



## THE IMPACT OF DEBT MATURITY, FINANCIAL REPORTING QUALITY ON INVESTMENT EFFICIENCY: A PRE- AND POST-COVID-19 PERSPECTIVE FROM LISTED FIRMS IN VIET NAM

Bui Thi Bich Lien<sup>1\*</sup>, Phan Hoai Vu<sup>1</sup>, Nguyen Thi Bich Ngoc<sup>1</sup>,  
Huynh Thi Kim Thuong<sup>1</sup>, Vo Pham Kim Ngoc<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Ton Duc Thang University, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfmr.v17i2.914</p> <p><i>Received:</i> April 18, 2025</p> <p><i>Accepted:</i> September 03, 2025</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2026</p> <p><b>Keywords:</b> COVID-19, Debt maturity (STDebt), Financial reporting quality (FRQ), Investment efficiency (IE)</p> <p><b>JEL codes:</b> M41; G01; G31; G32</p>	<p>This study analyzes the impact of financial reporting quality (FRQ) and debt maturity (STDebt) - represented by short-term debt - on the investment efficiency (IE) of non-financial listed firms in Vietnam. Data were collected from 243 companies listed on the Hanoi Stock Exchange - HNX and Ho Chi Minh Stock Exchange - HOSE stock exchanges between 2017 and 2022, a special period when the economy experienced major fluctuations due to the COVID-19 pandemic. The research results show that FRQ has a positive impact on IE not only in the overall perspective but also limits the problem of overinvestment and improves the problem of underinvestment. Conversely, STDebt does not show significant effects on IE in the overall model but increases underinvestment while reducing overinvestment issues. In the context of the COVID-19 pandemic, FRQ continues to maintain an active role in improving IE at the stages: pre-pandemic and post-pandemic. In addition, STDebt has a positive impact on IE before the pandemic but shows no significant impact in the overall model and after the pandemic. These findings highlight the need for improving financial reporting quality to support better investment decisions and address inefficiencies, while advising businesses to carefully manage short-term debt, especially in uncertain economic conditions, to avoid risks and improve investment results.</p>

\*Corresponding author:

Email: [buithibichlien@tdtu.edu.vn](mailto:buithibichlien@tdtu.edu.vn)



## ẢNH HƯỞNG CỦA KỶ HẠN NỢ, CHẤT LƯỢNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ ĐẦU TƯ: GÓC NHÌN TRƯỚC VÀ SAU ĐẠI DỊCH COVID-19 TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT VIỆT NAM

Bùi Thị Bích Liên<sup>1\*</sup>, Phan Hoài Vũ<sup>1</sup>, Nguyễn Thị Bích Ngọc<sup>1</sup>,  
Huỳnh Thị Kim Thương<sup>1</sup>, Võ Phạm Kim Ngọc<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tôn Đức Thắng

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfmr.v17i2.914</p> <p>Ngày nhận bài: 18/04/2025</p> <p>Ngày chấp nhận: 03/09/2025</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2026</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chất lượng báo cáo tài chính (FRQ), COVID-19, Hiệu quả đầu tư (IE), Kỳ hạn nợ (STDebt)</p> <p><b>Mã JEL:</b> M41; G01; G31; G32</p>	<p>Nghiên cứu xem xét tác động của chất lượng báo cáo tài chính và kỳ hạn nợ - đại diện là nợ ngắn hạn đối với hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp phi tài chính được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ 243 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE trong giai đoạn 2017-2022, giai đoạn đặc biệt khi nền kinh tế trải qua những biến động lớn do đại dịch COVID-19. Kết quả nghiên cứu cho thấy, chất lượng báo cáo tài chính có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư không chỉ ở góc độ tổng thể mà còn hạn chế vấn đề đầu tư quá mức và cải thiện vấn đề đầu tư dưới mức. Ngược lại, kỳ hạn nợ không thể hiện ảnh hưởng rõ rệt đến IE trong tổng thể, nhưng lại có xu hướng làm gia tăng tình trạng đầu tư dưới mức và đồng thời giúp giảm tình trạng đầu tư quá mức. Trong bối cảnh đại dịch COVID-19, chất lượng báo cáo tài chính vẫn duy trì vai trò tích cực trong việc cải thiện hiệu quả đầu tư ở các giai đoạn: trước và sau đại dịch. Ngoài ra, kỳ hạn nợ có tác động cùng chiều đến hiệu quả đầu tư trước đại dịch nhưng không cho thấy, tác động đáng kể nào trong mô hình tổng thể và sau đại dịch. Những phát hiện này làm nổi bật nhu cầu cải thiện chất lượng báo cáo tài chính để hỗ trợ các quyết định đầu tư tốt hơn và hạn chế tình trạng đầu tư kém hiệu quả, đồng thời khuyên các doanh nghiệp quản lý cẩn thận các khoản nợ ngắn hạn, đặc biệt là trong điều kiện kinh tế không chắc chắn, để tránh rủi ro và cải thiện kết quả đầu tư.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu và Việt Nam đang đối mặt với nhiều biến động, việc tối

ưu hóa hiệu quả đầu tư trở thành yếu tố quan trọng quyết định sự tồn tại và phát triển bền vững của các doanh nghiệp. Chất lượng báo cáo tài chính (BCTC) và kỳ hạn nợ là hai yếu tố có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến quyết định đầu tư và hiệu quả hoạt động của các công ty. Tuy nhiên, mối liên hệ giữa chất lượng BCTC,

\*Tác giả liên hệ:

Email: [buihibichlien@tdtu.edu.vn](mailto:buihibichlien@tdtu.edu.vn)

kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư vẫn chưa được nghiên cứu rộng rãi tại Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế biến động do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19.

Để công ty thông báo về tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của mình cho các bên liên quan thì một trong những tài liệu không thể thiếu đó chính là BCTC. Độ chính xác và tin cậy của BCTC có thể ảnh hưởng đáng kể đến quyết định của các nhà đầu tư (McNichols & Stubben, 2008; Gomariz & Ballesta, 2014; Aulia & Siregar, 2018). Biddle và cộng sự (2009) đã tiến hành nghiên cứu trên các công ty niêm yết và kết luận rằng, chất lượng BCTC cao càng giúp các công ty đầu tư dưới mức thực hiện đầu tư nhiều hơn và những công ty đầu tư quá mức sẽ hạn chế mức độ đầu tư của mình. Hiện nay, các doanh nghiệp tại Việt Nam được khuyến khích áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế (IFRS) để đảm bảo tính minh bạch, nhất quán và dễ hiểu trong các BCTC. IFRS giúp người đọc có cái nhìn tốt hơn về giá trị doanh nghiệp, tăng cường khả năng so sánh và tính minh bạch cho các BCTC, tạo ra một cơ sở thông tin đáng tin cậy hơn cho các nhà đầu tư, từ đó giúp họ đưa ra quyết định đầu tư chính xác và hiệu quả hơn (Nguyen và cộng sự, 2022).

Việc quản lý kỳ hạn nợ hiệu quả không chỉ là một yếu tố quan trọng mà còn là điều kiện tiên quyết để đảm bảo sự tồn tại và phát triển bền vững của các doanh nghiệp. Kỳ hạn nợ có tác động trực tiếp đến khả năng đầu tư và chiến lược tài chính của doanh nghiệp. Theo Myers (1977) và Jensen (1986), nợ có thể giúp giảm thiểu sự áp đặt lên các quyết định đầu tư của nhà quản trị, đồng thời tạo ra cơ hội để điều chỉnh các quyết định đó sao cho phù hợp với tình hình tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, việc sử dụng nợ dài hạn sẽ tạo ra những khoản chi phí cố định cao, có thể làm giảm tính linh hoạt trong quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Mặt khác, Diamond (1991) cho rằng, kỳ hạn nợ ngắn sẽ tạo ra môi trường quản trị hiệu quả hơn vì các khoản nợ ngắn hạn yêu cầu các cuộc đàm phán thường xuyên hơn giữa người cho vay và người đi vay. Điều này giúp củng cố mối

quan hệ giữa hai bên và đảm bảo rằng, doanh nghiệp có thể điều chỉnh chiến lược đầu tư linh hoạt, phù hợp với các điều kiện tài chính thay đổi nhanh chóng. Từ đó, kỳ hạn nợ có thể ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng và hiệu quả trong việc thực hiện các quyết định đầu tư của doanh nghiệp, giúp duy trì sự ổn định tài chính và tối ưu hóa lợi nhuận dài hạn.

