

PHÂN TÍCH TÁC ĐỘNG CỦA CHẤT LƯỢNG KIỂM TOÁN BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN GIÁ CỔ PHIẾU CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Chu Thị Thu Thủy *, Nguyễn Trung Thùy Linh*, Nguyễn Thị Hồng Anh*, Đào Diệu Hằng*

Nhận bài: 24/04/2024; Nhận kết quả bình duyệt: 07/08/2024; Chấp nhận đăng: 30/08/2024

©2024 Trường Đại học Thăng Long

Tóm tắt

Mục tiêu của nghiên cứu là phân tích tác động của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng mẫu nghiên cứu 697 công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2020-2022. Sử dụng phương pháp tối thiểu bình phương tổng quát (FGLS), với các thước đo chất lượng kiểm toán như uy tín của công ty kiểm toán, ý kiến kiểm toán, công bố sớm BCTC, nghiên cứu đã chứng minh được chất lượng kiểm toán báo cáo tài chính (BCTC) có tác động tích cực đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, không như mong đợi, nghiên cứu không chứng minh được tác động của nhiệm kỳ công ty kiểm toán đến giá cổ phiếu. Kết quả này đưa ra hàm ý đối với các nhà quản lý về tiêu chuẩn lựa chọn các công ty kiểm toán phù hợp để thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính của công ty. Hơn nữa, kết quả cũng cho thấy, tính minh bạch và chất lượng thông tin về báo cáo tài chính là một trong những vấn đề được các nhà đầu tư rất quan tâm và cũng là cơ sở quan trọng trong quyết định đầu tư vào các công ty.

Từ khóa: Giá cổ phiếu, ý kiến kiểm toán, uy tín công ty kiểm toán, nhiệm kỳ công ty kiểm toán, công bố sớm báo cáo tài chính

1. GIỚI THIỆU

Sự tách biệt giữa quyền quản lý và quyền sở hữu doanh nghiệp là nguyên nhân dẫn đến sự không đồng nhất về

lợi ích giữa người quản lý và người sở hữu công ty. Mâu thuẫn giữa người

quản lý và người sở hữu công ty làm nảy sinh vấn đề liên quan đến độ tin cậy của báo cáo tài chính (BCTC) được trình bày bởi nhà quản lý. Các nhà đầu tư tiềm năng cũng sẽ chịu tổn thất nếu tình hình tài chính công bố của các công ty không được chính xác, do đó độ tin cậy của các báo cáo tài chính là rất quan trọng.

Kiểm toán báo cáo tài chính (BCTC) là sự khẳng định của một bên thứ ba độc lập về tính chính xác và độ tin cậy của thông tin tài chính mà công ty cung cấp cho các bên liên quan như cổ đông, nhà đầu tư và người quản lý. Sự khẳng định này được thể hiện qua các ý kiến của kiểm toán viên. Kiểm toán viên có trách nhiệm cung cấp ý kiến độc lập và khách quan về BCTC của doanh nghiệp nhằm đảm bảo rằng các báo cáo này được lập và trình bày trung thực, hợp lý, và phù hợp với các chuẩn mực kế toán hiện hành. Để đạt được mục tiêu này, quy trình kiểm toán phải được thực hiện một cách khoa học nhằm đảm bảo tính hiệu quả, tính chính xác và tính độc lập của quá trình kiểm toán. Như vậy, có thể thấy rằng chất lượng BCTC phụ thuộc vào đặc trưng của kiểm toán độc lập như tính độc lập, trình độ chuyên môn, kinh nghiệm thực tiễn, quy trình kiểm toán khoa học và tính tuân thủ chuẩn mực của kiểm toán viên

và công ty kiểm toán (Hassan & Farouk, 2014).

Mặt khác, những sai sót nghiêm trọng trong kiểm toán độc lập trên toàn cầu đã thúc đẩy các bên liên quan tập trung nhiều hơn vào chất lượng thông tin được kiểm toán, thay vì chỉ chú trọng đến cách trình bày các báo cáo tài chính. Những sự kiện đáng chú ý bao gồm: vụ bê bối kiểm toán của công ty Enron năm 2001 do Arthur Andersen thực hiện, vụ gian lận báo cáo tài chính của Tập đoàn Parmalat năm 2003, và sự sụp đổ của Tập đoàn Worldcom năm 2003 khi KPMG phát hiện ra số tiền bất thường 3,8 tỉ đô la được hạch toán sai vào khoản mục vốn. Chất lượng thông tin được kiểm toán sẽ giúp các công ty giảm sai sót, tăng niềm tin vào TTCK từ đó giúp giảm chi phí vốn cho các công ty. Mặt khác, độ tin cậy của BCTC tăng làm tăng niềm tin của các nhà đầu tư và giúp công ty thu hút nhiều vốn đầu tư hơn, kết quả là giá cổ phiếu của các công ty có xu hướng tăng lên. Hơn thế nữa, cổ đông hiện hữu và cổ đông tiềm năng thường đưa ra quyết định đầu tư hoặc thoái vốn dựa trên phân tích các thông tin tài chính được công bố trong các BCTC hàng năm (Hassan & Farouk, 2014), do đó độ tin cậy BCTC tăng, giúp các cổ đông đưa ra quyết định phù hợp, kết quả là ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty.

Mối quan hệ giữa chất lượng kiểm toán và giá cổ phiếu được nhiều tác giả nghiên cứu trên nhiều khía cạnh khác nhau. Nghiên cứu của Almaharmeh và cộng sự (2021) và nghiên cứu của Pham và cộng sự (2020) đều cho thấy tác động tích cực của chất lượng kiểm toán đến sự đồng bộ của giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Thuneibat và AlHalaseh (2023) chứng minh được rằng chất lượng kiểm toán có ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu và tính thanh khoản của cổ phiếu. Nhiều nghiên cứu khác nhau trên các TTCK khác nhau cũng chỉ ra tác động tích cực của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu như nghiên cứu của Okolie và Izedonmi (2014), Tambun và cộng sự (2018), Ugwunta và cộng sự (2018), Oroud và cộng sự (2019) và nghiên cứu của Abu Afifa và cộng sự (2020).

