu [7]. Dựa trên mô hình Ohlson [41], nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã được tiến hành để kiểm tra các giá trị liên quan của thông tin BCTC tại các thị trường khác nhau. Kết quả nghiên cứu [11] cho thấy rằng thông tin BCTC theo mô hình Ohlson giải thích 54% của giá cổ phiếu ở Mỹ. King & Langli sử dụng một mô hình hồi quy của thu nhập và giá trị sổ sách trên giá cổ phiếu và kết quả nghiên cứu với khả năng giải thích của 70%, 60% và 40% tương ứng cho Vương quốc Anh, Na Uy và Đức, kết quả nghiên cứu cho thấy sự khác biệt đáng kể trong mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu giữa các nước và theo thời gian [24].

- Nghiên cứu về chỉ tiêu tài chính đến giá trị doanh nghiệp

Nghiên cứu [47] nhằm kiểm tra mối quan hệ giữa tăng trưởng, khả năng sinh lời và giá trị doanh nghiệp. Kết quả cho thấy lợi nhuận và tăng trưởng ảnh hưởng đến giá trị của cổ đông theo mô hình dự báo. Nghiên cứu này cũng cho thấy đo lường giá trị doanh nghiệp theo giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu và chỉ số Tobin's Q cho kết quả tương đương nhau. Đa có nhiều nghiên cứu đã xem xét một số biến các chỉ số tài chính đến giá trị của doanh nghiệp như [1, 5, 9, 21, 25, 33, 39, 43, 46], những phát hiện cho thấy quy mô của công ty cũng có một ảnh hưởng đáng kể đến giá trị thị trường của nó.

- Nghiên cứu đặc tính thông tin kế toán trên BCTC ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp

Nghiên cứu [11], nhận thấy: "sự kết hợp giữa giá trị phù hợp của lợi nhuận và giá trị ghi sổ của tài sản không bị suy giảm trong bốn mươi năm qua, thậm chí còn tăng lên một ít", hơn nữa nghiên cứu [16, 19] đều đồng tình cho rằng mối liên hệ giữa các biến số của thị trường vốn và các dữ liệu tài chính cũng nhận được sự quan tâm đáng kể. Nhìn chung, những nhà nghiên cứu này có cái nhìn lạc quan về tính hữu ích của thông tin tài chính. Bên cạnh đó các

nghiên cứu [6, 8, 26, 30, 40] kiểm tra mối quan hệ giữa giá trị công ty và tính bền vững của BCTC.

4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

4.1. Đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

Chúng tôi đo lường tính thích hợp của thông tin kết toán trên BCTC theo mô hình EBO

Mô hình 1 - Mô hình EBO gốc của Feltham & Ohlson [18]

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Mô hình 2 - Mô hình EBO điều chỉnh., chúng tôi sử dụng mô hình EBO điều chỉnh để đo lường giá trị thích hợp của thông tin kế toán (đo lường chất lượng BCTC), mô hình như sau:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 DEPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

P_{it} : Giá thị trường cổ phiếu

BV_{it} : Giá trị sổ sách vốn chủ sở hữu của công ty i trong năm t ;

EPS_{it} : Lợi nhuận/Cổ phiếu của công ty i trong năm t ;

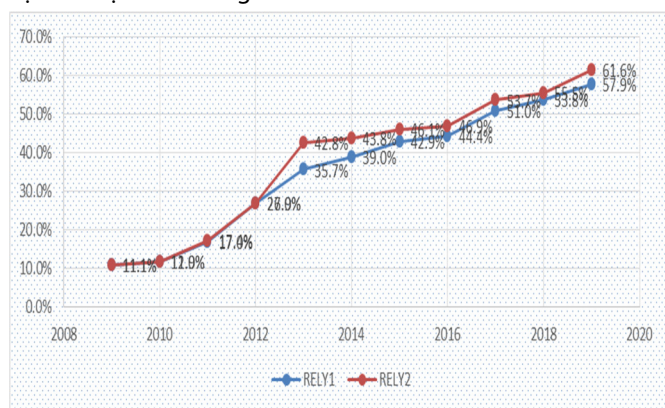
$DEPS_{it}$: Thay đổi lợi nhuận/Cổ phiếu;

