

ẢNH HƯỞNG CỦA KỲ 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^{1*}, Phan Hoài Vũ¹, Nguyễn Thị Bích Ngọc¹,
Huỳnh Thị Kim Thương¹, Võ Phạm Kim Ngọc¹**

¹ Trường Đại học Tôn Đức Thắng

*Tác giả liên hệ: Email: buithibichlien@tdtu.edu.vn

Ngày nhận bài: 18/04/2025 Ngày chấp nhận: 03/09/2025

Ngày đăng: 25/04/2026

DOI: 10.52932/jfmr.v17i2.914

Phụ lục 1. Các biến đo lường hiệu quả đầu tư

Mã biến	Nội dung biến	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
INVEFF _{i,t}	Hiệu quả đầu tư: Tính bằng phần dư của phương trình hồi quy: Đầu tư bằng tăng trưởng doanh thu + $\varepsilon_{i,t}$	$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 salesgrowth_{i,t} - 1 + \varepsilon_{i,t}$ $INVEFF_{i,t} = - \varepsilon_{i,t} $	Biddle và cộng sự (2009); Gomariz và Ballesta (2014); Aulia và Siregar (2018)
Investment	Đầu tư	$Investment_{i,t} = (\text{Tài sản cố định hữu hình}_{i,t} + \text{Tài sản cố định vô hình}_{i,t}) - (\text{Tài sản cố định hữu hình}_{i,t-1} + \text{Tài sản cố định vô hình}_{i,t-1}) / \text{Tổng tài sản}_{i,t-1}$	Chen và cộng sự (2011), Gomariz và Ballesta (2014); Aulia và Siregar (2018); Al'Alam và cộng sự (2019).
SalesGrowth	% thay đổi của doanh thu từ năm t-2 đến t-1	$(\text{Doanh thu năm } t-1 - \text{doanh thu năm } t-2) / \text{Doanh thu năm } t-2$	Gomariz và Ballesta (2014); Aulia và Siregar (2018); Imelda và cộng sự (2021).
Underinvest	Đầu tư dưới mức	Phần dư âm trong mô hình (1)	Gomariz và Ballesta (2014)
Overinvest	Đầu tư quá mức	Phần dư dương trong mô hình (1)*	Gomariz và Ballesta (2014)

Phụ lục 2. Các biến đo lường chất lượng BCTC

Mã biến	Nội dung biến	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
FRQ_KASZ	Chất lượng BCTC: Tính bằng phần dư của phương trình hồi quy (2) nhân với -1	$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * Sales_{i,t} + \beta_2 * PPE_{i,t} + \beta_3 * \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ $FRQ_KASZ_{i,t} = - \varepsilon_{i,t} $	Kasznik (1999); Jones (1991); Aulia và Siregar (2018); Gomariz và Ballesta (2014).
TA	Tổng các khoản trích trước	$(\Delta \text{Tài sản lưu động không có tính thanh khoản} - \Delta \text{nợ ngắn hạn} + \Delta \text{nợ vay ngân})$	Gomariz và Ballesta (2014); Aulia và Siregar

Mã biến	Nội dung biến	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
		<p>hàng ngắn hạn -khấu hao)/ tổng tài sản năm_{t-1}</p> <p>Trong đó:</p> <p>* ΔTài sản lưu động không có tính thanh khoản = Tài sản lưu động không có tính thanh khoản năm_t</p> <p>- Tài sản lưu động không có tính thanh khoản năm_{t-1}</p> <p>* Tài sản lưu động không có tính thanh khoản năm_t = Tài sản ngắn hạn năm_t - Các khoản tiền và tương đương tiền năm_t</p> <p>* Δ Nợ ngắn hạn = nợ ngắn hạn năm_t - nợ ngắn hạn năm_{t-1}</p> <p>* Khấu hao năm_t = khấu hao năm_t - khấu hao năm_{t-1}</p> <p>* Δ Nợ vay ngân hàng ngắn hạn = nợ vay ngân hàng ngắn hạn năm_t - nợ ngắn hạn ngân hàng năm_{t-1}</p>	(2018); Imelda và cộng sự (2021).
Δ Sales	Sự thay đổi hàng năm trong doanh thu bán hàng	$(\text{Doanh thu năm}_t - \text{doanh thu năm}_{t-1}) / \text{Tổng tài sản năm}_{t-1}$	Aulia và Siregar (2018); Imelda và cộng sự (2021).
PPE	Tài sản, máy móc thiết bị	$(\text{Tài sản, máy móc và thiết bị năm}_t) / \text{Tổng tài sản năm}_{t-1}$	Gomariz và Ballesta (2014); Imelda và cộng sự (2021).
Δ CFO	Thay đổi trong dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	Δ Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh = dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm _t - dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm _{t-1}	Gomariz và Ballesta (2014); Aulia và Siregar (2018); Imelda và cộng sự (2021).