Tại Việt Nam, với mục tiêu nâng hạng TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, minh bạch hoá thông tin cũng như đánh giá về tính chính xác và độ tin cậy của thông tin BCTC là một trong những vấn đề được các bên liên quan quan tâm. Minh bạch hoá thông tin là mức độ thông tin đầy đủ, kịp thời, đáng tin cậy được cung cấp bởi các chủ thể đến thị trường cho các đối tượng tiếp nhận. Đối với nhà đầu tư, minh bạch hoá thông tin là điều kiện cần thiết để tìm kiếm được lợi nhuận. Chất lượng

kiểm toán là một trong những yếu tố đóng vai trò quan trọng để minh bạch hoá thông tin tài chính. Vì vậy, nghiên cứu về ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu trong các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam là một trong những đề tài có ý nghĩa cả về lý luận và thực tiễn. Nghiên cứu này tập trung vào phân tích ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2020-2022 nhằm cung cấp cơ sở lý luận và thực tiễn cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong việc nâng cao chất lượng kiểm toán và tối ưu hóa quyết định đầu tư.

Về cấu trúc, sau phần giới thiệu (Phần 1), nghiên cứu được xây dựng thành các phần như sau: Phần 2 trình bày tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu. Trong phần này sẽ tổng hợp và phân tích các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu, trên cơ sở đó xây dựng các giả thuyết thống kê. Phương pháp nghiên cứu được trình bày chi tiết trong phần 3 - mô tả chi tiết phương pháp thu thập dữ liệu nghiên cứu, mô hình nghiên cứu và mô tả thống kê, các kỹ thuật phân tích dữ liệu. Phần 4 trình bày kết quả phân tích dữ liệu và thảo luận về ý nghĩa của các kết

quả này trong bối cảnh thực tiễn và lý thuyết, so sánh kết quả nghiên cứu với các nghiên cứu thực nghiệm trước đó. Phần Kết luận tổng hợp các kết quả chính của nghiên cứu, rút ra các kết luận và đưa ra khuyến nghị cho các bên liên quan.

2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Theo Memis và Cetenak (2012), chất lượng kiểm toán được đo lường dựa trên kết quả đầu ra hoặc dựa trên đầu vào. Các thước đo dựa trên kết quả đầu ra bao gồm thước đo về việc trình bày lại BCTC do kiểm toán viên yêu cầu là trọng yếu; ý kiến của kiểm toán viên về tính liên tục; thước đo đặc trưng của BCTC như lợi nhuận dồn tích, chất lượng thu nhập (Dechow-Dichev, 2002), ghi nhận tổn thất tạm thời (Basu, 1997). Các thước đo dựa trên đầu vào thường liên quan đến các đặc trưng của kiểm toán BCTC như uy tín của công ty kiểm toán, ý kiến của kiểm toán viên, trình độ chuyên môn của kiểm toán viên, mức độ độc lập của kiểm toán viên, phí kiểm toán (Rajgopal và cộng sự, 2021). Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng thước đo chất lượng kiểm toán dựa trên đầu vào. Các thước đo chất lượng kiểm toán được sử dụng trong nghiên cứu bao gồm: Uy tín của công ty kiểm

toán, nhiệm kỳ của công ty kiểm toán, ý kiến kiểm toán và công bố sớm BCTC.

Uy tín của công ty kiểm toán và giá cổ phiếu: Uy tín của công ty kiểm toán được nhóm tác giả sử dụng là nhóm công ty kiểm toán Big 4 hoạt động tại Việt Nam. Các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4 (KPMG, EY, PwC, Deloitte) nhận giá trị 1 và các công ty không thuộc nhóm Big 4 nhận giá trị 0. Các công ty thuộc nhóm Big 4 có khả năng tiếp cận nguồn lực tốt hơn liên quan đến công nghệ, đào tạo và cơ sở vật chất (Chaney và cộng sự, 2004; Francis & Yu, 2009; Khurana & Raman, 2004). Kiểm toán viên của các công ty Big 4 sẽ có tính độc lập cao hơn so với các công ty kiểm toán nhỏ vì họ sẽ (1) chịu rủi ro danh tiếng lớn hơn nếu sai sót xảy ra; (2) ít phụ thuộc vào doanh thu của khách hàng; (3) doanh thu lớn cũng sẽ tăng nguy cơ rủi ro kiện tụng cao hơn (DeFond & Zhang, 2014; Skinner & Srinivasan, 2012). Như vậy, có thể thấy chất lượng kiểm toán BCTC của các công ty Big 4 có xu hướng cao hơn so với các công ty khác. Các nhà đầu tư khi lựa chọn đầu tư có xu hướng lựa chọn các công ty thuê dịch vụ kiểm toán Big 4 nhằm mục đích nhận được kết quả kiểm toán vượt trội (Wachid & Yunita, 2019). Do đó giá cổ phiếu của các công ty sử dụng dịch vụ kiểm toán Big 4 cao hơn so với công ty khác. Một số nghiên

cứu thực nghiệm cũng đã chứng minh được tác động tích cực của uy tín công ty kiểm toán đối với sự thay đổi của giá cổ phiếu như nghiên cứu Abu Afifa và cộng sự (2020), Ugwunta và cộng sự (2018). Giả thuyết đầu tiên được đưa ra trong nghiên cứu là:

H1: Uy tín của công ty kiểm toán có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Nhiệm kỳ của công ty kiểm toán và giá cổ phiếu: Nhiệm kỳ của công ty kiểm toán thể hiện sự thay đổi công ty kiểm toán trong việc thuê dịch vụ kiểm toán BCTC của các công ty niêm yết. Nếu công ty niêm yết thay đổi công ty kiểm toán trong năm thì sẽ nhận giá trị 1 và ngược lại sẽ nhận giá trị 0. Có nhiều quan điểm khác nhau về nhiệm kỳ của công ty kiểm toán và chất lượng BCTC được kiểm toán. Trước hết, có quan điểm cho rằng nếu một công ty thuê công ty kiểm toán độc lập trong thời gian dài thì công ty kiểm toán nói chung và kiểm toán viên của công ty đó có sự hiểu biết rõ ràng về toàn bộ hệ thống kiểm soát nội bộ cũng như toàn bộ hệ thống kế toán của công ty được kiểm toán vì vậy rủi ro trong kiểm toán sẽ giảm xuống, điều này làm gia tăng chất lượng của BCTC được kiểm toán (Bamahros & Wan-Hussin, 2014;

Cameran và cộng sự, 2015; Corbella và cộng sự, 2015). Ngược lại, một số quan điểm cho rằng, nhiệm kỳ của công ty kiểm toán càng dài thì mức độ độc lập của công ty kiểm toán càng giảm, làm giảm tính khách quan và trung thực của BCTC và mất niềm tin của các nhà đầu tư (Cameran và cộng sự, 2016; Fargher và cộng sự, 2008). Cuối cùng, kết quả một số nghiên cứu thực nghiệm cho thấy nhiệm kỳ của công ty kiểm toán không có ảnh hưởng đến chất lượng báo cáo tài chính được kiểm toán (Boone và cộng sự, 2010; David và cộng sự, 2009). Tóm lại, mặc dù có những quan điểm khác nhau về ảnh hưởng của nhiệm kỳ kiểm toán đến chất lượng BCTC được kiểm toán, song theo lý thuyết thị trường hiệu quả, thông tin về chất lượng BCTC sẽ phản ánh đầy đủ và chính xác vào giá cổ phiếu. Chất lượng kiểm toán cao đồng nghĩa với thông tin tài chính của công ty sẽ minh bạch và tin cậy hơn, từ đó tăng cường niềm tin của nhà đầu tư, gia tăng cầu cổ phiếu, kết quả là giá cổ phiếu tăng. Do đó, nhiệm kỳ công ty kiểm toán, thông qua việc ảnh hưởng đến chất lượng BCTC, có thể gián tiếp tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Việc duy trì một nhiệm kỳ kiểm toán hợp lý, vừa đảm bảo sự hiểu biết sâu sắc về công ty, vừa duy trì tính độc lập và khách quan của kiểm toán viên, là yếu tố quan trọng để đảm bảo chất

lượng BCTC và ổn định giá cổ phiếu. Do đó, giả thuyết nghiên cứu thứ hai được đưa ra là

H2: Nhiệm kỳ công ty kiểm toán có tác động đến giá cổ phiếu các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam

Ý kiến kiểm toán và giá cổ phiếu: Ý kiến kiểm toán là kết quả kiểm toán viên đưa ra sau khi kiểm toán BCTC của các công ty. Khi đưa ra ý kiến kiểm toán, kiểm toán viên nêu rõ mức độ phù hợp của BCTC khi đối chiếu với những quy định, chuẩn mực kiểm toán hiện hành, đồng thời chỉ ra mức độ tuân thủ pháp luật và các quy định liên quan trong quá trình đơn vị được kiểm toán BCTC. Hơn nữa, kiểm toán viên cần đánh giá mức độ phù hợp của BCTC với việc lập và trình bày BCTC theo khuôn khổ pháp luật hiện hành xét trên khía cạnh trọng yếu. Như vậy, có thể thấy ý kiến của kiểm toán viên nêu ra trong báo cáo kiểm toán dẫn tới sự đảm bảo chắc chắn về tính trung thực và hợp lý của BCTC xét trên các khía cạnh trọng yếu. Theo chuẩn mực kiểm toán Việt Nam về ý kiến kiểm toán (VSA700 - Hình thành ý kiến kiểm toán và báo cáo kiểm toán về BCTC; VSA 705 - Ý kiến kiểm toán không phải là ý kiến chấp nhận toàn phần; VSA706 - Đoạn vấn đề cần nhấn mạnh và "vấn đề khác" trong báo cáo kiểm toán về BCTC"), có hai loại ý kiến: ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần

và ý kiến kiểm toán không phải là chấp nhận toàn phần. Ý kiến chấp nhận toàn phần thể hiện rằng BCTC của công ty được đánh giá cao nhất về tính hợp lý trung thực trên các khía cạnh trọng yếu và độ đáng tin cậy của báo cáo này là 100% xét trên khía cạnh trọng yếu của kiểm toán. Ý kiến kiểm toán không chấp nhận toàn phần thường được hiểu là có vấn đề trong báo cáo tài chính hoặc có hạn chế trong phạm vi kiểm toán khiến kiểm toán viên không thể đưa ra ý kiến chấp nhận hoàn toàn về tính chính xác và trung thực của các báo cáo này. Ý kiến kiểm toán sẽ nhận giá trị 0 nếu ý kiến kiểm toán không phải là chấp nhận toàn phần và nhận giá trị 1 nếu ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần. Có khá nhiều nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa ý kiến kiểm toán và giá cổ phiếu trong các bối cảnh khác nhau và đưa ra các kết quả khác biệt. Một số nghiên cứu không chỉ ra được ảnh hưởng của ý kiến kiểm toán đến giá cổ phiếu với nguyên nhân là các báo cáo kiểm toán chứa các thông tin hạn chế đối với các nhà đầu tư, vì vậy không phải là thông tin rất quan trọng trong việc ra quyết định đầu tư (Dionisijev & Lazarevska, 2021; Moradi và cộng sự, 2011; Tahinakis và cộng sự, 2010). Ngược lại, một số nghiên cứu chỉ ra được tác động cùng chiều của ý kiến kiểm toán đến giá cổ phiếu do các nhà đầu tư tin rằng ý kiến của kiểm toán

viên sẽ giảm thông tin bất đối xứng, từ đó BCTC đáng tin cậy và có thể sử dụng để ra quyết định đầu tư (Abad và cộng sự, 2017; Flees & Mouselli, 2023; Hoti và cộng sự, 2012). Giả thuyết nghiên cứu thứ ba được đưa ra là:

H3: Ý kiến kiểm toán có tác động đến giá cổ phiếu các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam

Công bố sớm BCTC và giá cổ

phiếu: Công bố sớm BCTC nhận giá trị 1 nếu BCTC được kiểm toán chậm công bố so với quy định, nhận giá trị 2 nếu BCTC được kiểm toán công bố đúng ngày quy định và nhận giá trị 3 nếu BCTC được kiểm toán công bố sớm hơn so với quy định. Theo lý thuyết thị trường hiệu quả, thông tin được công bố sẽ ảnh hưởng đến giá của cổ phiếu. Vì vậy, việc công bố BCTC chậm trễ so với quy định sẽ làm cho các nhà đầu tư không chắc chắn trong việc ra quyết định đầu tư. Mặt khác, việc công bố BCTC được kiểm toán chậm trễ so với quy định cũng tạo ra một tín hiệu xấu về chất lượng thông tin tài chính của công ty được công bố. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng những công ty có sự bất thường và rủi ro về thông tin thu nhập sẽ có chu kỳ kiểm toán BCTC dài hơn so với quy định. Mặt khác, các công ty có sự chậm trễ trong công bố BCTC được kiểm toán thường có sự điều chỉnh báo cáo trong tương lai và ý kiến

quan ngại về hoạt động liên tục (Blankley và cộng sự, 2014; Chan và cộng sự, 2016). Sự chậm trễ trong công bố BCTC làm tăng sự không chắc chắn của nhà đầu tư và do đó làm giảm giá cổ phiếu. Giả thuyết nghiên cứu thứ tư được nhóm tác giả đưa ra là:

H4: Công bố sớm BCTC có tác động tích cực đến giá cổ phiếu các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam

Ngoài các biến về chất lượng kiểm toán có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, nhóm tác giả sử dụng thêm biến kiểm soát là hiệu quả tài chính (đo lường bằng tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS)). Chỉ số này ảnh hưởng trực tiếp đến sự đánh giá của nhà đầu tư và do đó có tác động đến giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Nhiều nghiên cứu đã chứng minh được tác động tích cực của ROS đến giá cổ phiếu như nghiên cứu của Mahdi & Khaddafi (2020), Albart và các cộng sự (2023). Những phát hiện từ các nghiên cứu này khẳng định rằng ROS không chỉ là một chỉ số tài chính quan trọng mà còn là một yếu tố then chốt ảnh hưởng đến quyết định đầu tư và giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Việc hiểu rõ và áp dụng chỉ số ROS trong phân tích tài chính có thể giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư chính xác và hiệu quả hơn. Như vậy, việc sử dụng ROS làm biến kiểm soát

giúp mô hình nghiên cứu phản ánh chính xác hơn mối quan hệ giữa các biến chất lượng kiểm toán và giá cổ phiếu, từ đó cung cấp cái nhìn toàn diện hơn về ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến giá trị của cổ phiếu trên thị trường.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu gồm 697 công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn từ năm 2020 đến năm 2022. Trong tổng số 738 công ty niêm yết

trên TTCK Việt Nam giai đoạn này, nhóm tác giả loại bỏ các công ty không đủ dữ liệu trong 3 năm, số lượng công ty còn lại là 697 công ty cổ phần niêm yết với tổng số quan sát là 2091. Dữ liệu nghiên cứu về giá cổ phiếu được thu thập theo ngày trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), sau đó được tính trung bình theo năm. Các dữ liệu về chất lượng kiểm toán như công ty kiểm toán, nhiệm kỳ công ty kiểm toán, ý kiến kiểm toán, ngày công bố BCTC và ROS được thu thập trên BCTC của các công ty niêm yết. Thống kê mô tả các biến tại mô hình được trình bày trong bảng 1.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Price (đồng/CP)	2091	25.700,58	25.055,30	919,00	243.391,00
ROS (%)	2091	-2,6	350,60	-11.410,53	3.577,31
Comp_tenure	2091	0,12	0,32	0	1
Big4	2091	0,30	0,46	0	1
Auditopinion	2091	0,91	0,28	0	1
Premature	2091	2,813	0,53	1	3

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 17

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến trong mô hình bao gồm giá trị trung bình, giá trị lớn nhất, giá trị nhỏ nhất và độ lệch chuẩn. Giá cổ phiếu trung bình là 25.700,58 đồng/cổ phiếu với độ lệch chuẩn 25.055,30 đồng/cổ phiếu. Điều này cho thấy giá cổ phiếu có độ phân tán lớn, nhiều công ty có giá cổ phiếu cao như công ty cổ phần Vinacafé Biên Hòa (mã VCF) có giá cổ phiếu lên tới 243.391,00 đồng/cổ phiếu trong năm

