

**BỘ CÔNG THƯƠNG
ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP HÀ NỘI**



TRẦN THỊ HẰNG

**NGHIÊN CỨU TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH
NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Ngành: Kế toán

Mã số: 9340301

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Hà Nội – 2026

Công trình được hoàn thành tại:

ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP HÀ NỘI – BỘ CÔNG THƯƠNG

Người hướng dẫn khoa học:

1. PGS.TS. Nguyễn Thị Xuân Hồng

2. PGS. TS. Trần Mạnh Dũng

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

Luận án được bảo vệ tại Hội đồng đánh giá luận án tiến sĩ cấp Đại học và họp tại Đại học Công nghiệp Hà Nội vào hồi 14 giờ, ngày 25 tháng 06 năm 2026

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Đại học Công nghiệp Hà Nội
- Thư viện Quốc gia Việt Nam

CHƯƠNG 1. GIỚI THIỆU ĐỀ TÀI

1.1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Thông tin kế toán trên báo cáo tài chính là nguồn thông tin quan trọng phục vụ quyết định của nhà đầu tư và các chủ thể trên thị trường vốn. Theo Khung khái niệm của IASB (2018), tính thích hợp là một trong hai đặc tính chất lượng cơ bản của thông tin kế toán, phản ánh khả năng của thông tin trong việc tác động đến các quyết định kinh tế. Vì vậy, đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán không chỉ cho thấy giá trị sử dụng của thông tin kế toán mà còn phản ánh mức độ thị trường tiếp nhận và sử dụng thông tin được công bố.

Trong những năm gần đây, sự thay đổi của môi trường kinh tế, quá trình chuyển đổi số, sự gia tăng của tài sản vô hình, tác động của đại dịch COVID-19 và những cải cách về chuẩn mực, chế độ kế toán đã làm thay đổi cơ chế phản ánh thông tin vào giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước vẫn chưa thống nhất về phương pháp đo lường cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán, đặc biệt tại các thị trường mới nổi.

Tại Việt Nam, cùng với lộ trình áp dụng IFRS, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về kế toán và mục tiêu nâng cao tính minh bạch của thị trường chứng khoán, việc đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán và xác định các nhân tố ảnh hưởng trở nên cấp thiết. Mặc dù đã có một số nghiên cứu liên quan, các bằng chứng thực nghiệm vẫn còn phân tán, phạm vi dữ liệu và cách tiếp cận còn hạn chế, chưa phân tích đầy đủ các nhân tố tác động trong bối cảnh các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết.

Xuất phát từ những cơ sở lý luận và thực tiễn đó, đề tài **“Tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”** được thực hiện nhằm bổ sung bằng chứng thực nghiệm và cung cấp cơ sở khoa học cho việc nâng cao chất lượng thông tin kế toán và hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.2. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU

Thứ nhất, đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời làm rõ sự khác biệt về tính thích hợp của thông tin kế toán theo ngành, theo thời gian và theo các giai đoạn kinh tế.

Thứ hai, đánh giá mức độ và chiều hướng tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ ba, đề xuất các khuyến nghị nhằm nâng cao tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính, góp phần hoàn thiện chính sách kế toán và công bố thông tin, nâng cao tính minh bạch và hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.3. CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

Câu hỏi 1: Tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được thể hiện như thế nào, và có sự khác biệt theo ngành, theo thời gian và giữa các giai đoạn kinh tế hay không?

Câu hỏi 2: Những nhân tố nào ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, và mức độ cũng như chiều hướng tác động của các nhân tố đó như thế nào?

1.4. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

➤ Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trong điều kiện của thị trường chứng khoán.

➤ Phạm vi nghiên cứu

Về nội dung: luận án tập trung nghiên cứu hai nội dung chính:

- Đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính thông qua mức độ phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu.

- Đánh giá tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán, bao gồm các nhân tố thuộc đặc điểm kinh tế – tài chính của doanh nghiệp, cơ cấu sở hữu, đặc điểm hội đồng quản trị, đặc điểm kiểm toán và đặc điểm giao dịch cổ phiếu. Bên cạnh đó, luận án xem xét sự khác biệt về tính thích hợp của thông tin kế toán theo ngành, theo thời gian và giữa các giai đoạn kinh tế (trước, trong và sau đại dịch COVID-19).

Về không gian: Các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX.

Về thời gian nghiên cứu dữ liệu: Giai đoạn 2014–2024, bao quát cả giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19.

1.5. QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU

- Bước 1: Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết nền tảng
- Bước 2: Xác định khoảng trống, mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu
- Bước 3: Xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu
- Bước 4: Thu thập và xử lý dữ liệu nghiên cứu
- Bước 5: Phân tích và kiểm định mô hình
- Bước 6: Thảo luận kết quả nghiên cứu và đề xuất khuyến nghị

1.6. NHỮNG ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN ÁN

Luận án có những đóng góp chủ yếu về lý luận, phương pháp nghiên cứu và thực tiễn.

1.7. KẾT CẤU CỦA LUẬN ÁN

Luận án được cấu trúc thành 5 chương như sau:

- Chương 1: Giới thiệu đề tài**
- Chương 2: Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu**
- Chương 3: Mô hình và phương pháp nghiên cứu**
- Chương 4: Kết quả nghiên cứu và thảo luận**
- Chương 5: Kết luận và khuyến nghị**

CHƯƠNG 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG VỐN

2.1.1. Khái niệm và bản chất của báo cáo tài chính

Báo cáo tài chính là sản phẩm đầu ra của hệ thống kế toán, cung cấp thông tin về tình hình tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh và dòng tiền của doanh nghiệp nhằm phục vụ việc ra quyết định của các đối tượng sử dụng, đặc biệt là nhà đầu tư.

Về bản chất, báo cáo tài chính là kênh truyền tải thông tin từ doanh nghiệp đến thị trường vốn, trong đó các chỉ tiêu kế toán được hình thành trên cơ sở đo lường và xét đoán kế toán, phản ánh cả tình hình hiện tại và triển vọng của doanh nghiệp, đồng thời là cơ sở quan trọng cho hoạt động định giá trên thị trường chứng khoán.

2.1.2. Thông tin kế toán trên báo cáo tài chính và vai trò trên thị trường vốn

Thông tin kế toán trên báo cáo tài chính là kết quả của quá trình ghi nhận, đo lường và trình bày các giao dịch kinh tế của doanh nghiệp theo các nguyên tắc và chuẩn mực kế toán. Trong thị trường vốn, thông tin kế toán là nguồn thông tin chính thức phục vụ đánh giá tình hình tài chính, kết quả hoạt động và định giá doanh nghiệp, qua đó hỗ trợ nhà đầu tư ra quyết định. Trong phạm vi luận án, thông tin kế toán được tiếp cận theo nghĩa hẹp, chỉ bao gồm các thông tin được công bố chính thức trên báo cáo tài chính.

2.1.3. Báo cáo tài chính trong nghiên cứu kế toán – tài chính thực chứng

Trong nghiên cứu kế toán – tài chính thực chứng, báo cáo tài chính được xem là nguồn dữ liệu trung tâm để xây dựng và kiểm định các mô hình phân tích mối quan hệ giữa thông tin kế toán và giá trị thị trường của doanh nghiệp. Các chỉ tiêu kế toán, đặc biệt là lợi nhuận và giá trị sổ sách, được sử dụng phổ biến trong các mô hình định giá nhằm đánh giá mức độ phản ánh của thông tin kế toán vào giá cổ phiếu và kiểm định vai trò của thông tin kế toán trên thị trường vốn.