ε_{it} : Phần dư

β_0 : Hệ số chặn

Giá trị thích hợp của thông tin kế toán được đo lường bằng hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 1 và mô hình 2 sau khi thực hiện hồi quy theo từng năm. Giá trị R^2 hiệu chỉnh cụ thể được trình bày ở hình 1 như sau:

Trên cơ sở mô hình 1, mô hình 2, chúng tôi tiến hành hồi quy theo phương pháp OLS, cho từng năm để xác định ảnh hưởng của thông tin kế toán là lãi cơ bản trên cổ phiếu và giá trị sổ sách đến giá cổ phiếu, qua đó đo lường được tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC. Theo hình 1, tính thích hợp của thông tin kế toán được đo lường bằng hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 1 và mô hình 2, có xu hướng tăng lên. Năm 2009, mức độ giải thích chỉ đạt 11,1% nhưng đến năm 2019 đạt 57,9% đối với mô hình 1 và 61,6% đối với mô hình 2. Kết quả này cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC của các doanh nghiệp Việt Nam đã có sự cải thiện theo từng năm.



Hình 1. Tính thích hợp thông tin kế toán giai đoạn 2009 - 2019

4.2. Mô hình, dữ liệu và phương pháp phân tích dữ liệu

Dựa vào các nghiên cứu tổng quan có liên quan về các nhân tố ảnh hưởng thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp, trên thực tế đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chỉ ra rằng các nhân tố này có mối quan hệ và ảnh hưởng đến nhau. Do đó, mục tiêu của nghiên cứu là xem xét ảnh hưởng của tính thích hợp của thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp. Vì vậy mô hình nghiên cứu được xây dựng như sau:

$$EV_{it} = \beta_0 + \beta_2 RELY1_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_3 LV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

$$EV_{it} = \beta_0 + \beta_2 RELY2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_3 LV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

$$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_2 RELY1_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_3 LV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

$$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_2 RELY2_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_3 LV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.2)$$

Bảng 1. Các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Mã biến	Cách đo lường	Chiều ảnh hưởng
Giá trị doanh nghiệp	EV, TOBINQ	EV = Ln(Giá trị vốn hóa thị trường + Nợ dài hạn có chịu lãi suất - Tiền và các khoản tương đương tiền) TobinQ = (Giá trị vốn hóa thị trường + Nợ phải trả)/Tổng tài sản	
Tính thích hợp của thông tin kế toán	RELY1	Đo lường bằng hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 1.	+
	RELY2	Đo lường bằng hệ số R^2 hiệu chỉnh của mô hình 2.	+
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Quy mô của doanh nghiệp theo doanh thu Ln (doanh thu thuần)	+
Cấu trúc vốn	LV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	-

Nguồn: Tác giả xây dựng

Dữ liệu nghiên cứu: Dữ liệu nghiên cứu là số liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009 - 2019, với 5706 quan sát. Chúng tôi sử dụng hồi quy bằng GLS nhằm khắc phục các khuyết tật như tự tương quan, đa cộng tuyến và phương sai thay đổi.

5. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến mô hình tính thích hợp thông tin kế toán

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
P	5,706	15038,3	18564,7	400,0	249700,0
BV	5,706	17669,5	9260,2	-17456,1	116102,3
EPS	5,706	2253,9	2998,5	-28679,0	51411,0
DEPS	5,706	-151,3	2373,7	-47437,0	45767,0

Nguồn: số liệu trong báo cáo tài chính từ HSX, tác giả tính toán từ Stata 16.0

Dữ liệu thống kê (bảng 2) cho thấy, giá cổ phiếu (P) có giá trị trung bình là 15038,3 đồng, thấp nhất là 400 đồng và cao cao nhất là 249700 đồng. Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu

trung bình là 2253,9 đồng và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu bình quân là 17669,5 đồng. Như vậy trong giai đoạn 2008 - 2019 giá cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồ Chí Minh đang thấp hơn giá trị ghi sổ.