Phụ lục 3. Mô tả các biến kiểm soát

Mã biến	Nội dung biến	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
LnSales	Quy mô DN	Logarit tự nhiên của doanh thu.	Verdi (2006); Gomariz và Ballesta (2014); Jafari (2016).
LnAge	Tuổi đời	Logarit tự nhiên của số năm sau khi thành lập doanh nghiệp (Năm t - Năm thành lập).	Aulia và Siregar (2018); Al'Alam và cộng sự (2019); Imelda và cộng sự (2021).
Tang	Tài sản hữu hình	Tài sản cố định hữu hình năm _t / Tổng tài sản năm _t .	Chen và cộng sự (2011); Aulia và Siregar (2018); Al'Alam và cộng sự (2019).
StdCFO	Dòng tiền	Độ lệch chuẩn của dòng tiền từ năm _{t-2} đến năm _t .	Aulia và Siregar (2018); Gomariz và Ballesta (2014); Imelda và cộng sự (2021).
StdSales	Doanh thu	Độ lệch chuẩn của doanh thu từ năm _{t-2} đến năm _t .	Gomariz và Ballesta (2014); Jafari (2016).

Mã biến	Nội dung biến	Cách đo lường	Nguồn tham khảo
Qtobin	Cơ hội tăng trưởng	Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu và nợ năm _t / Tổng tài sản năm _t . Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu = Số lượng cổ phiếu cuối năm x Thị giá cổ phiếu cuối năm.	Aulia và Siregar (2018); Gomariz và Ballesta (2014); Imelda và cộng sự (2021).
Slack	Sự suy thoái	Tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản.	Xiao và cộng sự (2021).
Big 4	Công ty thuộc Big 4 kiểm toán	Nếu BCTC năm được kiểm toán bởi 4 công ty kiểm toán Big 4 (Ernst & Young, PwC, Deloitte và KPMG) là 1 và ngược lại bằng 0.	Chen và cộng sự (2011); Francis (2011); Shahzad và cộng sự (2019).
Asset Growth	Tăng trưởng tài sản	Logarit tự nhiên của tổng tài sản năm _{t-1} / Tổng tài sản năm _{t-2} .	Biddle và cộng sự (2009); Chen và cộng sự (2011); Aulia và Siregar (2018).
Foreign	Cổ đông nước ngoài	Đề cập đến việc có công ty hoặc cá nhân nước ngoài nào có một phần tài chính trong quyền sở hữu của công ty.	Chen và cộng sự (2011).
Holder Control	Sự kiểm soát của cổ đông lớn	Nếu cổ đông lớn nhất sở hữu hơn 50% cổ phần công ty là 1 và ngược lại là 0.	Chen và cộng sự (2011).
Industry	Ngành nghề	Biến giả có giá trị từ 1 đến 10 lần lượt là các ngành: Bất động sản; Chăm sóc sức khỏe; Công nghiệp; Công nghệ thông tin; Dịch vụ tiện ích; Dịch vụ viễn thông, Nguyên vật liệu; Năng lượng; Tiêu dùng không thiết yếu; Tiêu dùng thiết yếu	Verdi (2006); Gomariz và Ballesta (2014); Hoàng Thị Phương Anh và cộng sự (2017).

Phụ lục 4. Kết quả thống kê các biến trong mô hình

Tên biến	ĐVT	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Year	Năm	1.458	2.019,5	1,708	2.017	2.022
FRQ_KASZ	/	1.458	-0,111	0,542	-18,104	-0,000
STDebt		1.458	0,748	0,244	0,081	1
Sales	Tỷ đồng	1.458	6.187	19.020	2.000	304.100
Age	Năm	1.458	25,088	14,030	4	95
Tang	/	1.458	0,221	0,213	0,000	0,925
StdCFO	Tỷ đồng	1.458	402,6	1.154	0,52	17.420
StdSales	Tỷ đồng	1.458	1.126	4. 148	0,41	92.740
Qtobin	/	1.458	1,371	0,935	0,192	13,184