2.2. TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TỪ KHUNG KHÁI NIỆM CỦA IASB ĐẾN CÁCH TIẾP CẬN THỰC CHỨNG

2.2.1. Hệ thống đặc tính chất lượng của thông tin kế toán theo IASB

Theo Khung khái niệm của IASB (2018), chất lượng thông tin kế toán được đánh giá dựa trên mức độ hữu ích đối với việc ra quyết định. Hệ thống đặc tính chất lượng gồm hai nhóm: đặc tính chất lượng cơ bản (tính thích hợp và trình bày trung

thực) và đặc tính chất lượng tăng cường (khả năng so sánh, khả năng kiểm chứng, tính kịp thời và tính dễ hiểu). Trong đó, các đặc tính cơ bản quyết định giá trị thông tin, còn các đặc tính tăng cường góp phần nâng cao khả năng sử dụng thông tin.

2.2.2. Bản chất và vai trò của tính thích hợp của thông tin kế toán

Theo Khung khái niệm của IASB (2018), tính thích hợp là một trong hai đặc tính chất lượng cơ bản của thông tin kế toán, thể hiện khả năng của thông tin trong việc ảnh hưởng đến quyết định kinh tế của người sử dụng thông qua giá trị dự báo và giá trị xác nhận. Tính thích hợp phản ánh vai trò của thông tin kế toán trong việc hỗ trợ đánh giá triển vọng doanh nghiệp, phân bổ nguồn lực và ra quyết định trên thị trường vốn.

2.2.3. Tiếp cận thực chứng về tính thích hợp của thông tin kế toán

Trong nghiên cứu kế toán – tài chính thực chứng, tính thích hợp của thông tin kế toán được vận hành hóa thông qua mối quan hệ giữa thông tin kế toán và các biến số thị trường, chủ yếu là giá và lợi suất cổ phiếu. Theo cách tiếp cận này, nếu thông tin kế toán được nhà đầu tư tiếp nhận và phản ánh vào quá trình định giá doanh nghiệp thì thông tin đó được xem là có tính thích hợp. Vì vậy, các nghiên cứu thực chứng thường sử dụng các mô hình kinh tế lượng để lượng hóa mức độ phản ánh của thông tin kế toán vào giá hoặc lợi suất cổ phiếu, qua đó đánh giá giá trị ra quyết định của thông tin và mức độ hiệu quả của thị trường vốn.

2.3. PHƯƠNG PHÁP ĐO LƯỜNG VÀ ĐÁNH GIÁ TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

2.3.1. Phương pháp đo lường và đánh giá định tính

Phương pháp định tính đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán dựa trên cảm nhận của người sử dụng về giá trị dự đoán và giá trị xác nhận, thường thông qua khảo sát bảng hỏi với thang đo chuẩn hóa. Cách tiếp cận này phù hợp trong bối cảnh hạn chế dữ liệu, cho phép lượng hóa mức độ hữu ích của thông tin theo đánh giá chủ quan.

Tuy nhiên, do phụ thuộc vào nhận thức cá nhân, phương pháp định tính có thể chịu sai lệch và không phản ánh trực tiếp tác động định lượng của thông tin kế toán đến thị trường. Vì vậy, phương pháp này phù hợp để đánh giá nhận thức người sử dụng và thường được kết hợp với phương pháp định lượng nhằm nâng cao tính toàn diện của nghiên cứu.

2.3.2. Phương pháp đo lường và đánh giá định lượng

Phương pháp định lượng đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua khả năng các chỉ tiêu kế toán giải thích biến động giá hoặc lợi suất cổ phiếu, phản ánh phản ứng thực tế của nhà đầu tư. Các chỉ tiêu được sử dụng phổ biến gồm EPS, BVPS và CFOPS, đại diện cho hiệu quả hoạt động, giá trị tài sản ròng và khả năng tạo dòng tiền; ngoài ra, một số nghiên cứu mở rộng bổ sung các chỉ tiêu phi tài chính và giá trị vô hình.

Công cụ đo lường chủ yếu là mô hình giá Ohlson và các biến thể mở rộng, trong đó hệ số R^2 (hoặc R^2 điều chỉnh) được sử dụng làm thước đo định lượng của tính thích hợp; bên cạnh đó, mô hình lợi suất cổ phiếu được dùng trong các nghiên cứu ngắn hạn. Phương pháp định lượng cho phép đo lường khách quan mối liên hệ giữa thông tin kế toán và thị trường, song kết quả có thể chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố ngoài kế toán, đặc biệt tại các thị trường mới nổi. Vì vậy, phương pháp này phù hợp khi có đủ dữ liệu và thường được kết hợp với phương pháp định tính để đánh giá toàn diện tính thích hợp của thông tin kế toán.

2.4. LÝ THUYẾT NỀN TẢNG

2.4.1. Các lý thuyết nền tảng xác định bản chất và phương pháp đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

2.4.1.1. Lý thuyết thị trường hiệu quả

Lý thuyết thị trường hiệu quả cho rằng giá cổ phiếu phản ánh đầy đủ và kịp thời các thông tin công khai, trong đó có thông tin kế toán trên báo cáo tài chính. Trong nghiên cứu này, lý thuyết được sử dụng làm cơ sở giải thích cơ chế phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu và làm nền tảng cho cách tiếp cận đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua mức độ phản ánh vào giá thị trường.

2.4.1.2. Lý thuyết tính thích hợp giá trị của thông tin kế toán

Lý thuyết tính thích hợp giá trị của thông tin kế toán cho rằng thông tin kế toán chỉ có giá trị khi được nhà đầu tư tiếp nhận và phản ánh vào giá cổ phiếu. Trên cơ sở đó, nghiên cứu vận dụng lý thuyết này để đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua khả năng giải thích của các chỉ tiêu kế toán đối với giá cổ phiếu (R^2 điều chỉnh từ mô hình định giá cổ phiếu), làm cơ sở phân tích các nhân tố ảnh hưởng.

2.4.2. Các lý thuyết nền tảng giải thích các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

2.4.2.1. Lý thuyết thông tin bất cân xứng

Lý thuyết thông tin bất cân xứng cho rằng sự chênh lệch thông tin giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư ảnh hưởng đến hiệu quả định giá trên thị trường vốn. Trong bối cảnh đó, thông tin kế toán và kiểm toán có vai trò giảm bất cân xứng thông tin, qua đó nâng cao khả năng thông tin được phản ánh vào giá cổ phiếu. Trên cơ sở lý thuyết này, luận án giải thích tác động của ba nhóm nhân tố đến tính thích hợp của thông tin kế toán, gồm: đặc điểm kinh tế – tài chính của doanh nghiệp, đặc điểm kiểm toán và đặc điểm giao dịch cổ phiếu.

2.4.2.2. Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện giải thích xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, đồng thời nhấn mạnh vai trò của thông tin kế toán và cơ chế quản trị doanh nghiệp trong việc giảm chi phí đại diện. Trên cơ sở lý thuyết này, luận án cho rằng cơ cấu sở hữu và đặc điểm hội đồng quản trị ảnh hưởng đến tính minh bạch, độ tin cậy của thông tin kế toán, từ đó tác động đến mức độ phản ánh của thông tin kế toán vào giá cổ phiếu và tính thích hợp của thông tin kế toán.