Theo bảng 3 khi xem xét tính thích hợp của thông tin kế toán theo mô hình 1 và mô hình 2, kết quả, cho thấy đối với mô hình 1, cả 2 nhân tố ảnh hưởng thuận chiều và có ý nghĩa thống kê 1% đến giá cổ phiếu, với mức độ giải thích của mô hình trung bình là 29,9%. Trong khi đó đối với mô hình 2, nhân tố là lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (EPS) và giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BV) có ảnh hưởng thuận chiều đến giá cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê, trái lại nhân tố sự biến động của lãi cơ bản trên cổ phiếu (DEPS) có quan hệ ngược chiều, tuy nhiên mức độ giải thích của mô hình 2, cao hơn đạt tỷ lệ 30,8%.

Bảng 3. Kết quả hồi quy tính thích hợp thông tin kế toán

Biến	Mô hình 1	Mô hình 2
BV	0,449*** [15,20]	0,386*** [12,75]
EPS	2,309*** [25,33]	2,688*** [26,59]
DEPS		-0,817*** [-8,46]
_cons	1906,7*** [4,11]	2038,5*** [4,42]
N	5706	5706
R-sq	0,299	0,308

Nguồn: số liệu trong báo cáo tài chính từ HSX, tác giả tính toán từ Stata 16.0

Bảng 4 cho thấy, giá trị doanh nghiệp (EV) có giá trị sau khi đã logarit (giá trị doanh nghiệp) bình quân là 26,574, hệ số Tobin's Q trung bình là 1,259. Giá trị trung bình tính thích hợp của thông tin kế toán theo mô hình 1 là 37,5% và mô hình 2 là 40,1%. Tỷ lệ nợ phải trả trong tổng tài sản (LV) chiếm tỷ lệ 49,8%.

Bảng 4. Thống kê mô tả các biến trong mô hình tính thích hợp thông tin kế toán và giá trị doanh nghiệp

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
EV	5,706	26,574	1,857	16,326	33,870
TOBINQ	5,706	1,259	0,686	0,051	10,556
RELY1	5,706	0,375	0,151	0,111	0,579
RELY2	5,706	0,401	0,162	0,111	0,616
SIZE	5,706	27,139	1,514	23,330	33,632
LV	5,706	0,498	0,221	0,001	2,031

Nguồn: số liệu trong báo cáo tài chính từ HSX, tác giả tính toán từ Stata 16.0

Bảng 5 cho kết quả hệ số tương quan giữa các biến, mục đích của kiểm tra mối tương quan chặt chẽ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc để loại bỏ các nhân tố có

thể dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến trước khi chạy mô hình hồi quy. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình không có cặp nào lớn hơn 0,8 do đó ít có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 5. Ma trận tương quan

	EV	TOBINQ	RELY1	RELY2	SIZE	LV
EV	1					
TOBINQ	0,4297	1				
RELY1	0,0734	-0,0332	1			
RELY2	0,0811	-0,031	0,9912	1		
SIZE	0,883	0,1191	0,0999	0,108	1	
LV	0,2623	0,0607	-0,0479	-0,0497	0,3263	1

Nguồn: số liệu trong báo cáo tài chính từ HSX, tác giả tính toán từ Stata 16.0

Khi xem xét tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC và giá trị doanh nghiệp. Kết quả bảng 6 cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán trên BCTC có quan hệ ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đối với cả hai mô hình và khi đo lường giá trị doanh nghiệp theo EV và khi đo lường giá trị doanh nghiệp theo Tobin's Q. Kết quả nghiên cứu này khá thú vị, trái với những dự đoán ban đầu, điều này cho thấy tính thích hợp của thông tin trên BCTC có quan hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp.