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam tiếp tục đối mặt với những thách thức sau đại dịch Covid-19, sự biến động trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thể hiện một bức tranh đầy phức tạp. Mặc dù có sự gia tăng đáng kể về số lượng doanh nghiệp mới được thành lập – điều này phản ánh nỗ lực tái cấu trúc và phục hồi mạnh mẽ nhưng cũng đồng thời cho thấy, một tỷ lệ không nhỏ doanh nghiệp đang gặp khó khăn trong việc duy trì hoạt động, với một số lượng lớn các doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh hoặc đang tiến hành thủ tục giải thể. Cụ thể, theo Tổng cục Thống kê (2024) trong năm 2023 có 89,1 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 20,7% so với năm 2022. Bên cạnh đó, 65,5 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động đang chờ làm thủ tục giải thể, tăng 28,9%, 18 nghìn doanh nghiệp đã hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 3,1%. Điều này đặt ra một vấn đề quan trọng về việc tối ưu hóa hiệu quả đầu tư doanh nghiệp. Chính vì vậy, nghiên cứu về hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp Việt Nam không chỉ mang tính cấp thiết mà còn giúp các nhà quản lý nhận diện được những yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư, từ đó tối ưu hóa quy trình ra quyết định và nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Nghiên cứu tiến hành xem xét về tác động của chất lượng BCTC, kỳ hạn nợ đến hiệu quả đầu tư trong trường hợp đầu tư dưới mức và quá mức và cả trong giai đoạn trước và sau đại dịch Covid-19. Kết quả từ nghiên cứu cung cấp các thông tin hữu ích cho các nhà quản lý và nhà đầu tư để nhận thức được rõ hơn về tầm quan trọng của việc quản lý kỳ hạn nợ và cải thiện chất lượng BCTC để đưa ra các quyết định đầu tư và cho vay hiệu quả hơn. Đồng thời, nghiên cứu còn mở ra nhiều hướng nghiên cứu mới

liên quan đến tầm quan trọng của các yếu tố trên đối với hiệu quả đầu tư và sự phát triển của doanh nghiệp. Bài nghiên cứu này gồm 5 phần: Phần 1. Tóm tắt nghiên cứu; Phần 2. Đặt vấn đề; Phần 3. Tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu; Phần 4. Kết quả và thảo luận; Phần 5. Kết luận và kiến nghị về nội dung nghiên cứu.

## 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

### 2.1. Lý thuyết về hiệu quả đầu tư

Đầu tư là những hoạt động sử dụng vốn hay sử dụng các nguồn lực có sẵn nhằm mang đến hiệu quả kinh tế cũng như giá trị sử dụng tốt hơn trong tương lai so với nguồn lực đang sử dụng. Luật Đầu tư năm 2020 quy định hình thức các hoạt động đầu tư tại Việt Nam thông qua thành lập tổ chức kinh tế; góp vốn, mua cổ phần; thực hiện dự án đầu tư và hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh.

Hiệu quả đầu tư được thể hiện bằng tỷ lệ giữa lợi nhuận thu được so với chi phí đầu tư đã bỏ ra. Hiệu quả đầu tư thể hiện qua sự nhận định và tài trợ những dự án hoàn thành với giá trị thuần hiện tại (NPV) dương (Biddle và cộng sự, 2009; Cook và cộng sự, 2019). Các nhà quản lý dự kiến sẽ lựa chọn các dự án có giá trị thuần hiện tại (NPV) dương, tức là giá trị hiện tại của thu nhập vượt quá giá trị hiện tại của chi phí và đưa ra các quyết định đầu tư hiệu quả (Modigliani & Miller, 1958; Peymankar & Ranjbar, 2021). Bên cạnh đó, Reddy và cộng sự (2024) cho rằng, việc đầu tư sẽ được quyết định bởi sự ưa thích tăng trưởng hơn hay thích an toàn về tài chính hơn, theo khung lý thuyết của Keynesian.

Trong các thị trường tài chính thực có xung đột, các khoản đầu tư không hiệu quả, cụ thể là đầu tư dưới mức và đầu tư quá mức, có thể phát sinh từ nhiều nguồn khác nhau, chẳng hạn như lựa chọn bất lợi (Myers & Majluf, 1984), vấn đề đại diện (Jensen & Meckling, 1976), và sự tự tin thái quá của người quản lý (Malmendier & Tate, 2005). Khi sự bất cân xứng thông tin xuất hiện, các công ty có thể đi lệch hướng đầu tư so với kỳ vọng của mình và rơi vào tình trạng

đầu tư dưới mức hoặc đầu tư quá mức (Myers, 1977; Ahmad và cộng sự, 2023). Ngược lại với các mô hình bất cân xứng thông tin, các nhà quản lý hành động vì lợi ích của cổ đông, các mô hình đại diện cho rằng, các nhà quản lý tư lợi và không phải lúc nào cũng hành động vì lợi ích của cổ đông (Jensen & Meckling, 1976), dẫn đến đầu tư kém hiệu quả.

Đầu tư là một nhân tố quan trọng của các doanh nghiệp nhằm mục đích phát triển, tăng trưởng doanh thu và mở rộng các hoạt động kinh doanh. Chất lượng BCTC (FRQ) và kỳ hạn nợ (STDebt) đóng vai trò quan trọng trong quyết định hiệu quả đầu tư (IE) của doanh nghiệp.

### 2.2. Mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả đầu tư

Các công ty có chất lượng BCTC tốt hơn sẽ góp phần nâng cao hiệu quả đầu tư, làm giảm tình trạng đầu tư quá mức và giảm bất cân xứng thông tin (Assad & Alshurideh, 2020; Houcine và cộng sự, 2022). Chất lượng BCTC được cải thiện tốt thì các thông tin tài chính được công bố trở nên đáng tin cậy, giúp các nhà quản trị tránh được việc thực hiện các dự án xấu, giảm thiểu vấn đề lựa chọn đối nghịch và rủi ro đạo đức. Hơn nữa, việc nâng cao chất lượng BCTC còn giúp ngăn ngừa hành vi tư lợi cá nhân của nhà quản trị, tạo niềm tin cho nhà đầu tư bên ngoài và kiểm soát hiệu quả các quyết định đầu tư (Anginer và cộng sự, 2022).

BCTC sẽ giúp tăng cường hiệu quả đầu tư thông qua việc các chủ doanh nghiệp sẽ nắm bắt được tình trạng kinh doanh, các nhà đầu tư có thể nắm bắt được thông tin và đồng thời cũng thực hiện được chức năng giám sát, giảm sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý doanh nghiệp với các nhà đầu tư (Biddle & Hilary, 2006; Olayinka, 2022). Để làm rõ sự ảnh hưởng trên, Biddle và cộng sự (2009) đã có những nghiên cứu trên các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán. Kết quả của cuộc nghiên cứu cho thấy rằng, chất lượng BCTC càng cao càng giúp các công ty đầu tư dưới mức thực hiện đầu tư nhiều hơn và những doanh nghiệp đầu tư quá mức sẽ hạn chế mức độ đầu tư của mình.

BCTC là một công cụ quan trọng để giảm bất cân xứng thông tin, chi phí đại diện và các vấn đề liên quan (Healy & Palepu, 2001; García-Sánchez và cộng sự, 2017). Vì thế BCTC cần đảm bảo những yêu cầu tiêu chuẩn về chất lượng để cung cấp những thông tin chính xác nhất cho các bên liên quan sử dụng. Một BCTC được đánh giá với chất lượng cao có thể giúp nâng cao khả năng thu hút các nhà đầu tư, vì trên đó sẽ thể hiện những yêu cầu mà nhà đầu tư mong muốn được biết khi đầu tư vào doanh nghiệp: “Trung thực”, “Khách quan”, “Đầy đủ”, “Kịp thời”, “Dễ hiểu” và “Tính thích hợp”, “Có thể so sánh được”. Theo lý thuyết bất cân xứng thông tin của Akerlof (1970), việc thiếu minh bạch trong thông tin tài chính có thể tạo ra rủi ro trong quyết định đầu tư. Các doanh nghiệp có chất lượng BCTC tốt có thể giúp giảm thiểu tình trạng này, từ đó nâng cao hiệu quả đầu tư (Botosan, 1997).