2.5. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.5.1. Nghiên cứu tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

2.5.1.1. Nghiên cứu theo chỉ tiêu kế toán

Các nghiên cứu về tính thích hợp của thông tin kế toán theo chỉ tiêu kế toán khởi nguồn từ Ball & Brown (1968) và Beaver (1968), khẳng định lợi nhuận kế toán chứa thông tin và được phản ánh vào giá cổ phiếu. Trên cơ sở đó, ba chỉ tiêu được sử dụng phổ biến gồm EPS, BVPS và CFOPS.

- EPS là chỉ tiêu trung tâm trong định giá, có mối liên hệ dương với giá cổ phiếu ở cả thị trường phát triển và mới nổi. Tuy nhiên, tính thích hợp của EPS không ổn định theo thời gian và phụ thuộc vào mức độ phát triển thị trường cũng như vai trò ngày càng tăng của thông tin ngoài kế toán.

- BVPS đóng vai trò bổ sung và trong nhiều bối cảnh, đặc biệt tại các thị trường mới nổi hoặc khi lợi nhuận biến động, BVPS thể hiện tính thích hợp ổn định và thậm chí nổi trội hơn EPS.

- CFOPS phản ánh dòng tiền thực, giúp giảm ảnh hưởng của dồn tích kế toán và có vai trò bổ trợ cho EPS và BVPS, song tính thích hợp của chỉ tiêu này khác nhau giữa các thị trường.

Nhìn chung, các bằng chứng thực nghiệm cho thấy EPS, BVPS và CFOPS đều có giá trị trong định giá cổ phiếu, nhưng mức độ phản ánh của từng chỉ tiêu phụ thuộc vào bối cảnh thị trường và chất lượng môi trường thông tin.

2.5.1.2. Nghiên cứu theo ngành, thời gian và giai đoạn kinh tế

Nghiên cứu cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán không đồng nhất, mà thay đổi theo ngành, thời gian và bối cảnh kinh tế. Theo ngành, EPS phù hợp hơn với các ngành ổn định, trong khi BVPS và CFOPS giữ vai trò chủ đạo ở các ngành thâm dụng tài sản, phụ thuộc dòng tiền hoặc có mức độ đổi mới cao. Theo thời gian, tính thích hợp của các chỉ tiêu kế toán mang tính động: vai trò của EPS có xu hướng suy giảm, còn BVPS và dòng tiền duy trì hoặc gia tăng tầm quan trọng, đặc biệt trong giai đoạn kinh tế bất ổn. Kết quả nhấn mạnh việc đánh giá thông tin kế toán cần đặt trong bối cảnh cụ thể thay vì tiếp cận đồng nhất cho toàn thị trường.

2.5.2. Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

2.5.2.1. Cơ sở lựa chọn và phân loại các nhân tố ảnh hưởng

Luận án lựa chọn cách tiếp cận hai bước, gồm đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua mô hình định giá cổ phiếu, sau đó sử dụng kết quả đo lường để phân tích các nhân tố ảnh hưởng. Trên cơ sở lý thuyết thông tin bất cân xứng, lý thuyết đại diện và đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam, các nhân tố được phân thành năm nhóm: (i) đặc điểm kinh tế – tài chính của doanh nghiệp; (ii) cơ cấu sở hữu; (iii) đặc điểm hội đồng quản trị; (iv) đặc điểm kiểm toán; và (v) đặc điểm giao dịch cổ phiếu. Cách phân loại này bảo đảm cơ sở lý luận, tính phù hợp với bối cảnh nghiên cứu và khả năng kiểm định thực nghiệm.

2.5.2.2. Đặc điểm kinh tế – tài chính

Các đặc điểm kinh tế – tài chính của doanh nghiệp (quy mô, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng và khả năng sinh lời) là những tín hiệu quan trọng giúp giảm bất cân xứng thông tin và ảnh hưởng đến mức độ mà thông tin kế toán được phản ánh vào giá cổ phiếu. Quy mô doanh nghiệp và khả năng sinh lời nhìn chung có tác động tích cực, giúp thông tin kế toán được thị trường sử dụng ổn định và đầy đủ hơn. Đòn bẩy

tài chính có tác động hai chiều: có thể làm suy giảm tính thích hợp do rủi ro cao, nhưng cũng có thể cải thiện vai trò thông tin kế toán khi cơ chế giám sát và kiểm soát tốt. Ngược lại, tốc độ tăng trưởng cao thường làm giảm tính thích hợp của thông tin kế toán do lợi nhuận biến động và chất lượng thông tin kém ổn định. Tổng thể, tác động của các đặc điểm này mang tính điều kiện, phụ thuộc vào bối cảnh thị trường, ngành nghề và môi trường thể chế.

2.5.2.3. Cơ cấu sở hữu

Cơ cấu sở hữu ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng và tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua cơ chế giám sát và động cơ quản trị. Sở hữu Nhà nước thường gắn với mục tiêu ngoài tối đa hóa giá trị cổ đông, có xu hướng làm suy giảm vai trò thông tin của thông tin kế toán, đặc biệt trong bối cảnh thể chế và giám sát yếu; tuy nhiên, tác động này mang tính điều kiện và có thể được hạn chế khi cơ chế quản trị doanh nghiệp hiệu quả. Ngược lại, sở hữu nước ngoài nhìn chung tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua tăng cường giám sát, cải thiện minh bạch và chất lượng quản trị, dù mức độ ảnh hưởng phụ thuộc vào môi trường pháp lý và tỷ lệ sở hữu thực chất.

2.5.2.4. Đặc điểm hội đồng quản trị

Đặc điểm hội đồng quản trị ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả giám sát và tính thích hợp của thông tin kế toán. Quy mô hội đồng quản trị hợp lý giúp cân bằng giám sát và phối hợp, hạn chế quản trị lợi nhuận và nâng cao chất lượng báo cáo tài chính, trong khi hội đồng quản trị quá lớn làm giảm hiệu quả. Tần suất họp cao phản ánh giám sát chủ động, thường gắn với minh bạch và tính thích hợp thông tin kế toán cao hơn, đặc biệt trong bối cảnh bất ổn. Tuy nhiên, tác động của các đặc điểm này mang tính điều kiện, phụ thuộc vào thể chế, cơ cấu sở hữu và đặc thù doanh nghiệp.

2.5.2.5. Đặc điểm kiểm toán

Đặc điểm kiểm toán ảnh hưởng trực tiếp đến độ tin cậy và tính thích hợp của thông tin kế toán. Chất lượng kiểm toán cao (đặc biệt Big4) giúp hạn chế quản trị lợi nhuận và tăng mức độ thông tin kế toán được thị trường phản ánh, dù tác động phụ thuộc vào thể chế và kiểm soát nội bộ. Thời gian kiểm toán ngắn nâng cao tính kịp thời, làm tăng phản ứng giá cổ phiếu với thông tin kế toán.

2.5.2.6. Đặc điểm giao dịch cổ phiếu

Đặc điểm giao dịch cổ phiếu ảnh hưởng trực tiếp đến mức độ và tốc độ phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu. Thanh khoản cao và tần suất giao dịch lớn giúp thị trường hấp thụ thông tin nhanh hơn, giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao tính thích hợp của thông tin kế toán, dù mức độ tác động phụ thuộc vào minh bạch thông tin, nhà đầu tư và điều kiện thị trường.

2.6. KHOẢNG TRỐNG NGHIÊN CỨU

Tổng quan nghiên cứu cho thấy vẫn còn ba khoảng trống chính.

Thứ nhất, các nghiên cứu trước chủ yếu kết hợp việc đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán và phân tích các nhân tố ảnh hưởng trong cùng một mô hình, chưa tách biệt rõ hai mục tiêu nghiên cứu.