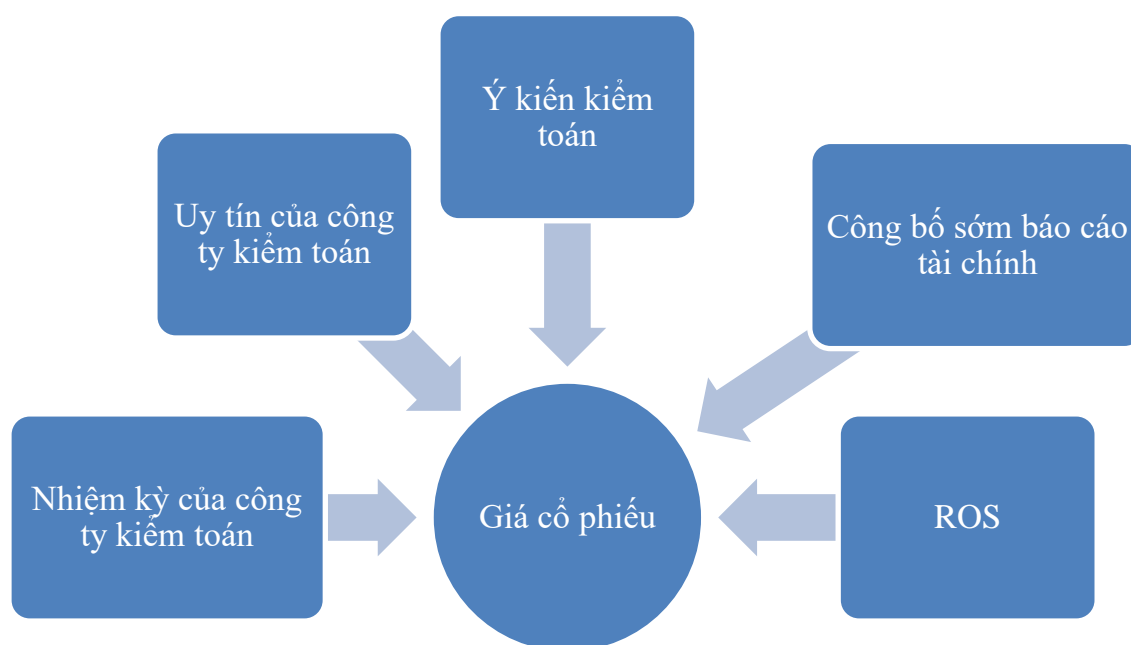
2021, tuy nhiên có các công ty có giá cổ phiếu rất thấp như công ty công ty cổ phần Chứng khoán đầu tư tài chính Việt Nam có giá cổ phiếu chỉ đạt 919,00 đồng/cổ phiếu trong năm 2020. ROS trung bình của các công ty trong 3 năm ảnh hưởng của dịch COVID 19 là -2,9% trong đó công ty đạt ROS cao nhất là công ty cổ phần Đầu tư tài sản Koji (Mã KPF) trong năm 2022 và thấp nhất là công ty Đầu Tư Icapital (mã PTC). Nhiệm kỳ của

công ty kiểm toán trung bình là 0,12 cho thấy phần lớn biến nhiệm kỳ của công ty kiểm toán nhận giá trị 0. Kết quả thống kê mô tả trong Bảng 1 cũng cho thấy đa số các công ty niêm yết không sử dụng kiểm toán Big4 với giá trị trung bình của Big4 là 0,3. Giá trị

trung bình ý kiến kiểm toán là 0,91 cho thấy đa số ý kiến kiểm toán được đưa ra là ý kiến chấp nhận toàn phần. Đa số các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam thường công bố BCTC sớm hơn quy định với giá trị trung bình của biến *Premature* là 2,813.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quan các nghiên cứu trong phần 2, mô hình nghiên cứu lý thuyết được trình bày trong hình 1 sau đây:



Hình 1- Mô hình nghiên cứu lý thuyết

- Biến nghiên cứu: Định nghĩa và tính toán các biến nghiên cứu được trình bày trong bảng 2

Bảng 2. Mô tả biến nghiên cứu

Biến	Tên biến	Cách tính
Price	Giá cổ phiếu trung bình năm	$Price \text{ năm } i = \frac{\sum_{t=1}^n \text{Giá đóng cửa ngày } t}{\text{Số ngày giao dịch trong năm } i}$
Comp_tenure	Nhiệm kỳ của công ty kiểm toán	Nhận giá trị 0 nếu công ty không thay đổi công ty kiểm toán so với năm trước, và nhận giá trị 1 nếu công ty thay đổi công ty kiểm toán so với năm trước
Big4	Uy tín công ty kiểm toán	Nhận giá trị 0 nếu không phải là công ty kiểm toán Big4 (Deloitte, KPMG, PWC, EY) và nhận giá trị 1 nếu là công ty kiểm toán thuộc Big4
Audit_opinion	Ý kiến kiểm toán	Nhận giá trị 0 nếu ý kiến không chấp nhận toàn phần và nhận giá trị 1 nếu ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần
ROS	Hiệu quả tài chính	$ROS = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}$
Premature	Công bố BCTC sớm	Nhận giá trị 1 nếu công bố BCTC muộn hơn so với quy định, nhận giá trị 2 nếu công bố đúng ngày cuối cùng của thời gian quy định và nhận giá trị 3 nếu công bố sớm hơn so với thời gian quy định

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Kiểm định các khuyết tật của mô hình

Bảng 3. Kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến

	VIF	Tolerance
Comp_tenure	1,04	0,96
Big4	1,01	0,99
Auditopinion	1,08	0,93
ROS	1,01	0,99
Premature	1,04	0,96

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 17

Kết quả bảng 3 cho thấy hệ số VIF của các biến trong mô hình nhỏ hơn 2 và hệ số Tolerance lớn hơn 0,1 nên mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Do đó, nhóm tác giả tiếp tục với các kiểm định Hausman, tự tương quan và phương sai của sai số thay đổi.

