



Chất lượng kiểm toán và chi phí sử dụng nợ: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

NGUYỄN VINH KHƯƠNG^a

^a Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia TP.HCM

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 20/03/2018 Ngày nhận lại: 01/06/2018 Duyệt đăng: 01/08/2018 Mã phân loại JEL: M42, D24, L19 Từ khóa: Chất lượng kiểm toán; Chi phí sử dụng nợ; Công ty niêm yết; Việt Nam. Keywords: Audit quality; Cost of debt; Listed firm; Vietnam.	Nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mức độ tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ tại Việt Nam. Dựa vào dữ liệu từ 241 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010–2016, bằng phương pháp nghiên cứu định lượng, tác giả kết luận chất lượng kiểm toán có tác động nghịch chiều đến chi phí sử dụng nợ. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách về công bố thông tin báo cáo tài chính của công ty niêm yết và cơ quan quản lý nhằm góp phần làm minh bạch thông tin báo cáo tài chính. Abstract The study aims at providing empirical evidences of the impact of audit quality on cost of debt in Vietnam. Based on the data collected from 241 listed firms on the Vietnam stock exchange in the period of 2010–2016, we use quantitative research method to demonstrate the negative impact of audit quality on cost of debt. From the results, the paper suggests some implications for the financial statement disclosure of listed firms' and regulators' in order to contribute to the transparency of the financial reports.

^a khuongnguyenkkt@gmail.com

Trích dẫn bài viết: Nguyễn Vinh Khương. (2018). Chất lượng kiểm toán và chi phí sử dụng nợ: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 29(4), 48–63.

1. Giới thiệu

Tính xác thực của kết quả kiểm toán đối với các nhà đầu tư dưới góc nhìn về vốn chủ sở hữu và nợ phải trả đã được các nghiên cứu trước đây quan tâm trong bối cảnh các công ty niêm yết. Trong nghiên cứu này, tác giả xem xét ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ. Nghiên cứu đi từ cách tiếp cận thừa nhận giá trị của cuộc kiểm toán có thể có hai vai trò chính: (1) Vai trò bảo hiểm, theo đó, công ty kiểm toán danh tiếng được xem là có thể có bảo hiểm lớn hơn trong trường hợp có gian lận báo cáo tài chính; (2) Vai trò đảm bảo, theo đó, công ty kiểm toán cần phát triển uy tín, thương hiệu để đảm bảo chất lượng cao hơn, kết quả là nâng cao chất lượng báo cáo tài chính đã được kiểm toán.

Các nghiên cứu trước đây tìm thấy tương quan nghịch chiều trong mối quan hệ giữa chất lượng kiểm toán (được đo lường thông qua ý kiến kiểm toán, chất lượng dồn tích, danh tiếng của công ty kiểm toán) và chi phí sử dụng nợ (Karjalainen, 2011; Blackwell & cộng sự, 1998; Hyytinen & Väänänen, 2004; Fortin & Pittman, 2007; Hyytinen & Pajarinen, 2007; Kim & cộng sự, 2007; Cano-Rodríguez & cộng sự, 2008). Nghiên cứu này thực hiện nhằm đánh giá tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa trên phương pháp nghiên cứu định lượng phù hợp với dữ liệu bảng và dữ liệu của 241 công ty niêm yết có công bố báo cáo tài chính trong giai đoạn 2010–2016.