Bảng 6. Kết quả hồi quy tính thích hợp thông tin kế toán và giá trị doanh nghiệp

Biến	EV		TOBINQ	
	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 1	Mô hình 2
RELY1	-0,214*** [-2,78]		-0,200*** [-3,32]	
RELY2		-0,195*** [-2,72]		-0,181*** [-3,22]
SIZE	1,097*** [135,42]	1,097*** [135,27]	0,0529*** [8,35]	0,0530*** [8,36]
LV	-0,255*** [-4,62]	-0,256*** [-4,63]	0,0634 [1,47]	0,063 [1,46]
_cons	-2,999*** [-14,20]	-3,005*** [-14,23]	-0,134 [-0,81]	-0,139 [-0,84]
N	5706	5706	5706	5706
t statistics in brackets				
*p < 0,1; **p < 0,05; ***p < 0,01				

Nguồn: số liệu trong báo cáo tài chính từ HSX, tác giả tính toán từ Stata 16.0

Đối với các biến kiểm soát như quy mô doanh nghiệp (SIZE) có quan hệ thuận chiều và có ý nghĩa thống kê với giá trị doanh nghiệp khi đo lường theo EV, Tobin's Q trong tất cả các mô hình đã xây dựng, kết quả nghiên cứu tương đồng với kết quả nghiên cứu [12, 31], nhưng trái ngược với

ngghiên cứu [3, 28]. Bên cạnh đó nhân tố cấu trúc vốn (LV) có quan hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp và có ý nghĩa thống kê ở mô hình 1 và mô hình 2 khi đo lường giá trị doanh nghiệp theo EV nhưng không có ý nghĩa khi đo lường giá trị doanh nghiệp theo Tobin's Q. Kết quả nghiên cứu này tương đồng với kết quả nghiên cứu [15, 37, 38] nhưng không tương đồng với kết quả nghiên cứu [22].

6. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

Nghiên cứu đã xem xét ảnh hưởng của tính thích hợp của thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu đã phát hiện tính thích hợp của thông tin trên BCTC của các doanh nghiệp ngày càng tăng theo thời gian trong giai đoạn 2009 - 2019, đồng thời có ảnh hưởng ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu thực nghiệm là cơ sở hữu ích giúp doanh nghiệp nâng cao giá trị doanh nghiệp. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đưa ra một số khuyến nghị sau:

- Doanh nghiệp nên mở rộng hình thức liên doanh, liên kết với các đối tác cả trong và ngoài nước để có thêm các tài sản, đặc biệt tài sản cố định có công nghệ hiện đại để hoạt động cũng như tận dụng trình độ quản lý, tài sản và thị trường của các đối tác nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần quản trị tốt các chi phí liên quan đến bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng như quản trị tốt khoản phải thu góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động.

- Cấu trúc vốn tác động ngược chiều tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là với các doanh nghiệp vay nợ càng nhiều thì sẽ làm cho các tỷ suất sinh lời sẽ giảm đi, đồng thời cấu trúc vốn cũng ảnh hưởng ngược chiều đến giá trị doanh nghiệp, do đó các doanh nghiệp cần rất thận trọng trong việc huy động vốn vay, ưu tiên nguồn vốn chủ sở hữu, phát hành cổ phiếu.

- Doanh nghiệp cần nhận thức được tầm quan trọng của chất lượng thông tin BCTC (xét trên cả khía cạnh định lượng và định tính) được công bố từ đó sẽ lập, trình bày, công bố BCTC có chất lượng tốt hơn, trung thực hơn. Giúp nhà đầu tư nhận thức được doanh nghiệp nào phát triển tốt thông qua các nhân tố của thông tin trên BCTC đến giá trị doanh nghiệp, sẽ có hướng đầu tư phù hợp tránh rủi ro.