Ngoài ra, lý thuyết đại diện của Jensen và Meckling (1976) đã nhấn mạnh rằng, xung đột lợi ích giữa các nhà quản lý và cổ đông có thể gây ra tình trạng đầu tư quá mức hoặc đầu tư dưới mức. Chất lượng BCTC cao có thể giảm thiểu tình trạng bất đối xứng thông tin giữa các bên liên quan, giúp cải thiện việc ra quyết định và giảm thiểu các khoản đầu tư không hiệu quả.

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Le và cộng sự (2024), đã cho thấy rằng, BCTC chất lượng cao giúp cải thiện hiệu quả đầu tư thông qua việc giảm tình trạng đầu tư dưới mức và đầu tư quá mức. Thông tin minh bạch, đầy đủ, kịp thời và có độ tin cậy cao trên BCTC sẽ giúp doanh nghiệp khẳng định tiềm lực kinh tế của mình, từ đó tăng khả năng tiếp cận vốn và nâng cao hiệu quả đầu tư. Trên cơ sở đó, các tác giả đề xuất giả thuyết:

*Giả thuyết H1A:* Các công ty có chất lượng BCTC tốt sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn.

### **2.3. Mối quan hệ giữa kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư**

Kỳ hạn nợ, đặc biệt là nợ ngắn hạn, đóng vai trò là công cụ kiểm soát, giúp doanh nghiệp

linh hoạt hơn trong quản lý tài chính và đầu tư. Diamond (1991) đã chỉ ra rằng, việc sử dụng nợ ngắn hạn có thể giúp các công ty duy trì thanh khoản và giảm thiểu rủi ro tín dụng. Đồng thời, nợ ngắn hạn buộc doanh nghiệp phải thường xuyên đàm phán lại với các chủ nợ, qua đó giúp kiểm soát tốt hơn các quyết định đầu tư.

Barclay và Smith (1995), D’Mello và cộng sự, (2020) cho rằng, các yếu tố quyết định kỳ hạn nợ của doanh nghiệp ủng hộ giả thuyết rằng, các doanh nghiệp sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng và cơ hội đầu tư hơn khi tạo ra nhiều khoản nợ ngắn hạn hơn. Việc sử dụng các khoản nợ ngắn hạn khác nhau, có thể giảm thiểu vấn đề bất cân xứng thông tin và tính đại diện giữa người quản lý, cổ đông và chủ nợ. Nợ ngắn hạn góp phần nâng cao khả năng kiểm soát của nhà quản lý, giúp người cho vay tiếp xúc gần hơn với người đi vay, dễ dàng xác định kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ngay từ giai đoạn đầu để quyết định nên gia hạn nợ và thay đổi các điều khoản của hợp đồng với người đi vay. Ngoài ra, chủ nợ có thể giám sát người đi vay tốt hơn, làm giảm xung đột đại diện giữa chủ nợ và người đi vay phát sinh từ các cơ hội đầu tư (Lai, 2011; Subrahmanyam và cộng sự, 2017; Shang, 2021)

Childs và cộng sự (2005), Bhat và cộng sự (2020) cũng chứng minh rằng, các doanh nghiệp càng có nhiều cơ hội để tối đa hóa hiệu quả đầu tư, giảm thiểu vấn đề đầu tư dưới mức và đầu tư quá mức khi sử dụng càng nhiều các khoản nợ ngắn hạn. Do đó, việc sử dụng nhiều nợ ngắn hạn được kỳ vọng làm giảm sự xuyên tạc thông tin và gây ra những lựa chọn bất lợi. Nghiên cứu của Chen và cộng sự (2011) cũng kỳ vọng rằng, khi nguồn tài trợ càng linh động với các khoản nợ kỳ hạn ngắn càng giúp cho việc điều chỉnh các khoản đầu tư dưới mức.

Trong bối cảnh các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam, chất lượng BCTC và thời hạn nợ được cho là có tác động trực tiếp đến hiệu quả đầu tư. Nghiên cứu của Gomariz và Ballesta (2014) cho thấy, nợ ngắn hạn giúp tăng cường thanh khoản và kiểm soát rủi ro đầu tư trong doanh nghiệp. Tuy nhiên, tuyên bố này cần

được xem xét lại trong bối cảnh Việt Nam, nơi các doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào các khoản vay ngân hàng.

Bên cạnh đó, Myers (1977) kế thừa lý thuyết đại diện để khẳng định việc sử dụng kỳ hạn nợ có ý nghĩa quan trọng đối với quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Các công ty tận dụng nợ ngắn hạn vì chúng sẽ được thanh lý trong thời gian ngắn, dễ dàng kiểm soát chi phí lãi vay và rủi ro tín dụng. Ngoài ra, với kỳ hạn nợ thấp, doanh nghiệp có thể dễ dàng duy trì sự linh hoạt trong các quyết định tài chính, từ đó lợi nhuận sẽ hoàn toàn thuộc về công ty. Để kế thừa những phát hiện trên, tác giả đặt ra giả thuyết:

*Giả thuyết H1B:* Các công ty có sử dụng nợ ngắn hạn nhiều sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn.

#### **2.4. Ảnh hưởng của chất lượng BCTC đến hiệu quả đầu tư trong các mức kỳ hạn nợ khác nhau**

Các nghiên cứu trước đây cũng chỉ ra rằng, chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ có thể giúp giảm tình trạng đầu tư dưới mức, tức là khi các công ty không tận dụng hết các cơ hội đầu tư để có lợi nhuận. Các công ty có chất lượng BCTC tốt, tỷ lệ sử dụng nợ ngắn hạn cao sẽ giảm vấn đề đầu tư dưới mức (Aulia & Siregar, 2018; Loan và cộng sự, 2021). Chất lượng BCTC và nợ ngắn hạn giúp công ty dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn cần thiết để thực hiện các dự án đầu tư có lợi nhuận. Do đó, tác giả đã đề xuất giả thuyết nghiên cứu H2A và H2B:

*Giả thuyết H2A:* Các công ty có chất lượng BCTC chất lượng tốt sẽ giảm vấn đề đầu tư dưới mức.

*Giả thuyết H2B:* Các công ty sử dụng nợ ngắn hạn nhiều sẽ giảm vấn đề đầu tư dưới mức.

Mặt khác, Anh và cộng sự (2017), Hung và cộng sự (2020) đã cho rằng, cả BCTC và kỳ hạn nợ đều có thể giúp giảm thiểu vấn đề đầu tư quá mức và đầu tư dưới mức tại các doanh nghiệp Việt Nam. BCTC có chất lượng tốt giúp giảm bất đối xứng thông tin, thu hút nhiều nhà đầu tư hơn và hạn chế các quyết định đầu tư không hiệu quả. Nợ ngắn hạn giúp doanh nghiệp đảm

bảo kiểm soát và giảm thiểu rủi ro để tăng hiệu quả đầu tư và quản lý dòng tiền hiệu quả. Để chứng minh độ tin cậy của các lập luận trước đó, tác giả đề xuất hai giả thuyết *Giả thuyết H3A* và *H3B* để làm rõ các lập luận trên:

*Giả thuyết H3A:* Các công ty có chất lượng BCTC tốt sẽ giảm vấn đề đầu tư quá mức.

*Giả thuyết H3B:* Các công ty sử dụng nợ ngắn hạn nhiều hơn sẽ giảm vấn đề đầu tư quá mức.

#### **2.5. Ảnh hưởng của chất lượng BCTC đến hiệu quả đầu tư trong điều kiện kinh tế bị ảnh hưởng bởi đại dịch covid 19**

Đại dịch COVID-19 đã đặt nền kinh tế toàn cầu trước những thử thách chưa từng có, mở ra một giai đoạn biến động mạnh mẽ và khó lường. Các quốc gia, từ các nền kinh tế phát triển đến các quốc gia đang phát triển, đều phải đối mặt với nguy cơ suy thoái nghiêm trọng. Một trong những tác động rõ rệt nhất là sự đứt gãy của các chuỗi cung ứng toàn cầu, khiến cho lưu thông hàng hóa, dịch vụ và lao động không còn diễn ra một cách thông suốt như trước. Sự gián đoạn này đã làm cho các hoạt động kinh tế, thương mại và đầu tư bị đình trệ, không những không thể phát triển mà còn gặp nhiều khó khăn trong việc duy trì ổn định. Đại dịch còn gây ra sự hoang mang và do dự, khiến nhiều nhà đầu tư và doanh nhân phải tạm dừng đầu tư hoặc giảm quy mô sản xuất, kinh doanh.