Nghiên cứu này mong muốn đóng góp vào tổng quan nghiên cứu về mối quan hệ giữa chất lượng kiểm toán và chi phí sử dụng nợ tại Việt Nam. Thứ nhất, nghiên cứu mở rộng các bằng chứng trước đó bằng cách xem xét biến danh tiếng công ty kiểm toán, là biến đại diện cho chất lượng kiểm toán – điều này cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm so với việc sử dụng cách đo lường gián tiếp thông qua biến chất lượng dồn tích đã được thực hiện bởi các nghiên cứu trước đây. Thứ hai, nghiên cứu xem xét về hiệu quả định giá nợ và chất lượng kiểm toán bằng cách cho thấy thêm bằng chứng thực nghiệm về việc mối quan hệ này nhạy cảm với sự tác động của biến kiểm soát quy mô công ty, dựa trên lý thuyết tín hiệu và đại diện. Thứ ba, hoạt động kiểm toán Việt Nam đang trong giai đoạn hội nhập với việc áp dụng các chuẩn mực kiểm toán phù hợp với thông lệ quốc tế, và khẳng định vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, kết quả nghiên cứu khẳng định vai trò của kiểm toán trong việc gia tăng chất lượng thông tin từ báo cáo tài chính cho người sử dụng thông tin này. Cuối cùng, nghiên cứu cho thấy bằng chứng thực nghiệm về tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ trong bối cảnh tại Việt Nam, đây là điểm mới mà các nghiên cứu trước đây chưa thực hiện. Điều này giúp so sánh sự khác biệt với các nghiên cứu trước đây ở các nước phát triển với hệ thống pháp luật chặt chẽ và liên kết với hệ thống thuế. Do đó, nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy vai trò quản trị công ty và “tín hiệu” từ cuộc kiểm toán được thực hiện bởi nhóm bốn công ty kiểm toán quốc tế hàng đầu trên thế giới hiện nay (Big4, gồm: PricewaterhouseCoopers (PwC), Ernst & Young (E&Y), Klynveld Peat Marwick Geordeler (KPMG), Deloitte Touche Tohmatsu Limited (Deloitte)) đến chủ nợ của các công ty niêm yết trong điều kiện nước đang phát triển.

Phần còn lại của nghiên cứu được kết cấu như sau: Phần 2 phát triển các giả thuyết nghiên cứu; phần 3 thảo luận về phương pháp nghiên cứu; phần 4 tóm tắt và phân tích các kết quả thực nghiệm; và cuối cùng, phần 5 trình bày kết luận và kiến nghị.

2. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1. Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết tín hiệu (Signal Theory)

Spence (1973) là người tiên phong cho ra đời lý thuyết tín hiệu, theo lý thuyết này, khi có sự tồn tại của sự bất cân xứng thông tin, lý thuyết tín hiệu đưa ra một trạng thái cân bằng, trong đó, đối tượng có lợi thế về thông tin tốt hơn nên cung cấp một số tín hiệu (ví dụ: các thông tin thích hợp) cho các đối tượng khác. Khi áp dụng lý thuyết tín hiệu trong thị trường tài chính, sự bất cân xứng thông tin có thể xuất hiện giữa nhà quản lý và các đối tượng khác như: Cổ đông, chủ nợ, nhân viên. Khi đó, theo lý thuyết tín hiệu, nhà quản lý cần cung cấp thông tin (tín hiệu) cho thị trường để các đối tượng khác đánh giá đúng về thực trạng kinh tế của doanh nghiệp. Như vậy, nhà quản lý phải cung cấp một tín hiệu về tình trạng của công ty cho chủ sở hữu. Tín hiệu có thể được thực hiện qua việc công bố thông tin kế toán. Thông tin kế toán được trình bày trong báo cáo tài chính là một trong những thông tin chính mà các nhà đầu tư, các chủ nợ, cổ đông cần được cung cấp để đánh giá được hiệu quả sử dụng vốn của công ty.

Lý thuyết đại diện (Agency Theory)

Lý thuyết đại diện được xây dựng bởi Ross (1973), sau đó được phát triển bởi Jensen và Meckling (1976). Lý thuyết này đề cập đến sự phân chia rủi ro giữa người ủy quyền (chủ sở hữu) và người đại diện do họ có mục tiêu khác nhau. Lý thuyết này cho rằng cả chủ sở hữu và người đại diện đều theo đuổi những mục đích của riêng mình, do đó, trong mối quan hệ này luôn tồn tại những mâu thuẫn và làm phát sinh một khoản chi phí đại diện (Agency Cost). Người ủy quyền giao nhiệm vụ cho người đại diện thông qua một hợp đồng, lý thuyết này chỉ giới hạn trong trường hợp giữa họ có mâu thuẫn về lợi ích, đặc biệt xuất phát từ nguyên nhân người đại diện là người có thông tin đầy đủ hơn người ủy quyền, tức là người đại diện hiểu rõ hơn về công việc mình đang làm. Điều này dẫn đến nguy cơ hành vi cơ hội của người đại diện.