Thứ hai, chưa có nhiều nghiên cứu xem xét đồng thời các nhóm nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam.

Thứ ba, các nghiên cứu chủ yếu sử dụng hệ số xác định (R^2) để đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán nhưng chưa lượng hóa được mức độ đóng góp của từng thành phần thông tin kế toán vào khả năng giải thích giá cổ phiếu.

Trên cơ sở đó, luận án áp dụng cách tiếp cận nghiên cứu hai bước, xây dựng khung phân tích gồm năm nhóm nhân tố ảnh hưởng và sử dụng giá trị Shapley để lượng hóa đóng góp tương đối của từng chỉ tiêu kế toán trong mô hình định giá cổ phiếu, qua đó bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tính thích hợp của thông tin kế toán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

CHƯƠNG 3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

3.1.1. Đo lường và đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

Luận án sử dụng mô hình định giá cổ phiếu của Ohlson (1995) mở rộng với ba biến kế toán gồm EPS, BVPS và CFOPS để đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán. Mô hình được ước lượng theo từng ngành và từng năm bằng phương pháp OLS; giá cổ phiếu sau 3 tháng kể từ ngày kết thúc năm tài chính được sử dụng nhằm bảo đảm thị trường có đủ thời gian phản ánh thông tin công bố. Hệ số R^2 được sử dụng để đánh giá mức độ giải thích của thông tin kế toán đối với giá cổ phiếu và phân tích đóng góp của từng chỉ tiêu, trong khi R^2 điều chỉnh được sử dụng làm thước đo tính thích hợp của thông tin kế toán và là biến phụ thuộc trong mô hình phân tích các nhân tố ảnh hưởng theo cách tiếp cận nghiên cứu hai bước.

3.1.2. Phân tích đóng góp tương đối của các chỉ tiêu kế toán vào giá cổ phiếu dựa trên lý thuyết trò chơi của Shapley

Bên cạnh việc sử dụng hệ số xác định (R^2) để đo lường mức độ giải thích tổng thể của thông tin kế toán đối với giá cổ phiếu, luận án vận dụng phân rã giá trị Shapley nhằm lượng hóa mức độ đóng góp tương đối của từng chỉ tiêu kế toán (EPS, BVPS và CFOPS) vào khả năng giải thích của mô hình định giá cổ phiếu. Cách tiếp cận này khắc phục hạn chế của các phương pháp truyền thống khi các biến kế toán có tương quan và cùng chia sẻ khả năng giải thích. Việc kết hợp R^2 với phân rã Shapley cho phép đánh giá đồng thời tính thích hợp tổng thể của thông tin kế toán và vai trò của từng thành phần thông tin trong quá trình định giá doanh nghiệp.

3.1.3. Phân tích tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính theo ngành, thời gian và các giai đoạn kinh tế

Để đánh giá sự khác biệt về tính thích hợp của thông tin kế toán, luận án ước lượng mô hình định giá cổ phiếu theo từng ngành, từng năm và từng giai đoạn kinh tế (trước, trong và sau COVID-19). R^2 điều chỉnh trung bình được sử dụng để so sánh mức độ phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu giữa các nhóm, kết hợp với kiểm định ANOVA nhằm xác định ý nghĩa thống kê của các khác biệt. Cách tiếp cận này cung cấp bằng chứng thực nghiệm về sự biến động của tính thích hợp của thông tin kế toán theo đặc điểm ngành, thời gian và bối cảnh kinh tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.2. MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

3.2.1. Giả thuyết nghiên cứu

Giả thuyết H1: Quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H2: Đòn bẩy tài chính có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H3: Tốc độ tăng trưởng có tác động tiêu cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H4: Khả năng sinh lời có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H5: Sở hữu Nhà nước có tác động tiêu cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H6: Sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H7: Quy mô hội đồng quản trị có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H8: Tần suất họp hội đồng quản trị có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

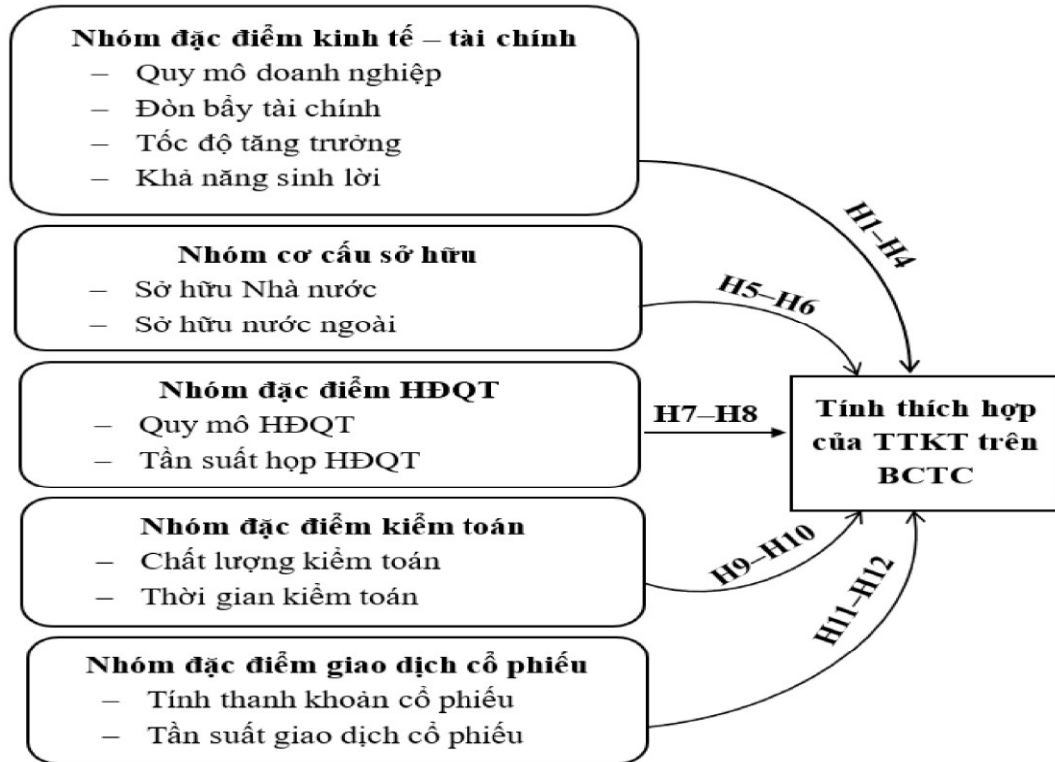
Giả thuyết H9: Chất lượng kiểm toán có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H10: Thời gian kiểm toán có tác động tiêu cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H11: Tính thanh khoản cổ phiếu có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

Giả thuyết H12: Tần suất giao dịch cổ phiếu có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính.

3.2.2. Mô hình hồi quy và các biến trong mô hình



Hình 3.1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Nguồn: Tác giả đề xuất

3.2.3. Phương pháp ước lượng và kiểm định mô hình

Luận án sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng (panel data) để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, phù hợp với dữ liệu gồm nhiều doanh nghiệp theo thời gian, giúp tăng số quan sát và hạn chế sai lệch do biến bị bỏ sót.

Nghiên cứu xem xét ba mô hình hồi quy gồm: Pooled OLS, Fixed Effects Model – FEM và Random Effects Model – REM. Việc lựa chọn giữa FEM và REM được thực hiện bằng kiểm định Hausman.