Một điểm thú vị, trái với giả định ban đầu, tính thích hợp của thông tin kế toán càng tăng điều đó phản ánh ngày càng rõ nét ảnh hưởng của thông tin kế toán đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên nghiên cứu tiếp theo ảnh hưởng của tính thích hợp của thông tin kế toán (thông qua hệ số R^2 điều chỉnh) thì có mối quan hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này có thể là do những ảnh hưởng của yếu tố ngành nghề, hoặc sự bất cân xứng thông tin của thị trường. Để tiếp tục làm rõ hơn, trong tương lai chúng tôi sẽ tiếp tục xem xét đối với từng ngành nghề, hồi quy phi tuyến và xem xét tác động cả trực tiếp và gián tiếp của thông tin kế toán, tính thích hợp của thông tin kế toán đến giá trị doanh nghiệp thông qua mô hình cấu trúc SEM.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Abreu R., 2016. *From Accounting to Firm Value*. Procedia Economics and Finance, 39, 685-692.
- [2]. Akerlof G. A., 1970. *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*. The quarterly journal of economics, 488-500.
- [3]. Allayannis G., Weston J. P., 2001. *The use of foreign currency derivatives and firm market value*. The review of financial studies, 14(1), 243-276.
- [4]. Antwi S., Mills E. F. E. A., Zhao X., 2012. *Capital structure and firm value: Empirical evidence from Ghana*. International Journal of Business and Social Science, 3(22).
- [5]. Asiri B. K., Hameed S. A., 2014. *Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse*. Research Journal of Finance and Accounting, 5(7).
- [6]. Bachoo K., Tan R., Wilson M., 2013. *Firm value and the quality of sustainability reporting in Australia*. Australian Accounting Review, 23(1), 67-87.
- [7]. Ball R., Brown P., 1968. *An empirical evaluation of accounting income numbers*. Journal of accounting research, 159-178.
- [8]. Chao C. F., Hsu C. C., Yeh H. S., 2010. *The relationship between information transparency and firm value: evidence from Taiwan*. International Journal of Business Excellence, 3(2), 125-141.
- [9]. Chen L. J., Chen S. Y., 2011. *The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*. Investment Management and Financial Innovations, 8(3), 121-129.
- [10]. Chung K. H., Pruitt S. W., 1994. *A simple approximation of Tobin's q*. Financial management, 23(3), 70-74.
- [11]. Collins D. W., Maydew E. L., Weiss I. S., 1997. *Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years*. Journal of accounting and economics, 24(1), 39-67.
- [12]. Colquitt L. L., Hoyt R. E., Lee R. B., 1999. *Integrated risk management and the role of the risk manager*. Risk Management and Insurance Review, 2(3), 43-61.
- [13]. 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. doi: <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- [14]. Dang N. H., Pham D. C., Vu T. B. H., 2018. *Effects of financial statements information on firms' value: evidence from Vietnamese listed firms*. Investment Management and Financial Innovations, 15(4), 210-218. doi: DOI: 10.21511/imfi.15(4).2018.17
- [15]. Durand D., 1952. *Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement*. Paper presented at the Conference on research in business finance.
- [16]. Ely K., Waymire G., 1999. *Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: Longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-93*. Journal of accounting research, 37(2), 293-317.
- [17]. FASB, 2010. *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- [18]. Feltham G. A., Ohlson J. A., 1995. *Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities*. Contemporary Accounting Research, 11(2), 689-731. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- [19]. Francis J., Schipper K., 1999. *Have financial statements lost their relevance?* Journal of accounting research, 37(2), 319-352.