Vận dụng lý thuyết

Theo lý thuyết đại diện, hoạt động kiểm toán đóng một vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu tình trạng bất cân xứng thông tin bằng cách khẳng định với các nhà đầu tư rằng thông tin trên báo cáo tài chính được kiểm toán là trung thực và hợp lý (Jensen & Meckling, 1976; Datar & cộng sự, 1991). Do đó, nếu công ty công bố báo cáo kiểm toán với ý kiến chấp nhận toàn phần thì đó sẽ là “tín hiệu” ảnh hưởng đến việc ra quyết định của nhà đầu tư. Nếu không có hoạt động kiểm toán, nhà đầu tư sẽ hoài nghi về thông tin tài chính được công bố, từ đó có khả năng từ chối đầu tư hoặc yêu cầu tỷ lệ lợi nhuận cao nhằm cân bằng với nguy cơ tiềm tàng ảnh hưởng đến khả năng thu hồi vốn. Do đó, chất lượng kiểm toán càng cao, chi phí vốn chủ sở hữu càng thấp (Khurana & Raman, 2004; Mansi & cộng sự, 2004; Pittman & Fortin, 2004).

2.2. Khung phân tích và giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước đây, giả thuyết nghiên cứu được xây dựng như sau:

Các nghiên cứu trước đây đã xem xét ảnh hưởng của các khía cạnh khác nhau của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ (Dhaliwal & cộng sự, 2008; Kim & cộng sự, 2013; Li & cộng sự, 2010;

Pittman & Fortin, 2004). Chất lượng kiểm toán là khái niệm trừu tượng và không trực tiếp quan sát được, do đó, các nghiên cứu thực nghiệm phải sử dụng biến đại diện để đo lường chất lượng kiểm toán. Một số nghiên cứu sử dụng quy mô công ty kiểm toán để đo lường chất lượng kiểm toán với lý do năng lực kiểm toán viên sẽ cao hơn (Becker & cộng sự, 1998; Francis & cộng sự, 1999) và tính độc lập cao hơn (DeAngelo, 1981); một số khác sử dụng các biến đại diện khác đo lường chất lượng kiểm toán, chẳng hạn như tính chuyên môn hóa của kiểm toán viên (Balsam & cộng sự, 2003; Li & cộng sự, 2010), giá phí kiểm toán (Brandon & cộng sự, 2004; Dhaliwal & cộng sự, 2008) hay nhiệm kỳ kiểm toán viên (Boone & cộng sự, 2008; Kim & cộng sự, 2013; Mansi & cộng sự, 2004).

DeAngelo (1981) định nghĩa chất lượng kiểm toán là xác suất mà kiểm toán viên phát hiện sai sót trọng yếu trong báo cáo tài chính của khách hàng. Theo định nghĩa này, chất lượng kiểm toán được xác định bởi năng lực chuyên môn của kiểm toán viên, sự độc lập của kiểm toán viên cũng như các nguồn lực khác dành cho kiểm toán (chẳng hạn như thời gian và đội ngũ kiểm toán). DeAngelo (1981) đề xuất chất lượng kiểm toán có mối tương quan thuận với quy mô công ty kiểm toán: Các kiểm toán viên thuộc các công ty kiểm toán lớn được kỳ vọng sẽ có động cơ vì danh tiếng lớn hơn nhằm duy trì tính độc lập với khách hàng. Francis và Wilson (1988) lập luận rằng thương hiệu của công ty kiểm toán là biến đại diện cho chất lượng kiểm toán. Như vậy, các nghiên cứu trước đây về chất lượng kiểm toán đã tập trung vào việc xem xét những tác động của chất lượng kiểm toán bằng cách so sánh các cuộc kiểm toán bởi các công ty kiểm toán lớn nhất (hiện tại là Big4) và cuộc kiểm toán bởi các công ty kiểm toán nhỏ hơn. Những nghiên cứu này thường dựa vào mẫu là các công ty niêm yết, kết quả cho thấy cuộc kiểm toán được thực hiện bởi Big4 thực sự có liên quan đến chất lượng kiểm toán cao hơn. Đặc biệt, các nghiên cứu tổng hợp về chất lượng kiểm toán cho thấy các cuộc kiểm toán được thực hiện bởi Big4 có tỷ lệ kiện tụng thấp hơn (Palmrose, 1988), phí kiểm toán cao hơn (Palmrose, 1986; Craswell & cộng sự, 1995; DeFond & cộng sự, 2000; Ferguson & cộng sự, 2003), giảm mức độ quản trị lợi nhuận thông qua biến kế toán dồn tích (Becker & cộng sự, 1998; Francis & cộng sự, 1999), tăng khả năng đưa ra các ý kiến không chấp nhận toàn phần (Francis & Krishnan, 1999), và đưa ra các đoạn nhấn mạnh về tín hiệu suy kiệt tài chính (Lennox, 1999). Hơn nữa, ở vai trò bảo hiểm của các kiểm toán viên, công ty kiểm toán phải chịu rủi ro đảm bảo vì trách nhiệm pháp lý, chịu tổn hại danh tiếng nếu có tranh tụng kiểm toán (Rodríguez & Alegría, 2012; Fortin & Pittman, 2007). Thêm vào đó, các công ty kiểm toán Big4 được coi là “túi sâu” vì xác suất bồi thường cao hơn trong trường hợp có kiện tụng kiểm toán (Khurana & Raman, 2004; Mansi & cộng sự, 2004).