Đại dịch có tác động đáng kể và tiêu cực đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp (Farooq và cộng sự, 2021; Liu và cộng sự, 2022). Nghiên cứu của Ly (2023) chỉ ra rằng, sự bùng phát của đại dịch COVID-19 đã khiến hoạt động đầu tư của các công ty niêm yết tại Việt Nam suy giảm do khủng hoảng kinh tế. Bên cạnh đó, diễn biến phức tạp của dịch bệnh tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh, ảnh hưởng đến khả năng ra quyết định của nhà đầu tư và khiến các doanh nghiệp ngần ngại trong việc đẩy mạnh sản xuất và vận hành. Đặc biệt, COVID-19 đã làm thay đổi mối quan hệ giữa kỳ hạn nợ, chất lượng BCTC và hiệu quả đầu tư. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả xây dựng các giả thuyết nghiên cứu nhằm

kiểm định sự khác biệt trong hai giai đoạn trước và sau khi đại dịch Covid-19 diễn ra.

Chất lượng BCTC (FRQ) được xem là công cụ then chốt giúp giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao khả năng ra quyết định đầu tư. Tác động tích cực này được kỳ vọng duy trì trong các giai đoạn: trước, trong và sau đại dịch. Do đó, nghiên cứu đề xuất:

*Giả thuyết H4A:* Các công ty có chất lượng BCTC tốt sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn trước đại dịch COVID-19.

*Giả thuyết H4B:* Các công ty sử dụng nợ ngắn hạn nhiều sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn trước đại dịch COVID-19.

Trong khi đó, kỳ hạn nợ ngắn hạn đóng vai trò cung cấp nguồn vốn linh hoạt nhưng cũng gia tăng rủi ro tài chính, đặc biệt trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế. Đại dịch COVID-19 đã làm thay đổi đáng kể cấu trúc nợ và khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp, từ đó có thể tác động khác biệt đến hiệu quả đầu tư giữa hai giai đoạn. Vì vậy, nghiên cứu xây dựng các giả thuyết:

*Giả thuyết H5A:* Các công ty có chất lượng BCTC tốt sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn sau đại dịch COVID-19.

*Giả thuyết H5B:* Các công ty có sử dụng nợ ngắn hạn cao sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn sau đại dịch COVID-19.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng thông qua việc thu thập dữ liệu từ BCTC hợp nhất và Báo cáo thường niên. Tiếp đó, sử dụng phần mềm phân tích thống kê STATA và các kỹ thuật phân tích để thực hiện kiểm định các giả thuyết và mô hình đã đưa ra, phân tích thống kê mô tả và các kỹ thuật phân tích hồi quy trên số liệu bảng bao gồm hồi quy mô hình hồi quy bằng phương pháp bình phương bé nhất (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu

nhien (REM), mô hình bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) được áp dụng. Tùy thuộc vào kết quả của các kiểm định tương quan, nghiên cứu sẽ lựa chọn và sử dụng một phương pháp ước lượng sao cho phù hợp nhằm khắc phục hiện tượng khuyết tật của các mô hình hồi quy. Cuối cùng, đưa ra các đánh giá một cách tin cậy nhất về những tác động của chất lượng BCTC, kỳ hạn nợ đến hiệu quả đầu tư tại Việt Nam dựa trên cơ sở kế thừa và vận dụng có chọn lọc các kết quả nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm của các công trình đã công bố.

#### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được xây dựng để xem xét ảnh hưởng của chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ (đại diện là nợ ngắn hạn) đến hiệu quả đầu tư, dựa trên mô hình hồi quy của Gomariz và Ballesta (2014) (*xem Phụ lục 1 online*):

$$INVEFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * FRQ\_KASZ_{i,t} + \beta_2 * STDebt_{i,t} + \beta * Control + \epsilon_{i,t}$$

Trong đó:

INVEFF là biến phụ thuộc đại diện cho hiệu quả đầu tư.

FRQ\_KASZ là biến độc lập đại diện cho chất lượng BCTC.

STDebt là biến độc lập đại diện cho nợ ngắn hạn.

Control là các biến kiểm soát trong mô hình: Year, LnSales, LnAge, Tang, StdCFO, StdSales, Qtobin, Slack, Big 4, AssetGrowth, Foreign, Holder Control, Industry.

*Đo lường biến phụ thuộc: Hiệu quả đầu tư (INVEFF<sub>i,t</sub>)*

Theo các công trình nghiên cứu trước của Biddle và cộng sự (2009), Gomariz và Ballesta (2014), mức đầu tư trong năm t được xác định dựa vào dữ liệu về cơ hội tăng trưởng doanh số bán hàng. Độ lệch từ mô hình dưới đây sẽ đại diện cho sự kém hiệu quả của đầu tư:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * SalesGrowth_{i,t-1} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Phần dư thu được từ mô hình (1) sẽ phản ánh mức độ sai lệch so với khả năng đầu tư dự kiến và nó cũng đại diện cho sự không hiệu quả về mặt đầu tư. Nếu phần dư thu được là dương có nghĩa rằng, doanh nghiệp đang đầu tư ở mức cao hơn mức tăng trưởng doanh thu dự kiến hay còn gọi là đầu tư quá mức. Ngược lại, nếu phần dư thu được là âm có nghĩa là doanh nghiệp đang đầu tư ở mức thấp hơn so với mức tăng trưởng doanh thu dự kiến hay còn gọi là đầu tư dưới mức.

Giá trị  $InvEff_{i,t}$  cao sẽ thể hiện hiệu quả đầu tư cao vì biến phụ thuộc trong bài nghiên cứu sẽ là giá trị tuyệt đối của phần dư trong mô hình nhân với -1 (Gomariz và Ballesta, 2014).

*Đo lường biến độc lập: Chất lượng báo cáo tài chính*

Để đo lường chất lượng BCTC, tác giả sử dụng phương pháp ước tính dựa theo mô hình của Kasznik (1999), Jones (1991) (xem Phụ lục 2 online) như sau:

$$TA_i = \beta_0 + \beta_1 * Sales_i + \beta_2 * PPE_i + \beta_3 * \Delta CFO_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Biến  $FRQ\_KASZ$  được hiểu là là giá trị tuyệt đối của phần dư trong mô hình (2) nhân với -1.

*Đo lường biến độc lập: Kỳ hạn nợ (STDebt)*

Bài nghiên cứu sử dụng nợ ngắn hạn (STDebt) đại diện cho nghiên cứu về kỳ hạn nợ và được đo lường bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn (các khoản nợ có kỳ hạn dưới 1 năm) trên tổng số dư nợ.

*Đo lường các biến kiểm soát*

Dựa trên cơ sở lý thuyết và kế thừa các nghiên cứu trước (Myers, 1977; McNichols & Stubben, 2008; Gomariz & Ballesta, 2014), bài nghiên cứu đưa ra một số biến kiểm soát (xem Phụ lục 3 online).

### 3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu trong nghiên cứu được thu thập từ BCTC và Báo cáo thường niên đã kiểm toán của 300 công ty phi tài chính có giá trị vốn hóa cao nhất, niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng

khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2017-2022. Một số biến cần bổ sung dữ liệu từ năm 2015, 2016 và 2023. Các công ty phải hoạt động liên tục và công bố đầy đủ thông tin từ 2015 đến 2023. Sau khi loại 57 công ty không đủ dữ liệu, còn lại 243 công ty đủ điều kiện được chọn làm mẫu nghiên cứu. Dữ liệu sẽ được xử lý để tạo ra các biến cần thiết cho mô hình nghiên cứu.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Kết quả thống kê các biến của mô hình nghiên cứu

Biến độc lập chất lượng BCTC ( $FRQ\_KASZ$ ) có giá trị dao động từ -18,1043 đến -0,0002, với mức trung bình là -0,1107. Điều này phản ánh sự khác biệt đáng kể về chất lượng BCTC giữa các công ty niêm yết trên thị trường cho thấy, sự chênh lệch lớn trong tính minh bạch và độ tin cậy của thông tin tài chính. Biến độc lập kỳ hạn nợ ( $STDebt$ ) cũng cho thấy, mức độ biến động cao, với giá trị tối thiểu là 0,0810, tối đa lên đến 1 và trung bình đạt 0,7484. Những con số này cho thấy, sự khác biệt lớn trong chiến lược tài chính và cơ cấu nợ ngắn hạn giữa các công ty trên sàn giao dịch (xem Phụ lục 4 online).