Tên biến	ĐVT	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Slack	/	1.458	0,081	0,083	0,000	0,616
Big4	/	1.458	0,464	0,499	0	1
AssetGrowth	/	1.458	0,109	0,240	-1,049	4,893
Foreign	/	1.458	0,956	0,205	0	1
Control_Holder	/	1.458	0,122	0,327	0	1
IE	/	1.458	-0,045	0,061	-0,757	-0,000

Phụ lục 5. Phân tích ma trận tương quan

	FRQ_KASZ	STDebt	LnSales	LnAge	Tang	Ln_StdCFO	Ln_StdSales	Qtobin	Slack	Big4	AssetGrowth	Foreign
FRQ_KASZ	1											
STDebt	0,0771***	1										
LnSales	0,0949***	0,1987***	1									
LnAge	0,0284	0,0416	0,0598**	1								
Tang	0,0425	-0,3362***	0,0163	-0,0087	1							
Ln_StdCFO	0,0054	-0,0279	0,6287***	-0,0536**	-0,1648***	1						
Ln_StdSales	0,0563**	0,1281***	0,8157***	-0,0237	-0,1002***	0,6868***	1					
Qtobin	-0,0658**	0,1295***	0,1033***	0,0388	0,053**	-0,0191	0,0103	1				
Slack	0,0181	0,2128***	0,0964***	0,0132	-0,05*	-0,0982***	0,0208	0,174***	1			
Big4	0,0337	0,0962***	0,3957***	-0,0505*	0,0691***	0,2778***	0,3662***	0,074***	0,1643***	1		
AssetGrowth	-0,0183	-0,0854***	0,0298	-0,0686***	-0,1833***	0,1201***	0,0968***	-0,0201	-0,0645**	-0,0395	1	
Foreign	-0,01	-0,0346	-0,0406	-0,0364	-0,1042***	0,0389	-0,0222	0,0179	0,022	-0,029	0,0206	1
Control_Holder	0,0065	-0,0444*	0,014	0,0312	0,0148	-0,0225	0,0225	-0,0625**	0,0694***	0,019	-0,0738***	0,0492*

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

Phụ lục 6. Tổng hợp kết quả hồi quy của 4 mô hình

	OLS	FEM	REM	GLS
	(1)	(2)	(3)	(4)
	IE	IE	IE	IE
FRQ_KASZ	0,0058** (2,13)	0,0077*** (2,66)	0,0064** (2,41)	0,0066*** (3,05)
STDebt	0,0263*** (3,56)	0,0032 (0,20)	0,0238*** (2,67)	0,0034 (0,95)
LnSales	0,0069*** (3,62)	0,0056 (1,62)	0,0063*** (3,00)	0,0028*** (3,74)
LnAge	-0,0065** (-2,32)	0,0033 (0,23)	-0,0059 (-1,62)	-0,0021* (-1,66)
Tang	-0,0979*** (-10,88)	-0,1680*** (-6,88)	-0,1060*** (-9,55)	-0,0888*** (-16,68)
LnStdCFO	0,0022 (1,35)	0,0034 (1,59)	0,0027 (1,56)	0,0008 (1,44)
LnStdSales	-0,0088*** (-4,96)	-0,0094*** (-4,51)	-0,0092*** (-5,07)	-0,0026*** (-4,35)
Qtobin	0,0013 (0,80)	-0,0006 (-0,22)	0,0011 (0,55)	0,0006 (1,56)
Slack	-0,0083 (-0,44)	-0,0802*** (-2,58)	-0,0290 (-1,33)	-0,0152** (-2,15)
Big4	-0,0043 (-1,30)	0,0225*** (2,87)	0,0006 (0,15)	-0,0010 (-0,67)
AssetGrowth	-0,0319*** (-4,99)	-0,0224*** (-3,07)	-0,0262*** (-4,09)	-0,0062* (-1,94)
Foreign	-0,0002 (-0,03)	-0,0032 (-0,19)	-0,0027 (-0,30)	-0,0012 (-0,39)
Control_Holder	-0,0149*** (-3,23)	0,0005 (0,04)	-0,0129** (-2,22)	-0,0023 (-1,00)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	-0,0293 (-0,83)	-0,0154 (-0,15)	-0,0125 (-0,29)	-0,0353** (-2,15)
N	1.458	1.458	1.458	1.458

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