Bảng 4. Kiểm định Hausman, tự tương quan và phương sai của sai số thay đổi

	Kiểm định Hausman	Kiểm định tự tương quan	Kiểm định phương sai của sai số thay đổi
Giả thuyết	H0: Sự khác biệt về hệ số không có tính hệ thống H1: Sự khác biệt về hệ số có tính hệ thống	H0: Mô hình không có hiện tượng tự tương quan H1: Mô hình có hiện tượng tự tương quan	H0: Mô hình không có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi H1: Mô hình có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi
Giá trị Pvalue	$\chi^2(5) = 174.22$ Prob > $\chi^2 = 0,0000$	F(1, 695) = 454,05 Prob > F = 0,0000	$\chi^2(697) = 1,9 * 10^7$ Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Kết luận	Mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp	Mô hình có hiện tượng tự tương quan	Mô hình có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 17

Kết quả kiểm định Hausman (bảng 4) cho thấy, giá trị Pvalue nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 5% nên đủ cơ sở để bác bỏ H0, chấp nhận H1 hay mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp hơn để phân tích ảnh hưởng của các yếu tố về kiểm toán BCTC đến giá cổ phiếu các CTCP niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả bảng 4 cũng cho thấy Pvalue của kiểm định tự tương

quan và phương sai của sai số thay đổi đều nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% nên mô hình đồng thời có hiện tượng tự tương quan và phương sai của sai số thay đổi. Vì vậy, để khắc phục hiện tượng này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát FGLS (Feasible Generalized Least Square)

Bảng 5. Kết quả hồi quy FGLS với biến phụ thuộc giá cổ phiếu

Biến độc lập	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	z	P>z
Big4	7710,59	563,88	13,67	0,000
Comp_tenure	435,53	352,98	1,23	0,217
Audit_opinion	1298,55	474,503	2,780	0,005
Premature	27,048	5,360	5,050	0,000
ROS	1,239	0,356	3,480	0,001
_cons	17.499,580	511,338	34,220	0,000
Số quan sát	2091			
Wald chi2(5)	253,12			
Prob > chi2 (pvalue)	0,0000			

Nguồn: Tính toán từ dữ liệu nghiên cứu với sự hỗ trợ của phần mềm Stata 17

Giá trị P-value của mô hình là 0,000 (bảng 5) nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 5% cho thấy đủ cơ sở để bác bỏ giả thuyết H0 (Các hệ số hồi quy của các biến độc lập trong mô hình đồng thời bằng 0) và chấp nhận giả thuyết H1 (Có ít nhất một hệ số hồi quy của biến độc lập trong mô hình khác 0). Vì vậy, trong thực tế, mô hình này phù hợp để giải thích sự thay đổi giá cổ phiếu của các CTCP niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả cụ thể về mối quan hệ giữa các biến trong mô hình được phân tích chi tiết như sau:

Thứ nhất, giá trị P-value của Big4 (uy tín công ty kiểm toán) là 0,000 nhỏ hơn mức ý nghĩa thống kê 5%, đồng thời giá trị của hệ số hồi quy là 7.710,59 cho thấy có đủ cơ sở để chấp nhận giả thuyết H1: Uy tín tài chính của công ty kiểm toán có tác động tích cực đến giá cổ phiếu của công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu của Abu Afifa và cộng sự (2020) và Ugwunta và cộng sự (2018). Kết quả nghiên cứu cho thấy, các nhà đầu tư đánh giá cao chất lượng báo cáo kiểm toán do các công ty thuộc nhóm Big4 kiểm toán hơn, vì vậy các công ty niêm yết sử dụng dịch vụ kiểm toán BCTC của Big4 có giá cổ phiếu trung bình cao hơn so với các công ty không sử dụng Big4 là 7.710,59 đồng/cổ phiếu.

Thứ hai, giá trị P-value của Comp_tenure (Nhiệm kỳ công ty kiểm toán) là 0,217 lớn hơn mức ý nghĩa 5% cho thấy nhiệm kỳ của công ty kiểm toán không có tác động đến giá cổ phiếu của công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu của Boone và cộng sự (2010) và David và cộng sự (2009), song không giống với các nghiên cứu của Bamahros và Wan-

Hussin (2014), Cameran và cộng sự (2015) và Corbella và cộng sự (2015). Kết quả nghiên cứu cho thấy các nhà đầu tư cho rằng độ tin cậy của BCTC không phụ thuộc vào sự thay đổi công ty kiểm toán trong 2 năm liên tiếp.

Thứ ba, kết quả nghiên cứu ở bảng 5 cho thấy giá cổ phiếu của các công ty có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần cao hơn các công ty có ý kiến kiểm toán không chấp nhận toàn phần là 1298,55 đồng/cổ phiếu. Rõ ràng, độ tin cậy của BCTC do các công ty lập trước khi kiểm toán là cao đối với các công ty có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần. Điều này cho thấy hệ thống kiểm soát nội bộ của công ty hiệu quả, rủi ro kinh doanh giảm làm tăng cường hiệu quả tài chính. Hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả cũng giảm thông tin bất đối xứng và chất lượng BCTC gia tăng. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu của Abad và cộng sự (2017), Flees và Mouselli (2023) và Hoti và cộng sự (2012).