Về vấn đề chi phí sử dụng nợ, Blackwell và cộng sự (1998) cho thấy kiểm toán có tác động đến việc giảm chi phí khoản vay ngân hàng của các công ty tại Mỹ. Các nghiên cứu thực nghiệm liên quan khác đã áp dụng cách đo lường gián tiếp cho chi phí sử dụng nợ. Sử dụng dữ liệu về các công ty tại Hàn Quốc, Kim và cộng sự (2007) đã mở rộng những phát hiện của Blackwell và cộng sự (1998) cho thấy chất lượng kiểm toán thông qua danh tiếng công ty kiểm toán có tác động đến giảm chi phí vay vốn. Bằng chứng thực nghiệm từ Tây Ban Nha cho thấy cuộc kiểm toán thực hiện bởi Big4 có tác động đến việc định giá nợ cho các công ty, nhưng ý kiến kiểm toán thì không có mối tương quan này (Cano-Rodríguez & cộng sự, 2008). Hơn nữa, Gill-de-Albornoz và Muñoz (2006) cho rằng mối tương quan nghịch giữa chất lượng dồn tích và chi phí sử dụng nợ dựa trên mẫu nghiên cứu là các công ty tại Tây Ban Nha được kiểm toán bởi công ty kiểm toán Big4, kết quả cho thấy các cuộc kiểm toán thực hiện bởi Big4 làm tăng giá trị thông tin tài chính của các khoản phải trả cho ngân hàng trong việc cho vay. Bằng chứng thực nghiệm từ các nước phát triển cho rằng các cuộc kiểm toán bởi Big4 có thông tin thích hợp với các nhà đầu tư trong cả phương diện vốn chủ sở hữu và nợ phải trả của

công ty niêm yết. Khách hàng của các kiểm toán viên Big4 có khối lượng giao dịch cổ phiếu lớn hơn được chào bán trong đợt niêm yết lần đầu (IPO) (Jang & Lin, 1993), và các hệ số thu nhập cao hơn (Teoh & Wong, 1993). Hơn nữa, sự thay đổi của công ty kiểm toán từ công ty không phải là Big4 sang Big4 thì giá cổ phiếu tăng (Kluger & Shields, 1991).

Các nghiên cứu gần đây cho thấy công ty kiểm toán Big4 liên quan đến việc giảm chi phí vốn vay ở công ty niêm yết tại Mỹ (Pittman & Fortin, 2004; Mansi & cộng sự, 2004; Kim & cộng sự, 2007). Sử dụng cách đo lường gián tiếp chi phí nợ, Pittman và Fortin (2004) nhận thấy chi phí nợ thấp hơn cho các công ty mới niêm yết ở Mỹ được kiểm toán bởi Big4. Tương tự, bằng cách sử dụng mẫu nghiên cứu số liệu vay ngân hàng tại Mỹ, Kim và cộng sự (2007) cho thấy các công ty được kiểm toán bởi Big4 có mức lãi suất cho vay ngân hàng thấp hơn so với các công ty kiểm toán bởi các công ty không phải Big4. Đối với nợ công, Mansi và cộng sự (2004) cho rằng cuộc kiểm toán thực hiện bởi Big4 có liên quan đến lãi suất trái phiếu giảm và các rủi ro có nguy cơ cao. Tuy nhiên, Piot và Missonier-Piera (2007) đã sử dụng cách đo lường gián tiếp chi phí nợ nhưng không tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của việc kiểm toán bởi Big4 trong bối cảnh các công ty niêm yết tại Pháp.