### 4.2. Phân tích ma trận tương quan

Kết quả từ Phụ lục 5 (xem Phụ lục 5 online) cho thấy, giữa biến phụ thuộc là hiệu quả đầu tư (IE) và hai biến độc lập chính gồm kỳ hạn nợ ngắn hạn ( $STDebt$ ) và chất lượng báo cáo tài chính ( $FRQ\_KASZ$ ) đều tồn tại mối tương quan dương. Cụ thể,  $STDebt$  có tương quan đáng kể với IE (hệ số 0,2259; p-value <0,01), phản ánh mối quan hệ tích cực có ý nghĩa thống kê. Trong khi đó,  $FRQ\_KASZ$  có tương quan với IE ở mức 0,049 (p-value <0,1) cho thấy, mối liên hệ này tương đối yếu. Xét mối quan hệ giữa hai biến độc lập chính,  $FRQ\_KASZ$  và  $STDebt$  cũng có tương quan dương đáng kể (hệ số 0,0771; p-value <0,01) gợi ý rằng, chất lượng báo cáo tài chính có thể liên quan đến chính sách nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Tuy nhiên, hệ số tương

quan vẫn ở mức thấp cho thấy, nguy cơ đa cộng tuyến giữa các biến độc lập là không đáng ngại.

### 4.3. Phân tích mô hình hồi quy đa biến

Nghiên cứu tiến hành áp dụng ba mô hình hồi quy gồm POOL OLS, REM và FEM để đánh giá tác động của chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ đến hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Sau khi thực hiện xác minh mô hình và kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, kết quả cho thấy, không có ảnh hưởng đáng kể về đa cộng tuyến trong mô hình. Nhóm tác giả tiếp tục kiểm tra độ tin cậy và tính ổn định của các mô hình thông qua các kiểm định F – test và Breusch – Pagan, xác định mô hình REM, FEM là mô hình phù hợp. Tiếp theo kiểm định Hausman để áp dụng để so sánh mô hình REM và FEM và cho kết quả mô hình hồi quy FEM là mô hình tối ưu và phù hợp trong bối cảnh dữ liệu nghiên cứu (*xem Phụ lục 6 online*).

Tuy nhiên, mô hình hồi quy FEM đã xuất hiện hiện tượng phương sai sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan sau khi được kiểm tra bằng kiểm định Wooldridge ( $\text{Prob} > F=0,0000 < 5\%$ ) và kiểm định Breusch – Pagan ( $\text{Prob} > F=0,0000 < 5\%$ ) nên mô hình FEM không còn phù hợp. Vì vậy, nhóm tác giả đã sử dụng mô hình GLS thay thế cho mô hình FEM. Kết quả thu được cho thấy,  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000 < 0,05$  nên chấp nhận mô hình GLS. Như vậy, mô hình GLS là mô hình thích hợp giải quyết được các lỗi của mô hình.

Kết quả (*xem Phụ lục 6 online*) cho thấy, chất lượng BCTC có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả đầu tư trong tất cả các mô hình phân tích. Đặc biệt, trong mô hình GLS biến chất lượng BCTC cho hệ số hồi quy dương là 0,00659 với mức ý nghĩa 1%, khẳng định mối liên hệ đồng biến giữa hai yếu tố này. Phát hiện hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu trước đó như Aulia và Siregar (2018), Shahzad và cộng sự (2019) và Imelda và cộng sự (2022); qua đó củng cố thêm bằng chứng thực nghiệm về vai trò của thông tin tài chính minh bạch trong việc nâng cao hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết

H1A: Các công ty có chất lượng BCTC tốt sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn.

Việc phân tích mối quan hệ giữa nợ ngắn hạn và hiệu quả đầu tư thông qua bốn mô hình hồi quy chứng minh mối tương quan dương chỉ xuất hiện trong các mô hình OLS và REM, với giá trị  $p = 0,000$ , đạt mức ý nghĩa thống kê dưới 1%. Tuy nhiên, khi áp dụng mô hình GLS chỉ có biến chất lượng BCTC có nghĩa thống kê trong khi biến kỳ hạn nợ không đạt mức ý nghĩa. Kết quả này mâu thuẫn với nhiều nghiên cứu trước đó đã ghi nhận vai trò tích cực của nợ ngắn hạn đối với hiệu quả đầu tư. Sự khác biệt trên có thể được lý giải bởi thời gian của nghiên cứu là tập trung vào giai đoạn 2017-2022, thời kỳ nền kinh tế toàn cầu chịu tác động lớn của đại dịch COVID-19. Những biến động bất thường trong hoạt động tài chính và đầu tư của doanh nghiệp trong thời gian xảy ra dịch bệnh COVID-19 có thể đã làm thay đổi cơ chế vận hành của các yếu tố tài chính. Hơn nữa, trong thời kỳ này, không có nhiều các bài nghiên cứu tập trung vào mối quan hệ giữa chất lượng BCTC, kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư, nên có thể xuất hiện các kết quả khác biệt và cần được tiếp tục kiểm định trong các nghiên cứu tương lai. Vì vậy, giả thuyết H1B: Các công ty sử dụng nợ ngắn hạn nhiều sẽ có hiệu quả đầu tư cao hơn - không được chấp nhận.

### 4.4. Phân tích kết quả ước lượng theo nhóm

#### 4.4.1. So sánh kết quả phân tích hồi quy ở hai trường hợp đầu tư quá mức và đầu tư dưới mức

Trong quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, đầu tư trở thành hoạt động then chốt đối với sự phát triển của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Tuy nhiên, thực tế vẫn tồn tại tình trạng đầu tư quá mức và đầu tư dưới mức, phản ánh sự thiếu hiệu quả trong việc phân bổ nguồn lực. Kế thừa các nghiên cứu của Chen và cộng sự (2011), Gomariz và Ballesta (2014) và Imelda và cộng sự (2022), việc phân tích mối quan hệ giữa chất lượng BCTC, kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư là cần thiết để hiểu rõ hơn cơ chế vận hành tài chính trong doanh nghiệp. Đồng thời cung cấp luận cứ thực tiễn giúp nhà đầu tư ra quyết định hiệu quả hơn.

**Bảng 1.** Kết quả phân tích hồi quy trong 2 trường hợp đầu tư quá mức và đầu tư dưới mức

	<b>Tổng thể</b>	<b>Đầu tư dưới mức</b>	<b>Đầu tư quá mức</b>
	(1)	(2)	(3)
	<b>IE</b>	<b>IE</b>	<b>IE</b>
FRQ_KASZ	<b>0,0066***</b> (3,05)	<b>0,0163***</b> (7,12)	<b>0,0016***</b> (2,66)
STDebt	0,0034 (0,95)	<b>-0,0046***</b> (-2,84)	<b>0,0593***</b> (7,33)
LnSales	<b>0,0028***</b> (3,74)	<b>0,0028***</b> (5,93)	<b>0,0105***</b> (4,86)
LnAge	<b>-0,0021*</b> (-1,66)	-0,0003 (-0,43)	<b>-0,0088***</b> (-4,05)
Tang	<b>-0,0888***</b> (-16,68)	<b>-0,0656***</b> (-26,34)	<b>-0,1420***</b> (-11,91)
LnStdCFO	0,0008 -1,44	-0,0005 (-1,28)	0,0014 (1,01)
LnStdCFO	<b>-0,0026***</b> (-4,35)	<b>-0,0012***</b> (-2,70)	<b>-0,0105***</b> (-7,32)
Qtobin	0,0006 (1,56)	0,0004 (1,18)	-0,0003 (-0,16)
Slack	<b>-0,0152**</b> (-2,15)	<b>-0,0179***</b> (-4,29)	<b>0,0675***</b> (4,81)
Big4	-0,0010 (-0,67)	<b>-0,0029***</b> (-3,39)	<b>-0,0086***</b> (-3,13)
AssetGrowth	<b>-0,0062*</b> (-1,94)	<b>0,0073***</b> (3,34)	<b>-0,0797***</b> (-10,70)
Foreign	-0,0012 (-0,39)	<b>0,0077***</b> (3,20)	0,0038 (0,53)
Control_Holder	-0,0023 (-1,00)	<b>-0,0038***</b> (-3,82)	<b>-0,0234***</b> (-5,40)
Industry	Yes	Yes	Yes
_cons	<b>-0,0353**</b> (-2,15)	<b>-0,0489***</b> (-5,72)	<b>-0,0826**</b> (-2,14)
N	1.458	987	471