Để đảm bảo độ tin cậy của kết quả, nghiên cứu tiến hành kiểm định các khuyết tật của mô hình gồm: đa cộng tuyến (VIF), phương sai sai số thay đổi (White test, Wald test/xttest3) và tự tương quan phần dư (Wooldridge test). Khi phát hiện sai phạm, nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn hiệu chỉnh theo cụm doanh nghiệp để đảm bảo tính vững của ước lượng.

Ngoài ra, mô hình GLS được sử dụng như phương pháp bổ trợ nhằm kiểm tra độ bền của kết quả. Mức độ phù hợp và giải thích của mô hình được đánh giá thông qua R^2 và kiểm định F, với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10% theo thông lệ nghiên cứu thực nghiệm kế toán – tài chính.

3.3. DỮ LIỆU VÀ XỬ LÝ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

3.3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị và các cơ sở dữ liệu tài chính công khai của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2014–2024. Dữ liệu mang tính định lượng theo dạng bảng (doanh nghiệp – năm), đảm bảo tính khách quan, khả năng kiểm chứng và so sánh theo thời gian.

Các nhóm dữ liệu thu thập gồm: thông tin kế toán (lợi nhuận, doanh thu, tài sản, nợ, vốn chủ sở hữu, dòng tiền), thông tin giao dịch cổ phiếu, thông tin quản trị doanh nghiệp, cơ cấu sở hữu và thông tin kiểm toán. Những dữ liệu này phản ánh toàn diện đặc điểm tài chính, quản trị và thị trường của doanh nghiệp, phục vụ đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán.

Dữ liệu được thu thập kết hợp giữa trích xuất từ các cơ sở dữ liệu tài chính (Fiinx, Vietstock, CafeF) và đối chiếu thủ công từ báo cáo công bố chính thức của doanh nghiệp và sổ giao dịch nhằm đảm bảo độ chính xác.

Mẫu nghiên cứu được chọn lọc theo các tiêu chí: doanh nghiệp niêm yết liên tục giai đoạn 2014–2024, loại trừ các ngành ngân hàng – bảo hiểm – tài chính và dầu khí, chỉ chọn doanh nghiệp có niên độ kế toán năm dương lịch, và đảm bảo đầy đủ dữ liệu cho toàn bộ biến nghiên cứu trong giai đoạn phân tích.

3.3.2. Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu được phân loại theo hệ thống ngành ICB và điều chỉnh theo chuẩn FiinGroup, gồm 11 nhóm ngành cấp 1 phù hợp với đặc thù thị trường Việt Nam. Các doanh nghiệp thuộc ngành ngân hàng, bảo hiểm và dịch vụ tài chính bị loại trừ do khác biệt về đặc thù kế toán; ngành bất động sản được giữ lại nhưng tách riêng, còn ngành viễn thông không xuất hiện trong mẫu do không đáp ứng tiêu chí lựa chọn.

Sau quá trình sàng lọc, mẫu nghiên cứu gồm 390 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2014–2024, tương ứng 4.290 quan sát dữ liệu bảng. Các doanh nghiệp được phân thành 8 nhóm ngành chính, đại diện cho các lĩnh vực chủ yếu của nền kinh tế Việt Nam.

Dữ liệu cũng được phân chia theo ba giai đoạn kinh tế: trước COVID-19 (2014–2019), trong COVID-19 (2020–2021) và sau COVID-19 (2022–2024), nhằm phục vụ so sánh theo bối cảnh vĩ mô.

Cơ cấu mẫu cho thấy sự phân bố tương đối cân đối giữa HOSE và HNX, đa dạng theo ngành nghề (trong đó ngành công nghiệp chiếm tỷ trọng lớn nhất), và hợp lý theo các giai đoạn kinh tế. Với quy mô 4.290 quan sát, bộ dữ liệu có tính đại diện và đủ lớn để phục vụ các phân tích định lượng trong nghiên cứu.

3.3.3. Phương pháp xử lý dữ liệu

Sau khi thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính, dữ liệu giao dịch và các cơ sở dữ liệu tài chính, nghiên cứu tiến hành làm sạch, kiểm tra và chuẩn hóa trước khi phân tích định lượng. Dữ liệu được xử lý qua 5 bước chính.

Thứ nhất, kiểm tra và làm sạch dữ liệu bằng cách đối chiếu giữa các nguồn, loại bỏ quan sát không phù hợp, thiếu dữ liệu hoặc không đảm bảo điều kiện nghiên cứu, đồng thời kiểm tra tính nhất quán theo chuỗi thời gian.

Thứ hai, chuẩn hóa và mã hóa dữ liệu, trong đó các chỉ tiêu tài chính được quy đổi thống nhất, các biến EPS, BVPS, CFOPS được tính theo số cổ phiếu bình quân, biến định tính được mã hóa thành biến giả, và các giá trị âm được giữ nguyên để phản ánh đúng thực trạng doanh nghiệp.

Thứ ba, xử lý dữ liệu ngoại lai bằng phương pháp Winsorize tại ngưỡng 1% và 99% đối với các biến liên tục nhằm hạn chế ảnh hưởng của giá trị cực đoan mà không làm mất thông tin quan sát.

Thứ tư, dữ liệu được tổ chức theo dạng bảng (panel data) và thực hiện thống kê mô tả để đánh giá đặc điểm phân phối ban đầu của các biến nghiên cứu.

Cuối cùng, toàn bộ quá trình xử lý và phân tích dữ liệu được thực hiện bằng phần mềm Stata, phục vụ cho các ước lượng mô hình và kiểm định trong các chương tiếp theo.

CHƯƠNG 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. BỐI CẢNH NGHIÊN CỨU

4.1.1. Thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn và định giá doanh nghiệp, phát triển nhanh về quy mô và mức độ hội nhập. Thị trường hình thành từ năm 2000 (HOSE), mở rộng với HNX và hiện được quản lý thống nhất bởi VNX, đồng thời hướng tới chuẩn hóa theo thông lệ quốc tế.

Sau hơn 20 năm, thị trường tăng mạnh về quy mô (vốn hóa khoảng 66,8% GDP, hơn 1.700 doanh nghiệp niêm yết), phát triển cả cổ phiếu, trái phiếu và phái sinh, cùng với quá trình hội nhập quốc tế sâu rộng và việc được nâng hạng lên thị trường mới nổi, cho thấy mức độ minh bạch và khả năng tiếp cận vốn nước ngoài ngày càng cải thiện.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn tồn tại đặc điểm của thị trường đang phát triển như bất cân xứng thông tin, hiệu quả thị trường chưa cao, chất lượng quản trị và công bố thông tin không đồng đều. Những yếu tố này ảnh hưởng trực tiếp đến việc đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán, đặc biệt là lựa chọn thời điểm giá cổ phiếu và khả năng phản ánh thông tin vào giá.

Do đó, nghiên cứu cần điều chỉnh phương pháp đo lường (mô hình định giá, độ trễ giá cổ phiếu, kiểm soát đặc điểm doanh nghiệp) để phù hợp với bối cảnh thị trường Việt Nam và đảm bảo độ tin cậy của kết quả thực nghiệm.