Karjalainen (2011) cho rằng lãi suất vốn vay mà công ty tư nhân nắm giữ có mối tương quan nghịch với chất lượng kiểm toán. Ngược lại, Dhaliwal và cộng sự (2008) cho rằng chi phí kiểm toán có tác động thuận chiều đến chi phí sử dụng nợ đối với các công ty đầu tư. Causholli và Knechel (2012) đã mở rộng nghiên cứu trước đó bởi Pittman và Fortin (2004) bằng cách xem xét chất lượng kiểm toán tác động đến chu kỳ vốn và lĩnh vực kinh doanh của công ty. Sử dụng mẫu nghiên cứu là các công ty IPO giai đoạn 1986–1998 tại Mỹ, Causholli và Knechel (2012) cho rằng các doanh nghiệp còn trẻ tại thời điểm IPO trả lãi suất cao hơn và chất lượng kiểm toán đóng một vai trò quan trọng trong việc giảm chi phí sử dụng nợ.

Persakis và Iatridis (2015) xem xét tác động của chất lượng thu nhập, chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu và nợ dưới ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính năm 2008. Leuz (2010) sử dụng phân tích hồi quy tuyến tính, 137.091 quan sát của doanh nghiệp từ 18 quốc gia trên toàn thế giới, được phân loại thành ba nhóm nghiên cứu theo mức độ bảo vệ nhà đầu tư dựa trên phân loại quốc gia¹, kết quả cho thấy cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 đã có tác động tích cực đến chi phí sử dụng nợ cho các nhóm 1 và 2. Các doanh nghiệp được kiểm toán bởi các kiểm toán viên Big4 trong cụm 1 có tác động nghịch chiều đến chi phí sử dụng nợ.

Tại Việt Nam, báo cáo tài chính của các công ty niêm yết đều được kiểm toán. Do đó, thông tin tài chính được kiểm toán có thể là nguồn thông tin đáng tin cậy trong hợp đồng. Vì vậy, các ngân hàng có thể cần phải dựa ít hơn vào các nguồn thông tin thay thế khi đánh giá rủi ro tín dụng của các công ty vay vốn và giám sát các hợp đồng nợ cũ, và nhờ vậy có thể mang lại hiệu quả trong giám sát các hợp đồng nợ dựa trên thông tin kế toán và thiết lập các cơ chế giám sát. Nhất quán với quan điểm này, Niskanen và Niskanen (2004) cho rằng các giao ước nợ của doanh nghiệp tại Phần Lan để bảo vệ lợi ích trước quyền quyết định tùy ý của nhà quản lý ngân hàng. Vì vậy, chất lượng của thông tin báo cáo tài chính có thể thực sự quan trọng trong định giá nợ cho các công ty niêm yết ở Việt Nam.

¹ Ba nhóm gồm: Nhóm 1 là các nước phát triển, có hệ thống pháp luật ưu tiên bảo vệ nhà đầu tư, cổ đông (Úc, Ireland, Anh); Nhóm 2 bao gồm các nước bảo vệ nhà đầu tư ở mức vừa phải (Áo, Bỉ, Đan Mạch, Phần Lan, Pháp, Đức, Hà Lan, Na Uy, Tây Ban Nha, Thụy Điển, Thụy Sĩ); và Nhóm 3 bao gồm các nước có hệ thống pháp luật bảo vệ nhà đầu tư ở mức độ thấp (Hy Lạp, Ý, Bồ Đào Nha).