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

Bảng 1 cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy, chất lượng BCTC có mối liên hệ đáng kể với hiệu quả đầu tư trong cả hai tình huống đầu tư quá mức và đầu tư dưới mức. Kết quả này phù hợp với các phát hiện trước đây của Biddle và cộng sự (2009), Gomariz và Ballesta (2014), và Loan và cộng sự (2021) khi khẳng định rằng BCTC có chất lượng cao góp phần

giảm thiểu bất cân xứng thông tin, nâng cao khả năng đánh giá đúng đắn giá trị thực của doanh nghiệp và cải thiện hiệu quả đầu tư. Khi nhà đầu tư tiếp cận được thông tin chính xác, họ sẽ có xu hướng đưa ra các quyết định hợp lý hơn, từ đó giảm thiểu nguy cơ đầu tư quá mức hoặc đầu tư dưới mức. Tuy nhiên, phát hiện này trái ngược với một số nghiên cứu trước như Aulia

và Siregar (2018), Loan và cộng sự (2021), và Le và cộng sự (2024), các nghiên cứu này cho rằng chất lượng BCTC chỉ có tác động đến hiệu quả đầu tư trong một điều kiện cụ thể: đầu tư quá mức hoặc đầu tư dưới mức. Kết quả nghiên cứu chứng minh việc nâng cao chất lượng BCTC không chỉ tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư đưa ra quyết định đúng đắn, mà còn giúp doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn các xu hướng đầu tư lệch chuẩn, tối ưu hóa việc phân bổ nguồn lực, Do đó giả thuyết H2A và H3A được chấp nhận, củng cố lập luận rằng, chất lượng BCTC là nền tảng quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả đầu tư doanh nghiệp.

Nghiên cứu cho thấy, việc sử dụng nợ ngắn hạn có tác động tiêu cực đến tình trạng đầu tư dưới mức, phản ánh vai trò kiểm soát nhất định của cơ cấu nợ ngắn hạn đối với hành vi đầu tư của nhà quản trị. Cụ thể, việc gia tăng nợ ngắn hạn không giúp cải thiện hiệu quả đầu tư do doanh nghiệp có tài chính ngắn hạn không đủ mạnh để thúc đẩy ban điều hành tăng cường hoạt động đầu tư. Điều này dẫn đến việc giả thuyết H2B không được chấp nhận. Ngoài ra,

nợ ngắn hạn có mối tương quan thuận với hiệu quả đầu tư trong tình trạng đầu tư quá mức phù hợp với nghiên cứu của Gomariz và Ballesta (2014), và Le và cộng sự (2024). Khi doanh nghiệp phải đối mặt với áp lực thanh toán các khoản nợ đến hạn trong ngắn hạn, nhu cầu về vốn lưu động trở nên cấp thiết, buộc doanh nghiệp phải thận trọng hơn trong các quyết định đầu tư. Vì vậy, giả thuyết H3B được chấp nhận, với hàm ý rằng, việc sử dụng nợ ngắn hạn nhiều hơn có thể góp phần kiểm soát tình trạng đầu tư quá mức, thông qua việc điều chỉnh hành vi đầu tư của nhà quản trị trước các ràng buộc thanh khoản.

4.4.2. So sánh kết quả phân tích hồi quy ở hai trường hợp trước và sau đại dịch Covid xuất hiện tại Việt Nam

Để làm rõ hơn mối quan hệ giữa chất lượng BCTC, kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư, nghiên cứu tiếp tục phân tích mối quan hệ này trong bối cảnh trước và sau đại dịch COVID-19, với các kết quả như sau:

**Bảng 2.** Kết quả phân tích hồi quy trong 2 trường hợp trước và sau đại dịch Covid

	<b>Tổng thể</b> (1) <b>IE</b>	<b>Trước 1/1/2020</b> (2) <b>IE</b>	<b>Sau 1/1/2020</b> (3) <b>IE</b>
FRQ_KASZ	<b>0,0066***</b> (3,05)	<b>0,0184***</b> (4,83)	<b>0,0039*</b> (1,84)
STDebt	0,0034 (0,95)	<b>0,0104***</b> (2,94)	0,0052 (1,34)
LnSales	<b>0,0028***</b> (3,74)	<b>0,0047***</b> (4,93)	<b>0,0037***</b> (4,75)
LnAge	<b>-0,0021*</b> (-1,66)	<b>-0,0062***</b> (-5,31)	<b>-0,0051***</b> (-3,78)
Tang	<b>-0,0888***</b> (-16,68)	<b>-0,0987***</b> (-16,96)	<b>-0,0850***</b> (-16,04)
LnStdCFO	0,0008 (1,44)	<b>0,0019***</b> (2,98)	<b>-0,0024***</b> (-4,01)
LnStdCFO	<b>-0,0026***</b> (-4,35)	<b>-0,0052***</b> (-5,68)	<b>-0,0023***</b> (-3,61)
Qtobin	0,0006 (1,56)	-0,0002 (-0,22)	0,0002 (0,46)
Slack	<b>-0,0152**</b> (-2,15)	<b>-0,0248***</b> (-3,07)	0,0002 (0,02)

	<b>Tổng thể</b>	<b>Trước 1/1/2020</b>	<b>Sau 1/1/2020</b>
	(1)	(2)	(3)
	<b>IE</b>	<b>IE</b>	<b>IE</b>
Big4	-0,0010 (-0,67)	-0,0001 (-0,07)	<b>-0,0034**</b> (-2,21)
AssetGrowth	<b>-0,0062*</b> (-1,94)	<b>-0,0199***</b> (-4,69)	-0,0016 (-0,53)
Foreign	-0,0012 (-0,39)	0,0007 (0,26)	-0,0004 (-0,13)
Control_Holder	-0,0023 (-1,00)	<b>-0,0087***</b> (-4,33)	<b>-0,0084***</b> (-3,49)
Industry	Yes	Yes	Yes
_cons	<b>-0,0353**</b> (-2,15)	<b>-0,0413**</b> (-2,43)	0,0219 (1,24)
N	1.458	987	471

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

Kết quả nghiên cứu phản ánh chất lượng BCTC có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả đầu tư trong cả giai đoạn trước, trong và sau đại dịch COVID-19, với mức ý nghĩa 1%. Mặc dù, nền kinh tế chịu nhiều tác động tiêu cực, các doanh nghiệp có BCTC chất lượng cao vẫn duy trì và nâng cao hiệu quả đầu tư. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu của Moghaddam và cộng sự (2015), Shahzad và cộng sự (2019), Imelda và cộng sự (2022), đồng thời củng cố giả thuyết H1A. Thêm vào đó, giả thuyết H4A và H4B cũng được chấp nhận, khẳng định vai trò tích cực của FRQ bất kể điều kiện kinh tế ổn định hay biến động. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của tính minh bạch và độ tin cậy trong BCTC.

Dựa trên kết quả phân tích, kỳ hạn nợ có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư với hệ số 0,0104 và mức ý nghĩa 1% trong giai đoạn trước đại dịch COVID-19. Phát hiện này khá phù hợp với các nghiên cứu trước như Anh và cộng sự (2017), Loan và cộng sự (2021), Tahat và cộng sự (2022), giải thích rằng, chi phí lãi vay ngắn hạn thấp, linh hoạt hơn so với nợ dài hạn, khuyến khích doanh nghiệp đầu tư vào các dự án có NPV dương. Anginer và cộng sự (2022) cũng lập luận rằng, việc sử dụng nợ ngắn hạn giúp chủ nợ giám sát nhà quản trị tốt hơn, do kỳ hạn ngắn buộc phải theo dõi thường xuyên

hơn, từ đó đánh giá chính xác hơn tình hình tài chính và hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết H5A được chấp nhận.

Tuy nhiên, ở giai đoạn trong và sau đại dịch COVID-19, kỳ hạn nợ không còn ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả đầu tư, với hệ số là 0,00519 ( $p$ -value > 10%). Hệ số suy giảm phản ánh rằng, kỳ hạn nợ không còn phát huy vai trò thúc đẩy hiệu quả đầu tư trong bối cảnh nợ ngắn hạn trở nên thiếu ổn định. Nhận định này hoàn toàn phù hợp với thực tiễn, khi đại dịch COVID-19 đã gây ra sự đình trệ trong nền kinh tế toàn cầu, gián đoạn chuỗi cung ứng và làm suy giảm nghiêm trọng hoạt động sản xuất kinh doanh, từ đó dẫn đến sự biến động mạnh trong cơ cấu tài chính doanh nghiệp, đặc biệt là kỳ hạn nợ. Nhiều doanh nghiệp buộc phải gia tăng sử dụng nợ ngắn hạn như một giải pháp nhằm bù đắp cho dòng tiền thiếu hụt do dịch bệnh gây ra với mục tiêu duy trì thanh khoản và tiếp tục vận hành hoạt động kinh doanh chứ không xuất phát từ chiến lược tối ưu IE. Đồng thời, môi trường đầu tư trong giai đoạn này bị ảnh hưởng nặng nề bởi sự bất định và rủi ro gia tăng, khiến nhiều dự án đầu tư bị trì hoãn hoặc hủy bỏ, làm suy giảm hiệu quả sử dụng vốn vay.