Thứ tư, kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số hồi quy của Premature là 27,048 dương cùng với giá trị pvalue là 0,000 cho thấy giả thuyết H4 được khẳng định hay công bố sớm BCTC có tác động tích cực đến giá cổ phiếu các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam. Theo quy định của Ủy ban chứng khoán Nhà Nước, các công ty nộp BCTC được kiểm toán muộn hơn quy định sẽ phải công bố các thông tin liên quan về lý do trì hoãn. Mặt khác, việc nộp BCTC được kiểm toán muộn có thể đưa đến các cảnh báo của Ủy ban chứng khoán Nhà nước về hạn chế giao dịch khi liên tục vi phạm các quy định về công bố thông tin (Điều 41 - Quyết định 17/HĐTV ngày 31/3/2022 của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam). Thêm vào đó, việc công bố trễ BCTC được kiểm toán so

với quy định có thể xuất phát từ hệ thống kiểm soát nội bộ của công ty không hiệu quả, dẫn đến sự che giấu thông tin tài chính bất lợi của các nhà quản lý. Kết quả là các kiểm toán viên độc lập sẽ mất nhiều thời gian hơn để phát hiện các thông tin kế toán bị thao túng. Tất cả những điều này phát tín hiệu xấu cho các nhà đầu tư, làm giảm kỳ vọng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu của công ty đó và giá cổ phiếu có xu hướng sụt giảm. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu của Blankley và cộng sự (2014) và Chan và cộng sự (2016).

Cuối cùng, kết quả nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán của các công ty có hiệu quả tài chính cao sẽ có tác động đến giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty có hiệu quả tài chính thấp tại mức ý nghĩa thống kê 5%.

5. KẾT LUẬN

Trên cơ sở mẫu nghiên cứu gồm 697 công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2020 -2022, nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến giá cổ phiếu. Nghiên cứu cho thấy danh tiếng của các công ty kiểm toán là quan trọng và nhận được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Các công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4 có xu hướng giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty không được kiểm toán bởi Big4. Điều này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết và thực tế do các công ty thuộc nhóm Big4 có khả năng tiếp cận nguồn lực tốt hơn liên quan đến công nghệ, đào tạo và cơ sở vật chất (Chaney và cộng sự, 2004; Francis & Yu, 2009; Khurana & Raman, 2004) và kiểm toán viên của các công ty Big 4 sẽ có tính độc lập cao

hơn so với các công ty kiểm toán nhỏ (DeFond & Zhang, 2014; Skinner & Srinivasan, 2012), do đó chất lượng báo cáo kiểm toán cao hơn và đáng tin cậy hơn. Mặt khác, nghiên cứu cũng cho thấy ý kiến kiểm toán và công bố BCTC sớm cũng là các yếu tố quan trọng mà các nhà đầu tư rất quan tâm. Các công ty có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần sẽ có giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty còn lại. Hơn nữa, các công ty công bố BCTC được kiểm toán sớm cũng có giá cổ phiếu cao hơn so với các công ty không công bố BCTC được kiểm toán sớm. Kết quả nghiên cứu này có thể xem như một phần của lý thuyết phát tín hiệu về thông tin phù hợp để giải thích sự thay đổi giá cổ phiếu của các công ty cổ phần niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2020 -2022. Tuy nhiên kết quả không như mong đợi khi nghiên cứu chưa chứng minh được tác động của nhiệm kỳ công ty kiểm toán đến giá cổ phiếu.

Mặc dù đạt được một số kết quả nhất định song nghiên cứu này còn một số hạn chế như chưa đề cập đến một số yếu tố khác trong chất lượng kiểm toán như nhiệm kỳ của kiểm toán viên, giá phí kiểm toán hay trình độ chuyên môn của kiểm toán viên. Mặt khác, nghiên cứu cũng chưa sử dụng được thước đo tổng hợp chất lượng kiểm toán để phân tích ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Hơn nữa, nghiên cứu cũng chưa phân tích được ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán trước, trong và sau thời kỳ COVID -19 đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, các hạn chế này cũng đặt ra một số gợi mở về hướng nghiên cứu tiếp theo của nhóm tác giả.

6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., and Yagüe, J. (2017), "Audit Opinions and Information Asymmetry in the Stock Market", *Accounting and Finance*, vol. 57, no.2, 565-595.
- Albart, N., Purnomo, H., Suherman, U., Judijanto, L., & Hermuningsih, S. (2023), "The Effects of Net Profit Margin, Debt Ratio, Total Assets Turnover, and Current Ratio on the Stock Prices of IDX 30 Companies within 2018-2022", *International Journal of Science and Society*, <https://doi.org/10.54783/ijso.c.v5i5.907>.
- Abu Afifa, M., Alsufy, F., and Abdallah, A. (2020), "Direct and mediated associations among audit quality, earnings quality, and share price: The case of Jordan", *International Journal of Economics and Business Administration*, vol. 8, no.3, 500-516.
- Almaharmeh, M. I., Shehadeh, A. A., Iskandrani, M., and Saleh, M. H. T. (2021), "Audit quality and stock price synchronicity: Evidence from emerging stock markets", *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 8, no.3, 833-843.
- Bamahros, H. M., and Wan-Hussin, W. N. (2014), "Non-audit services, audit firm tenure and earnings management in Malaysia", *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, vol. 11, no.1, 145-168.
- Blankley, A. I., Hurtt, D. N., and MacGregor, J. E. (2014), "The relationship between audit report lags and future restatements ", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 33, no.2, 27-57.
- Boone, J. P., Khurana, I. K., and Raman, K. K. (2010), "Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality? ", *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 29, no.4, 330-352.
- Cameran, M., Francis, J. R., Marra, A., and Pettinicchio, A. (2015), "Are their adverse consequences of audit rotation? Evidence from the Italian experience", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 34, no.1, 1-24.
- Cameran, M., Prencipe, A., and Trombetta, M. (2016), "Mandatory audit firm rotation and audit quality", *European Accounting Review*, vol. 25, no.1, 35-58.
- Chan, K. H., Luo, V. W., and Mo, P. L. L. (2016), "Determinants and implications of long audit reporting lags: evidence from China ", *Accounting and Business Research*, vol. 46, no.2, 145-166.
- Chaney, P. K., Jeter, D. C., and Shivakumar, L. (2004), "Self-selection of auditors and audit pricing in private firms", *The Accounting Review*, vol. 79, no.1, 51-72.
- Chen, Q., Goldstein, I., and Jiang, W. (2007), "Price informativeness and investment sensitivity to stock price", *The Review of Financial Studies*, vol. 20, no.3, 619-650.
- Corbella, S., Florio, C., Gotti, G., and Mastrolia, S. A. (2015), "Audit