4.1.2. Phân kỳ nghiên cứu theo giai đoạn COVID-19

Nghiên cứu chia giai đoạn 2014–2024 thành ba thời kỳ để phản ánh sự thay đổi của tính thích hợp. Trước COVID-19 (2014–2019), thị trường tăng trưởng ổn định và thông tin kế toán phản ánh tương đối tốt vào giá cổ phiếu. Trong COVID-19 (2020–2021), mức độ phản ánh suy giảm do biến động mạnh về hoạt động doanh nghiệp và tâm lý nhà đầu tư. Sau COVID-19 (2022–2024), thị trường phục hồi, vai trò thông tin kế toán dần cải thiện nhưng có sự phân hóa giữa các ngành. Cách phân kỳ này giúp làm rõ tác động của bối cảnh kinh tế đến tính thích hợp của thông tin kế toán.

4.2. THỐNG KÊ MÔ TẢ DỮ LIỆU

Mẫu nghiên cứu gồm 390 doanh nghiệp niêm yết với 4.290 quan sát, cho thấy sự đa dạng và khác biệt đáng kể giữa các doanh nghiệp trên thị trường vốn Việt Nam.

Kết quả thống kê mô tả cho thấy giá cổ phiếu (Pt3) và các biến kế toán như EPS, BVPS, CFOPS có mức độ biến động lớn, phản ánh sự phân hóa mạnh về hiệu quả kinh doanh và kỳ vọng thị trường. Các chỉ tiêu tài chính như quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy, tăng trưởng và ROA cũng cho thấy sự khác biệt rõ rệt giữa các doanh nghiệp.

Về cơ cấu sở hữu, tỷ lệ sở hữu Nhà nước và nước ngoài có sự phân tán lớn, cho thấy sự đa dạng trong cấu trúc sở hữu và khả năng ảnh hưởng đến cơ chế giám sát. Đặc điểm quản trị và kiểm toán cũng khác biệt đáng kể, trong đó chỉ khoảng 27% doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4 và thời gian kiểm toán dao động tương đối rộng.

Ở khía cạnh giao dịch, tính thanh khoản và tần suất giao dịch phản ánh sự khác biệt giữa các cổ phiếu, trong đó thanh khoản có mức biến động đáng kể. Tổng thể, các kết quả thống kê mô tả cho thấy mẫu nghiên cứu có tính đa dạng cao, phản ánh đặc điểm không đồng nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam, phù hợp cho phân tích thực nghiệm tiếp theo.

4.3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

4.3.1. Kết quả đo lường và đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính

Nghiên cứu ước lượng mô hình định giá cổ phiếu trên toàn bộ mẫu, đồng thời hồi quy theo từng năm và từng ngành để đo lường mức độ tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua R^2 điều chỉnh.

Kết quả hồi quy tổng thể cho thấy mô hình có $R^2 = 0,491$, nghĩa là EPS, BVPS và CFOPS giải thích khoảng 49,1% biến động giá cổ phiếu. Trong đó, cả ba biến đều có ý nghĩa thống kê và tác động dương, đặc biệt EPS và BVPS có ảnh hưởng mạnh hơn CFOPS, cho thấy lợi nhuận và giá trị sổ sách là yếu tố quan trọng trong định giá cổ phiếu tại Việt Nam, trong khi dòng tiền có vai trò bổ trợ.

Kết quả hồi quy theo từng năm và từng ngành cho phép tính R^2 điều chỉnh riêng biệt, phản ánh sự khác biệt về tính thích hợp của thông tin kế toán theo thời gian và lĩnh vực. Các giá trị R^2 biến động đáng kể giữa các ngành và các năm, cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán không ổn định mà phụ thuộc vào bối cảnh kinh tế và đặc thù ngành.

Nhìn chung, kết quả khẳng định thông tin kế toán có vai trò đáng kể trong định giá cổ phiếu, đồng thời cung cấp cơ sở dữ liệu R^2 điều chỉnh phục vụ các phân tích sâu hơn về các yếu tố ảnh hưởng ở các bước tiếp theo.

4.3.2. Kết quả phân tích đóng góp tương đối của các chỉ tiêu kế toán vào giá cổ phiếu dựa trên lý thuyết trò chơi của Shapley

Nghiên cứu sử dụng phương pháp Shapley value để phân tách mức độ đóng góp của từng chỉ tiêu kế toán vào khả năng giải thích giá cổ phiếu (R^2), nhằm đánh giá vai trò tương đối của các biến trong mô hình định giá.

Kết quả cho thấy EPS có đóng góp lớn nhất (62,80%), khẳng định lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu là yếu tố quan trọng nhất trong định giá cổ phiếu tại Việt Nam. BVPS đứng thứ hai (31,53%), phản ánh vai trò hỗ trợ của giá trị sổ sách trong định giá doanh nghiệp, dù mức độ ảnh hưởng thấp hơn so với nhiều thị trường phát triển. CFOPS có đóng góp thấp nhất (5,67%), cho thấy dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chỉ đóng vai trò hỗ trợ và chưa phải là yếu tố chính trong quyết định giá cổ phiếu.

Nhìn chung, kết quả xác nhận EPS là thông tin kế toán quan trọng nhất, tiếp theo là BVPS, trong khi CFOPS có vai trò hạn chế trong giải thích biến động giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4.3.3. Kết quả phân tích tính thích hợp của thông tin kế toán trên báo cáo tài chính theo ngành, thời gian và các giai đoạn kinh tế

Nghiên cứu sử dụng R^2 điều chỉnh trung bình từ mô hình định giá cổ phiếu để đánh giá tính thích hợp của thông tin kế toán theo ngành, thời gian và giai đoạn kinh tế.

Theo ngành, tính thích hợp khác biệt rõ (R^2 0,35–0,68): cao ở Dược phẩm – Y tế, Công nghệ thông tin và Công nghiệp; thấp ở Bất động sản và Dịch vụ tiêu dùng, do ảnh hưởng của yếu tố đầu cơ và thông tin ngoài kế toán.

Theo thời gian, R^2 biến động, có xu hướng giảm giai đoạn 2014–2019, giảm mạnh 2017–2018, phục hồi nhẹ trong COVID-19 và tăng trở lại 2023–2024, phản ánh sự thay đổi vai trò thông tin kế toán theo điều kiện thị trường.

Theo giai đoạn kinh tế, R^2 giảm từ trước COVID-19 xuống thấp nhất sau COVID-19; khác biệt giữa các giai đoạn có ý nghĩa thống kê.

Tổng thể, tính thích hợp của thông tin kế toán thay đổi theo ngành, thời gian và bối cảnh vĩ mô, trong đó các cú sốc như COVID-19 làm suy giảm vai trò phản ánh của thông tin kế toán vào giá cổ phiếu.

4.4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TÍNH THÍCH HỢP CỦA THÔNG TIN KẾ TOÁN TRÊN BÁO CÁO TÀI CHÍNH

4.4.1. Phân tích tương quan và kiểm định các giả định của mô hình hồi quy

Trước khi ước lượng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán, luận án thực hiện các kiểm định cần thiết nhằm đảm bảo độ tin cậy của dữ liệu và kết quả hồi quy, gồm: tương quan, đa cộng tuyến, phương sai sai số thay đổi và tự tương quan.

Kết quả ma trận tương quan cho thấy các biến có mức liên hệ thấp đến trung bình, trong đó biến phụ thuộc có tương quan dương yếu với ROA và TURN. Các biến độc lập nhìn chung không vượt ngưỡng 0,8 nên không có dấu hiệu đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Kiểm định VIF tiếp tục khẳng định điều này khi tất cả các biến đều có VIF thấp (1,02–1,80), thấp hơn nhiều so với ngưỡng cảnh báo, cho thấy mô hình không gặp vấn đề đa cộng tuyến.