Theo Kose và cộng sự (2021), sự gia tăng nhanh chóng của nợ, đặc biệt là khi không gắn

liên với các dự án đầu tư có khả năng thúc đẩy tăng trưởng hiệu quả chính là một trong những nguyên nhân sâu xa dẫn đến khủng hoảng nợ. Đại dịch COVID-19 không chỉ làm trầm trọng thêm gánh nặng nợ của doanh nghiệp mà còn khuếch đại các rủi ro tài chính liên quan đến cơ cấu nợ hiện hữu. Kết quả này hoàn toàn trái ngược với mối quan hệ tích cực giữa nợ ngắn hạn và hiệu quả đầu tư được ghi nhận trong giai đoạn trước đại dịch, qua đó dẫn đến việc bác bỏ giả thuyết H5B. Khi đại dịch COVID-19 xảy ra, mối quan hệ giữa kỳ hạn nợ và hiệu quả đầu tư không còn thể hiện tác động tích cực như những bằng chứng thực nghiệm trước đây tại Việt Nam, tiêu biểu như các nghiên cứu của Anh và cộng sự (2017), Loan và cộng sự (2021), Le và cộng sự (2024). Nói cách khác, trong điều kiện kinh tế bất ổn do tác động của đại dịch COVID-19, việc gia tăng nợ ngắn hạn không còn giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả đầu tư như kỳ vọng.

## 5. Kết luận và kiến nghị

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu được thực hiện nhằm phân tích tác động của kỳ hạn nợ và chất lượng BCTC đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp phi tài chính được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả thực nghiệm chỉ ra rằng, cả hai yếu tố trên đều ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả đầu tư. Cụ thể, trong trường hợp công ty đầu tư quá mức, chất lượng BCTC và nợ ngắn hạn có mối liên hệ tích cực với hiệu quả đầu tư. Ngược lại, trong bối cảnh đầu tư dưới mức, kỳ hạn nợ lại cho thấy, tác động tiêu cực, làm suy giảm hiệu quả đầu tư. Nhìn chung, cả chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ đều giữ vai trò then chốt trong việc nâng cao hiệu quả đầu tư, giúp doanh nghiệp đưa ra quyết định hợp lý và quản trị rủi ro một cách hiệu quả hơn.

Khi phân tích mối quan hệ trên theo từng giai đoạn thời gian khác nhau, kết quả cho thấy, có sự biến động đáng kể. Trong cả hai giai đoạn trước và sau đại dịch COVID-19, chất lượng BCTC vẫn duy trì mối tương quan dương với hiệu quả

đầu tư, điều này phản ánh rằng, doanh nghiệp có hệ thống BCTC chất lượng cao có khả năng cải thiện hiệu quả đầu tư tốt hơn. Tuy nhiên, kỳ hạn nợ, cụ thể là nợ ngắn hạn chỉ có mối quan hệ tích cực với hiệu quả đầu tư trong giai đoạn trước đại dịch. Vào giai đoạn hậu COVID-19, mối quan hệ này trở nên không rõ ràng, chủ yếu do các doanh nghiệp buộc phải gia tăng sử dụng nợ ngắn hạn như một giải pháp đối phó với khủng hoảng thanh khoản, thay vì nhằm mục tiêu tối ưu hóa đầu tư. Trong bối cảnh bất ổn kinh tế gia tăng, nhiều dự án đầu tư bị trì hoãn hoặc hủy bỏ, khiến tác động tích cực của nợ ngắn hạn đến hiệu quả đầu tư giảm.

Từ kết quả nghiên cứu, có thể khẳng định vai trò then chốt của chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ đối với hiệu quả đầu tư. Do đó, các công ty cần chú trọng nâng cao chất lượng BCTC thông qua việc công bố thông tin minh bạch, chính xác và đáng tin cậy nhằm củng cố niềm tin từ các bên liên quan. Đồng thời, cần có chiến lược sử dụng nợ ngắn hạn một cách hợp lý, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế biến động, nhằm tránh phát sinh rủi ro tài chính không đáng có.

### 5.2. Kiến nghị

Dựa trên các kết quả phân tích, nghiên cứu kiến nghị các nhà quản trị cần nâng cao nhận thức về vai trò của BCTC trong việc kiểm soát các vấn đề đầu tư quá mức hoặc dưới mức. Ngoài ra, việc sử dụng nợ ngắn hạn cần được cân nhắc kỹ lưỡng trong điều kiện kinh tế nhiều biến động, nhằm bảo đảm hiệu quả đầu tư dài hạn và ổn định tài chính. Mặc dù nghiên cứu mang lại những đóng góp thiết thực về mặt lý thuyết và thực tiễn, tuy nhiên vẫn tồn tại một số hạn chế.

Trước hết, quy mô mẫu nghiên cứu còn tương đối nhỏ, chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trong một khoảng thời gian nhất định, dẫn đến khả năng khái quát hóa kết quả còn bị giới hạn. Bên cạnh đó, dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu chủ yếu là dữ liệu thứ cấp, nên việc đo lường các biến như hiệu quả đầu tư hay chất lượng báo cáo tài chính có thể chưa phản ánh đầy đủ tính chất

nội tại của doanh nghiệp. Đặc biệt, trong giai đoạn xảy ra đại dịch COVID-19, dữ liệu tài chính của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố bất thường như chính sách hỗ trợ tài chính hoặc biến động thị trường, làm cho việc phân tích rõ ràng tác động của các biến nghiên cứu trở nên khó khăn hơn. Ngoài ra, nghiên cứu hiện chưa xem xét đến vai trò điều tiết hoặc trung gian của các yếu tố nội tại khác như cấu trúc sở hữu, năng lực quản trị hay đặc điểm ngành nghề. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng phạm vi dữ liệu cả về thời

gian và không gian, kết hợp thêm các yếu tố định tính hoặc dữ liệu sơ cấp nhằm gia tăng tính đa chiều và độ tin cậy của kết quả. Đồng thời, việc bổ sung các biến kiểm soát mở rộng hoặc xây dựng mô hình phân tích nâng cao sẽ giúp làm rõ hơn mối quan hệ giữa kỳ hạn nợ, chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả đầu tư, từ đó đề xuất các giải pháp phù hợp nhằm hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực, đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế đang phục hồi sau khủng hoảng.

### Tài liệu tham khảo

- Ahmad, M., Hunjra, A. I., & Taskin, D. (2023) Do asymmetric information and leverage affect investment decisions? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 337–345. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.001>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *Market Failure or Success*, 66(3), 488. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Al'Alam, M. P. A., & Firmansyah, A. (2019). The effect of financial reporting quality, debt maturity, political connection, and corporate governance on investment efficiency: Evidence from Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(6), 39-56. [https://ijicc.net/images/vol7iss6/7603\\_Alam\\_2019\\_E\\_R.pdf](https://ijicc.net/images/vol7iss6/7603_Alam_2019_E_R.pdf)
- Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Simsir, S. A., & Tepe, M. (2022). Is short-term debt a substitute for or complementary to good governance? *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 197–208. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.05.004>
- Anh, H. T. P., Hà, V. M., & Hồng, N. T. T. (2020). Ảnh hưởng của chất lượng BCTC và nợ ngắn hạn đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). *Tạp chí khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh – Kinh tế và quản trị kinh doanh*, 13(1), 66–82. <https://doi.org/10.46223/hcmcoujs.econ.vi.13.1.529.2018>
- Assad, N. F., & Alshurideh, M. T. (2020). Financial reporting quality, audit quality, and investment efficiency: Evidence from GCC economies. *Waffen-Ubd Kostumkd, J.*, 11(3), 194–208. [https://www.researchgate.net/profile/Muhammad-Alshurideh/publication/340862354\\_Financial\\_Reporting\\_Quality\\_Audit\\_Quality\\_and\\_Investment\\_Efficiency\\_Evidence\\_from\\_GCC\\_Economies/links/5ea15b2f92851c87d1ad20c2/Financial-Reporting-Quality-Audit-Quality-and-Investment-Efficiency-Evidence-from-GCC-Economies.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Muhammad-Alshurideh/publication/340862354_Financial_Reporting_Quality_Audit_Quality_and_Investment_Efficiency_Evidence_from_GCC_Economies/links/5ea15b2f92851c87d1ad20c2/Financial-Reporting-Quality-Audit-Quality-and-Investment-Efficiency-Evidence-from-GCC-Economies.pdf)
- Aulia, D., & Siregar, S. V. (2018). Financial reporting quality, debt maturity, and Chief Executive Officer career concerns on investment efficiency. *BAR - Brazilian Administration Review*, 15(2). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170120>
- Barclay, M. J., & Smith Jr, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *The Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Bhat, K. U., Chen, S., Chen, Y., & Jebran, K. (2020). Debt capacity, debt choice, and underinvestment problem: Evidence from China. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 267-287. <https://hrcak.srce.hr/file/369709>
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963–982. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 323–349. <http://www.jstor.org/stable/248475>
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>