- firm rotation, audit fees, and audit quality: the experience of Italian public companies”, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, vol. 25, no.1, 46-66.
- David, L. R., Soo, B. S., and M, T. G. (2009), “Audit tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 26, no.2, 517-548.
- DeFond, M., and Zhang, J. (2014), “A review of archival auditing research”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 58, no.2, 275-326.
- Dionisijev, I., and Lazarevska, Z. B. (2021), “The audit opinion in the role of stock prices fluctuations on the Macedonian Stock Exchange”, *Financial Studies* vol. 3, 29-43.
- Durnev, A., R, M., Yeung, B., and Zarowin, P. (2003), “Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing?”, *Journal of Accounting Research*, vol. 41, no.5, 797-836.
- Fargher, N., Lee, H., and Mande, V. (2008), “The effect of audit partner tenure on client managers accounting discretion”, *Managerial Auditing Journal*, vol. 23, no.2, 161-186.
- Flees, R. B., and Mouselli, S. (2023), “The impact of qualified audit opinion on stock returns: an empirical study at Amman stock exchange”, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 21, no.3, 633-653.
- Francis, J. R., and Yu, M. D. (2009), “Big 4 office size and audit quality”, *The Accounting Review*, vol. 84, no.5, 1521-1552.
- Hassan, S. U., and Farouk, M. A. (2014), “Audit Quality and Financial Performance of Quoted Cement Firms in Nigeria”, *European Journal of Business and Management*, vol. 6, 73-82.
- Hoti, A., Ismajli, H., Ahmeti, S., and Dermaku, A. (2012), “Effects of Audit Opinion on Stock Price: The case of Croatia and Slovenia”, *EuroEconomica*, vol. 31, no.2, 75-87.
- Khurana, I. K., and Raman, K. (2004), “Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non-Big 4 audits: Evidence from Anglo-American countries”, *The Accounting Review*, vol. 79, no.2, 473-495.
- Kim, J. B., Chung, R., and Firth, M. (2003), “Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management”, *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, no.2, 323-359.
- Lin, J. W., and Hwang, M. I. (2010), “Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis”, *International Journal of Auditing*, vol. 14, no.1, 57-77.
- Mahdi, M., & Khaddafi, M. (2020). "The Influence of Gross Profit Margin, Operating Profit Margin and Net Profit Margin on the Stock Price of Consumer Good Industry in the Indonesia Stock Exchange on 2012-2014", *International Journal of Business, Economics and Social*

- Development*, 1 (3), 153-163.
<https://doi.org/10.46336/ijbe.sd.v1i3.53>.
- Memis, M. U., and Cetenak, E. H. (2012), "Earnings management, audit quality, and legal environment: An international comparison", *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 2, no.4, 460-469.
- Moradi, M., Salehi, M., Rigi, M., and Moeinizade, M. (2011), "The effect of qualified audit report on share prices and returns", *African Journal of Business Management* vol. 5, no.8, 3354-3360.
- Okolie, A. O., and Izedonmi, F. I. O. (2014), "The impact of audit quality on the share prices of quoted companies in Nigeria.", *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 5, no.8, 150-166.
- Oroud, Y., A. I. M., Ahmad, T. S. T., and Ghazalat, A. (2019), "Does audit quality moderate the relationship between accounting information and the share price? Evidence from Jordan", *International Business Research*, vol. 12, no.3, 58-65.
- Pham, C. B. T., Vu, T. M. T., Nguyen, L. H., and Nguyen, D. D. (2020), "Audit quality and stock return co-movement: Evidence from Vietnam", *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, vol. 7, no.7, 139-147.
- Rajgopal, S., Srinivasan, S., and Zheng, X. (2021), "Measuring audit quality", *Review of Accounting Studies*, vol. 26, 559-619.
- Skinner, D. J., and Srinivasan, S. (2012), "Audit quality and auditor reputation: Evidence from Japan", *The Accounting Review*, vol. 87, no.5, 1737-1765.
- Tahinakis, P., Mylonakis, J., and Daskalopoulou, E. (2010), "An Appraisal of the Impact of Audit Qualifications on Firms' Stock Exchange Price Fluctuations", *Enterprise Risk Management*, vol. 21, 86-99.
- Tambun, S., Manurung, A. H., Murwaningsari, E., and Mayangsari, S. (2018), "The effect of audit quality on the accuracy of stock price prediction through earnings quality, evidence from Indonesia", *Journal of Business and Management*, vol. 10, no.27, 120-131.
- Thuneibat, N., and AlHalaseh, R. H. (2023), "Auditing quality between share price and liquidity regarding investor's decision", *Journal of Governance & Regulation*, vol. 12, no.1, 22-32.
- Ugwunta, D. O., Ugwuanyi, B. U., and Ngwa, C. U. (2018), "Effect of audit quality on the market price of firms listed on the Nigerian stock market", *Journal of Accounting and Taxation*, vol. 10, no.6, 61-70.
- Wachid, F., and Yunita, D. N. (2019), "The disclosure of financial and non-financial performance via narrative communication: Islamic bank annual report", *Sebelas Maret Business Review*, vol. 4, no.2, 77-92.
- Wurgler, J. (2000), "Financial markets and the allocation of capital", *Journal of Financial Economics*, vol. 58, no.1-2, 187-214.