Tuy nhiên, kiểm định White cho thấy tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi; kiểm định Wooldridge cũng xác nhận có tự tương quan bậc nhất trong dữ liệu bảng. Vì vậy, nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn điều chỉnh theo cụm doanh nghiệp và phương pháp GLS để khắc phục các vấn đề này.

Tổng thể, dữ liệu phù hợp để ước lượng bằng OLS, FEM và REM, đồng thời các kỹ thuật hiệu chỉnh được áp dụng nhằm đảm bảo tính vững và độ tin cậy của kết quả hồi quy.

4.4.2. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu

Sau khi kiểm định các giả định, nghiên cứu ước lượng mô hình bằng OLS, FEM, REM và GLS. Kết quả cho thấy mức độ giải thích của mô hình thấp (R^2 điều chỉnh khoảng 4,5%), phù hợp với đặc thù nghiên cứu thông tin kế toán. Kiểm định Hausman và các kiểm định khuyết tật chỉ ra FEM phù hợp hơn REM nhưng tồn tại phương sai thay đổi và tự tương quan, do đó GLS được sử dụng làm mô hình chính.

Kết quả GLS cho thấy: SIZE tác động âm; ROA và LEV tác động dương và có ý nghĩa; GROWTH không có ý nghĩa. Về sở hữu, STATE tác động tích cực, FOREIGN không có ý nghĩa. Về quản trị, BDSIZE tác động yếu, BDMEET tác động âm. BIG4 và AUDTIME không có ảnh hưởng đáng kể. Trong khi đó, TURN và LIQ có tác động dương, phản ánh vai trò của hoạt động thị trường.

Tổng thể, tính thích hợp của thông tin kế toán chịu tác động đồng thời từ đặc điểm doanh nghiệp, sở hữu và thị trường, trong đó hiệu quả hoạt động và mức độ giao dịch đóng vai trò nổi bật hơn các yếu tố kiểm toán và tăng trưởng.

4.4.3. Thảo luận kết quả và kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Kết quả mô hình GLS cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết ở Việt Nam chịu tác động không đồng nhất từ các nhóm nhân tố và phụ thuộc vào đặc trưng thị trường mới nổi.

Ở nhóm kinh tế – tài chính, ROA và đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động dương, trong khi quy mô doanh nghiệp (SIZE) tác động âm và tăng trưởng (GROWTH) không có ý nghĩa thống kê, cho thấy thị trường phản ứng tốt hơn với lợi nhuận và kỷ luật tài chính hơn là quy mô và kỳ vọng tăng trưởng.

Về cơ cấu sở hữu, sở hữu Nhà nước (STATE) có tác động tích cực, còn sở hữu nước ngoài (FOREIGN) không có ý nghĩa thống kê. Với đặc điểm hội đồng quản trị, các biến quy mô và tần suất họp có tác động yếu hoặc âm; kiểm toán (Big4, thời gian kiểm toán) đều không có ý nghĩa thống kê, cho thấy tín hiệu quản trị và kiểm toán chưa được khai thác hiệu quả.

Ngược lại, tần suất giao dịch (TURN) có tác động dương mạnh và ổn định, trong khi thanh khoản (LIQ) có tác động dương nhưng không nhất quán.

Tổng thể, thông tin kế toán tại Việt Nam được phản ánh chủ yếu qua các thông tin có độ tin cậy cao như lợi nhuận, đòn bẩy và hoạt động giao dịch, trong khi các yếu tố quản trị, kiểm toán và tăng trưởng chưa tạo tác động rõ rệt, phản ánh đặc trưng thị trường mới nổi với bất cân xứng thông tin còn cao.

4.4.4. Phân tích độ vững của các mô hình nghiên cứu

Phân tích độ vững cho thấy kết quả nghiên cứu ổn định và đáng tin cậy. Với mô hình định giá cổ phiếu, các biến EPS và BVPS duy trì tác động dương, có ý nghĩa cao khi dùng giá gốc và log giá; R^2 ổn định quanh 50%, khẳng định mô hình vững và phù hợp để đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán. Với mô hình các nhân tố ảnh hưởng, các kết quả nhất quán giữa FEM, REM và GLS; kiểm định Hausman ủng hộ FEM, còn GLS xử lý hiệu quả phương sai thay đổi và tự tương quan mà không làm thay đổi kết luận chính.

CHƯƠNG 5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. KẾT LUẬN

Dựa trên dữ liệu các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2014–2024, luận án đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán thông qua mô hình định giá cổ phiếu và phân tích các nhân tố ảnh hưởng.

Kết quả cho thấy thông tin kế toán có khả năng phản ánh giá cổ phiếu nhưng ở mức độ còn hạn chế, đặc trưng của thị trường mới nổi nơi yếu tố phi kế toán vẫn chi phối đáng kể. Trong đó, EPS là yếu tố quan trọng nhất trong giải thích giá cổ phiếu, tiếp theo là BVPS và CFOPS; phân tích Shapley xác nhận EPS đóng góp lớn nhất (62,8%), cho thấy vai trò chi phối của lợi nhuận trong định giá.

Tính thích hợp của thông tin kế toán khác biệt theo ngành, thời gian và giai đoạn kinh tế: ổn định hơn ở các ngành như công nghệ thông tin và y tế, thấp hơn ở bất động sản và dịch vụ tiêu dùng; giảm trong giai đoạn 2017–2019 và COVID-19 nhưng phục hồi sau đó, phản ánh tính động theo bối cảnh kinh tế.

Về các nhân tố ảnh hưởng, kết quả hồi quy cho thấy:

- Quy mô doanh nghiệp tác động âm đến tính thích hợp của thông tin kế toán.
- Đòn bẩy tài chính và khả năng sinh lời tác động dương mạnh.
- Sở hữu Nhà nước có tác động tích cực, trong khi sở hữu nước ngoài không có ý nghĩa thống kê.
- Tần suất giao dịch cổ phiếu có tác động tích cực rõ rệt.
- Các yếu tố như quy mô hội đồng quản trị, tần suất họp hội đồng quản trị, kiểm toán Big4, thời gian kiểm toán và thanh khoản cổ phiếu không cho thấy tác động ổn định.

Kết quả kiểm định độ bền cho thấy các mô hình (OLS, FEM, REM, GLS) cho kết quả nhất quán, củng cố độ tin cậy của nghiên cứu.

Tổng thể, luận án khẳng định thông tin kế toán có giá trị trong định giá doanh nghiệp tại Việt Nam nhưng mức độ còn hạn chế và phụ thuộc mạnh vào ngành, thời gian và đặc điểm doanh nghiệp, từ đó gợi ý cần tiếp tục nâng cao chất lượng công bố thông tin và cơ chế giám sát thị trường.

5.2. KHUYẾN NGHỊ

5.2.1. Nâng cao khả năng phản ánh giá trị kinh tế của thông tin kế toán thông qua tăng cường khả năng kiểm chứng giữa lợi nhuận và dòng tiền

Nghiên cứu cho thấy EPS là yếu tố chủ đạo trong định giá cổ phiếu, trong khi CFOPS có vai trò hạn chế, phản ánh việc nhà đầu tư tại Việt Nam vẫn chủ yếu dựa vào lợi nhuận kế toán và chưa khai thác hiệu quả thông tin dòng tiền để đánh giá chất lượng lợi nhuận.

Nguyên nhân là do hạn chế về hiểu biết tài chính, cách trình bày báo cáo tài chính chưa làm rõ mối liên hệ giữa lợi nhuận và dòng tiền, và xu hướng tập trung vào thông tin ngắn hạn của nhà đầu tư.