- [20]. Ha H. T. V., Hung D. N., Dung T. M., 2018. *Impact of Accounting Data on Stock Prices: The Case of Vietnam*. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 8(1), 140-154.
- [21]. Hermuningsih S., 2014. *Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value*. Bulletin of Monetary Economics and Banking (Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan), 16(2), 115-136.
- [22]. Hoyt R. E., Liebenberg A. P., 2011. *The value of enterprise risk management*. Journal of risk and insurance, 78(4), 795-822.
- [23]. Jensen M. C., Meckling W. H., 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.
- [24]. King R. D., Langli J. C., 1998. *Accounting diversity and firm valuation*. The International Journal of Accounting, 33(5), 529-567.
- [25]. Kodongo O., Mokoaleli-Mokoteli T., Maina L. N., 2015. *Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya*. African Finance Journal, 17(1), 1-20.
- [26]. Kuzey C., Uyar A., 2017. *Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey*. Journal of Cleaner Production, 143, 27-39.
- [27]. La Rocca M., 2010. *Is Ownership a Complement to Debt in Affecting Firm's Value*. A Meta-Analysis.
- [28]. Lang L. H., Stulz R. M., 1994. *Tobin's q, corporate diversification, and firm performance*. Journal of political economy, 102(6), 1248-1280. doi: <https://doi.org/10.1086/261970>
- [29]. Leland H. E., Toft K. B. 1996. *Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads*. The journal of finance, 51(3), 987-1019.
- [30]. Lev B., Zarowin P., 1999. *The boundaries of financial reporting and how to extend them*. Journal of accounting research, 37(2), 353-385.
- [31]. Liebenberg A. P., Hoyt R. E., 2003. *The determinants of enterprise risk management: Evidence from the appointment of chief risk officers*. Risk Management and Insurance Review, 6(1), 37-52.
- [32]. Lin F.L., 2010. *A panel threshold model of institutional ownership and firm value in Taiwan*. International Research Journal of Finance and Economics, 42, 54-62.
- [33]. Liow K. H., 2010. *Firm value, growth, profitability and capital structure of listed real estate companies: an international perspective*. Journal of Property Research, 27(2), 119-146.
- [34]. Maines L. A., Wahlen J. M., 2006. *The nature of accounting information reliability: Inferences from archival and experimental research*. Accounting horizons, 20(4), 399-425.
- [35]. Maxwell O., Kehinde F., 2012. *Capital structure and firm value: Empirical evidence from Nigeria*. International Journal of Business and Social Science, 3(19).
- [36]. Modigliani F., Johnson S., 1980. *The Collected Papers of Franco Modigliani: The life cycle hypothesis of saving (Vol. 2)*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- [37]. Modigliani F., Miller M. H., 1958. *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. The American economic review, 48(3), 261-297.
- [38]. Modigliani F., Miller M. H., 1963. *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*. The American economic review, 433-443.
- [39]. Mule R. K., Mukras M. S., Nzioka O. M., 2015. *Corporate size, profitability and market value: An econometric panel analysis of listed firms in Kenya*. European Scientific Journal, ESJ, 11(13), 376-396.
- [40]. Nwaobia A. N., Ogundajo G. O., Kwarbai J. D., 2016. *Value Relevance of Accounting Information and Firm Value: A Study of Consumer Goods Manufacturing Sector in Nigeria*. European Journal of Business and Management, 8(24), 107-134.
- [41]. Ohlson J. A., 1995. *Earnings, book values, and dividends in equity valuation*. Contemporary Accounting Research, 11(2), 661-687.
- [42]. Pandey I., 2004. *Financial Management 9th Edition*, Indian Institute of Management, Ahmedabad: Vikas Publishing. House P. VT. LTD.
- [43]. Purwohandoko, 2017. *The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*. International Journal of Economics and Finance, 9(8), 103-110.
- [44]. Ross S. A., 1977. *The determination of financial structure: the incentive-signalling approach*. The bell journal of economics, 8(1), 23-40.
- [45]. Spence M., 1973. *Job market signaling*. The quarterly journal of economics, 87(3), 355-374.
- [46]. Sucuahi W., Cambarihan J. M., 2016. *Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*. Accounting and Finance Research, 5(2), 149-153.
- [47]. Varaiya N., Kerin R. A., Weeks D., 1987. *The relationship between growth, profitability, and firm value*. Strategic Management Journal, 8(5), 487-497.

AUTHORS INFORMATION

Vu Thi Bich Ha, Dang Ngoc Hung

Hanoi University of Industry