- Childs, P. D., Mauer, D. C., & Ott, S. H. (2005). Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 76(3), 667-690. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=9752cd3f4d27321553b64413b40d53847ceb1149>
- Cook, K. A., Romi, A. M., Sánchez, D., & Sanchez, J. M. (2019). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(3-4), 494-537
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709-737. <https://doi.org/10.2307/2937924>
- D'Mello, R., & Toscano, F. (2020). Economic policy uncertainty and short-term financing: The case of trade credit. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101686. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=3358503>
- Chen, F., Hope, O., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
- Chen, L., Li, Y., Wang, Y., & Zhang, B. (2019). The long-term use of short-term debt around the world. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3109327>
- Farooq, U., Tabash, M. I., Anagreh, S., & Alnahhal, M. (2021). Assessing the impact of COVID-19 on corporate investment behavior. *Emerging Science Journal*, 5, 130-140. <https://doi.org/10.28991/esj-2021-sper-11>
- Francis, J. R. (2011). A framework for understanding and researching audit quality. *Auditing a Journal of Practice & Theory*, 30(2), 125-152. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50006>
- García-Sánchez, I. M., García-Meca, E., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2017). Do financial experts on audit committees matter for bank insolvency risk-taking? The monitoring role of bank regulation and ethical policy. *Journal of Business Research*, 76, 52-66.
- Gomariz, M. F. C., & Ballesta, J. P. S. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40, 494-506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=258514>
- Houcine, A., Zitouni, M., & Srairi, S. (2022). The impact of corporate governance and IFRS on the relationship between financial reporting quality and investment efficiency in a continental accounting system. *EuroMed Journal of Business*, 17(2), 246-269.
- Hung, D. N., Van, V. T. T., & Phuong, N. T. T. (2020). Impacts of earnings quality and debt maturity on investment efficiency: Study case in Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 421. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p421>
- Imelda, E., Wijaya, E. C., & Hapsari, C. G. (2021). The influence of financial reporting quality, debt maturity, and CEO career concerns on investment efficiency. In *Tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021)* (pp. 249-255). Atlantis Press.
- Jafari, H. (2016). Financial reporting quality, Debt maturity investment Efficiency. *Bulletin de la Société des Sciences de Liège*, 85, 1283-1296.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37, 57-81. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- Kose, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2021). What has been the impact of COVID-19 on debt? Turning a wave into a tsunami. *World Bank policy research working paper*. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9871>
- Lai, K. W. (2011). The cost of debt when all-equity firms raise finance: The role of investment opportunities, audit quality and debt maturity. *Journal of Banking & Finance*, 35(8), 1931-1940.
- Le, H. T. M., Lai, C. P., Phan, V. H., & Pham, V. T. (2024). Financial reporting quality and investment efficiency in manufacturing firms: The role of firm characteristics in an emerging market. *Journal of Competitiveness*, 16(1). <https://doi.org/10.7441/joc.2024.01.04>

- Liu, H., Jiang, J., Xue, R., Meng, X., & Hu, S. (2022). Corporate environmental governance scheme and investment efficiency over the course of COVID-19. *Finance Research Letters*, 47, 102726. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102726>
- Loan, N. T., Hoa, L. T. T., & Anh, N. V. H. (2021). Tác động của chất lượng BCTC và kỳ hạn nợ đến hiệu quả đầu tư: Nghiên cứu tại doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, 53. <https://doi.org/10.52932/jfm.vi53.122>
- Ly, N. T. T. (2023). Tác động của Covid-19 đến hoạt động đầu tư của các công ty niêm yết Việt Nam (Luận văn thạc sĩ, Đại học Kinh tế TP Hồ Chí Minh).
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571-1603. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- 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. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Moghaddam, A. G., Izadi, V., Avaei, A., Esmaeili, M., Barzegar, M., & Ramezani, V. (2015). Investigating the impact of financial reporting quality and debt maturity on the investment efficiency in the companies listed in Tehran Stock Exchange. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 5(8), 89. <https://doi.org/10.5958/2249-7323.2015.00104.2>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(77)90015-0)
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing an investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230>
- Nguyen, T. H. H., Dinh, T. T. T., Tran, T. H., & Nguyen, T. T. T. (2022). Applying International Financial Reporting Standards (IFRS) and challenges to Vietnamese enterprises. *VNU Journal of Economics and Business*, 2(1). <https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4499>
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(1), 49-66. <https://goodwoodpub.com/index.php/ijfam/article/download/852/289>
- Peymankar, M., & Ranjbar, M. (2021). Maximizing the net present value in project scheduling under periodic inflation. *Asia-Pacific Journal of Operational Research*, 38(04), 2050057.
- Reddy, Y. V., Ray, P., & Chakraborty, P. (2024). *Financial and fiscal policies: crises and new realities*. Oxford University Press
- Shahzad, F., Rehman, I. U., Hanif, W., Asim, G. A., & Baig, M. H. (2019). The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(4), 600-614.
- Shang, C. (2021). Dare to play with fire? Managerial ability and the use of short-term debt. *Journal of corporate finance*, 70, 102065. [https://www.researchgate.net/profile/Chenguang-Shang/publication/354223052\\_Dare\\_to\\_play\\_with\\_fire\\_Managerial\\_ability\\_and\\_the\\_use\\_of\\_short-term\\_debt/links/634dbe646e0d367d91a5e9cb/Dare-to-play-with-fire-Managerial-ability-and-the-use-of-short-term-debt.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Chenguang-Shang/publication/354223052_Dare_to_play_with_fire_Managerial_ability_and_the_use_of_short-term_debt/links/634dbe646e0d367d91a5e9cb/Dare-to-play-with-fire-Managerial-ability-and-the-use-of-short-term-debt.pdf)
- Subrahmanyam, M. G., Tang, D. Y., & Wang, S. Q. (2017). Credit default swaps, exacting creditors and corporate liquidity management. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 395-414. [https://www.researchgate.net/profile/Marti-Subrahmanyam/publication/315136365\\_Credit\\_Default\\_Swaps\\_and\\_Corporate\\_Cash\\_Holdings/links/5ee83855a6fdcc73be7fb40f/Credit-Default-Swaps-and-Corporate-Cash-Holdings.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Marti-Subrahmanyam/publication/315136365_Credit_Default_Swaps_and_Corporate_Cash_Holdings/links/5ee83855a6fdcc73be7fb40f/Credit-Default-Swaps-and-Corporate-Cash-Holdings.pdf)
- Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Power, D. (2022). Earnings quality and investment efficiency: The role of the institutional settings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(3), 1277-1306. <https://doi.org/10.1007/s11156-021-01024-w>
- Tổng cục Thống kê (2024). *Bức tranh về tình hình đăng ký doanh nghiệp năm 2023 và dự báo xu hướng doanh nghiệp trong năm 2024*. Tổng cục Thống kê Việt Nam. <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2024/01/buc-tranh-ve-tinh-hinh-dang-ky-doanh-nghiep-nam-2023-va-du-bao-xu-huong-doanh-nghiep-trong-nam-2024>
- Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.930922>
- Xiao, L., Bai, M., Qin, Y., Xiong, L., & Yang, L. (2021). Financial slack and inefficient investment decisions in China. *Managerial and Decision Economics*, 42(4), 920-941. <https://doi.org/10.1002/mde.3282>