Luận án đề xuất tăng cường khả năng liên kết và kiểm chứng giữa lợi nhuận và dòng tiền thay vì tăng khối lượng thông tin. Doanh nghiệp cần giải thích rõ chênh lệch lợi nhuận – dòng tiền, còn cơ quan quản lý cần hoàn thiện hướng dẫn thuyết minh theo hướng tăng tính liên kết giữa các báo cáo.

Khi mối quan hệ này được làm rõ, nhà đầu tư sẽ đánh giá tốt hơn chất lượng lợi nhuận, giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao tính thích hợp của thông tin kế toán.

5.2.2. Hoàn thiện nội dung công bố thông tin phù hợp với đặc thù ngành và giai đoạn kinh tế

Kết quả nghiên cứu cho thấy tính thích hợp của thông tin kế toán khác nhau giữa các ngành và biến động theo giai đoạn kinh tế: các ngành ổn định có mức phản ánh cao hơn, trong khi ngành chu kỳ và giai đoạn bất ổn như COVID-19 thấp hơn.

Sự khác biệt này xuất phát từ đặc thù ngành, chất lượng công bố chưa đồng đều, hành vi nhà đầu tư thiên về ngắn hạn và khuôn khổ công bố chưa phản ánh đầy đủ mô hình tạo giá trị.

Luận án đề xuất hoàn thiện công bố thông tin theo hướng phù hợp đặc thù ngành và linh hoạt theo bối cảnh, tập trung nâng cao tính hữu ích thay vì tăng khối lượng thông tin.

Cụ thể, doanh nghiệp cần nhấn mạnh thông tin về dòng tiền, hiệu quả hoạt động và rủi ro theo đặc thù ngành; trong giai đoạn bất ổn tăng cường giải trình giá định kinh doanh; cơ quan quản lý phát triển hướng dẫn công bố linh hoạt theo ngành.

Nhìn chung, cách tiếp cận thích ứng theo ngành và bối cảnh giúp tăng khả năng diễn giải thông tin, giảm bất cân xứng và nâng cao tính thích hợp của thông tin kế toán.

5.2.3. Nâng cao hiệu quả tiếp nhận và phản ánh thông tin của thị trường vốn

Kết quả nghiên cứu cho thấy tần suất giao dịch cổ phiếu có tác động tích cực đến tính thích hợp của thông tin kế toán, trong khi các yếu tố thuộc hội đồng quản trị và kiểm toán không có ảnh hưởng ổn định. Điều này hàm ý rằng mức độ phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu tại thị trường chứng khoán Việt Nam phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động và khả năng tiếp nhận thông tin của thị trường, hơn là các tín hiệu gián tiếp từ quản trị hay kiểm toán.

Kết quả được lý giải bởi mức độ hiệu quả thị trường còn hạn chế, năng lực phân tích của nhà đầu tư chưa đồng đều và hạ tầng thông tin chưa hoàn thiện.

Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất chuyển trọng tâm từ tăng khối lượng công bố sang nâng cao hiệu quả sử dụng thông tin, thông qua chuẩn hóa dữ liệu, phát triển hạ tầng thông tin và nâng cao năng lực phân tích của nhà đầu tư.

Nhìn chung, cải thiện khả năng tiếp nhận và xử lý thông tin kế toán sẽ giúp tăng tốc độ phản ánh thông tin vào giá cổ phiếu, giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao hiệu quả thị trường vốn.

5.3. NHỮNG ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN ÁN

Về lý luận, luận án bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tính thích hợp của thông tin kế toán trên thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua việc đánh giá mức độ phản ánh của EPS, BVPS và CFOPS vào giá cổ phiếu; đồng thời làm rõ sự khác biệt về tính thích hợp của thông tin kế toán theo ngành, theo thời gian và giữa các giai đoạn kinh tế.

Về phương pháp nghiên cứu, luận án áp dụng cách tiếp cận nghiên cứu hai bước, trong đó đo lường tính thích hợp của thông tin kế toán bằng mô hình định giá cổ phiếu và sử dụng kết quả đo lường để phân tích các nhân tố ảnh hưởng. Nghiên cứu cũng vận dụng giá trị Shapley để lượng hóa mức độ đóng góp của từng chỉ tiêu kế toán vào khả năng giải thích giá cổ phiếu.

Về thực tiễn, luận án cung cấp bằng chứng về mức độ phản ánh thông tin kế toán vào giá cổ phiếu và xác định các nhân tố ảnh hưởng đến tính thích hợp của thông tin kế toán tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết ở Việt Nam, làm cơ sở đề xuất các khuyến nghị nhằm nâng cao chất lượng thông tin kế toán, tăng cường tính minh bạch và hiệu quả của thị trường chứng khoán.

5.4. HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Luận án thừa nhận một số hạn chế chính về phạm vi dữ liệu, mô hình và biên nghiên cứu, đồng thời đề xuất hướng nghiên cứu tiếp theo.

Thứ nhất, về dữ liệu, nghiên cứu chỉ tập trung vào doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2014–2024, chưa bao quát UPCoM và doanh nghiệp chưa niêm yết, nên khả năng khái quát còn hạn chế.

Thứ hai, về mô hình, luận án sử dụng mô hình tuyến tính Ohlson (1995), trong khi quan hệ giữa thông tin kế toán và giá cổ phiếu có thể phi tuyến hoặc thay đổi theo điều kiện thị trường, do đó cần các hướng tiếp cận như mô hình phi tuyến hoặc học máy.

Thứ ba, về biên nghiên cứu, luận án chủ yếu dùng các chỉ tiêu kế toán truyền thống và một số đặc điểm doanh nghiệp, chưa tích hợp đầy đủ các yếu tố mới như ESG, chất lượng lợi nhuận, công nghệ kế toán hay hành vi nhà đầu tư.

Từ đó, nghiên cứu gợi ý mở rộng phạm vi mẫu, đa dạng hóa mô hình và tích hợp thêm các yếu tố tài chính hiện đại, phi tài chính và hành vi trong các nghiên cứu tương lai để phản ánh đầy đủ hơn tính thích hợp của thông tin kế toán.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

- [1]. Trần Thị Hằng và Trần Mạnh Dũng (2024) “Tính thích hợp của thông tin kế toán: Bằng chứng thực nghiệm từ thị trường chứng khoán Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, số 325, trang 42-51, tháng 7/2024.
- [2]. Trần Thị Hằng (2025) “Các đặc điểm riêng của doanh nghiệp và tính thích hợp của thông tin kế toán tại Việt Nam”. *Hội thảo Khoa học Quốc gia về Kế toán – Kiểm toán (VCAA 2025)*, tháng 7/2025, Trường Đại học Nha Trang.
- [3]. Trần Thị Hằng (2025) “Tính thích hợp của thu nhập, giá trị sổ sách và dòng tiền: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, số 283, trang 65-76, tháng 10/2025.
- [4]. Trần Thị Hằng, Nguyễn Thị Xuân Hồng và Trần Mạnh Dũng (2025) “Tác động của khả năng sinh lời đến tính thích hợp của thông tin kế toán tại Việt Nam”. *Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính Online, Tạp chí Kinh tế - Tài chính*, số 1104, tháng 11/2025.
- [5]. Trần Thị Hằng và Nguyễn Thị Xuân Hồng (2025) “Tác động của tần suất giao dịch cổ phiếu đến tính thích hợp của thông tin kế toán tại Việt Nam”. *Tạp chí Kinh tế - Tài chính*, số 6, trang 227-232, tháng 11/2025.