Chất lượng kiểm toán có tác động đến hiệu quả của các khoản nợ bằng cách tăng độ tin cậy của thông tin tài chính, do đó, giảm sự bất cân xứng thông tin và chi phí giám sát nợ trong quá khứ đối với người cho vay (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1986; Kim & cộng sự, 2007). Nói cách khác, độ tin cậy của thông tin tài chính làm giảm nhu cầu dựa vào thông tin thay thế trong hợp đồng nợ của các ngân hàng.

Từ đó, tác giả đưa ra giả thuyết nghiên cứu như sau:

H₁: Chất lượng kiểm toán có mối quan hệ nghịch chiều đến chi phí sử dụng nợ.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Mẫu nghiên cứu là tất cả 241 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010–2016. Nguồn dữ liệu lấy từ báo cáo thường niên, báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó, tác giả tổng hợp được 392 công ty niêm yết (được niêm yết trước năm 2009) trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Sau khi loại bỏ các công ty thuộc lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán (vì bản chất nghiệp vụ kinh tế và lĩnh vực kinh doanh khác biệt (King & Santor, 2008)), số công ty còn lại là 380 công ty. Mẫu nghiên cứu được tác giả lựa chọn là 241 công ty, gồm 107 công ty niêm yết trên HOSE và 134 công ty trên HNX nhằm đại diện cho tổng thể nghiên cứu.

3.2. Kiểm định mô hình nghiên cứu

Các nghiên cứu trước đây trên thế giới sử dụng phương pháp định lượng, cụ thể là phân tích hồi quy tuyến tính phù hợp với dữ liệu bảng để đánh giá tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ của công ty niêm yết. Trong nghiên cứu này, tác giả cũng sử dụng phương pháp này để xem xét tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ tại Việt Nam. Cụ thể, các nghiên cứu trước đây đều sử dụng mô hình hồi quy hỗn hợp (Pooled OLS) và tác động cố định (FEM) để thực hiện nghiên cứu (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004). Tuy nhiên, việc sử dụng dữ liệu bảng, phân tích hồi quy hỗn hợp (Pooled OLS) ít phù hợp vì hai nguyên nhân sau:

- Tính không thuần nhất (không đảm bảo tính ngẫu nhiên) của các cá thể trong bộ số liệu do: (1) Trong khoảng thời gian 7 năm, nhìn chung cấu trúc hệ thống (cấu trúc nền kinh tế) là không ổn định; (2) 241 doanh nghiệp này không có cùng điều kiện tồn tại và hoạt động bởi không cùng lĩnh vực/ngành nghề, chủ sở hữu khác nhau. Do đó, không tồn tại sự bình đẳng trong tiếp cận cơ hội kinh doanh, tiếp cận vốn, khác nhau về lợi thế...

- Thiếu biến không quan sát được có thể tác động đến kết quả nghiên cứu (trong giai đoạn 2010–2016 có nhiều biến động không đo lường được như: Khủng hoảng kinh tế, các thay đổi cấu trúc vĩ mô khi thu hẹp khu vực kinh tế nhà nước, thay đổi chính sách kinh tế, sự điều hành/can thiệp của ngân hàng trung ương...). Do đó, tác giả phải đưa biến đại diện cho sự thay đổi cấu trúc vào mô hình bằng việc thiết lập biến giả, nếu không mô hình sẽ thiếu biến quan trọng, do đó, các ước lượng OLS sẽ bị chệch, không vững.

Hơn nữa, Kim và cộng sự (2011), Lennox và cộng sự (2012) cho rằng việc sử dụng phân tích hồi quy cố định có thể giảm thiểu sai lệch, vấn đề biến tiềm ẩn. Do đó, tác giả sử dụng phân tích tác động cố định (FEM) cùng phương pháp phân tích với các nghiên cứu trước đây để đối sánh kết quả nghiên cứu.

Với các lý do trên, tác giả sử dụng mô hình ước lượng tác động cố định (FEM) nhằm phân tích kết quả nghiên cứu.

Mô hình nghiên cứu

Tác giả kế thừa mô hình nghiên cứu của Persakis và Iatridis (2015), Huguet và Gandía (2014), Karjalainen (2011), Pittman và Fortin (2004) để đo lường tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ. Mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$COD_{it} = \delta_0 + \delta_1 AQ_{it} + \delta_2 SIZE_{it} + \delta_3 CFO_{it} + \delta_4 LEV_{it} + \delta_5 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó,

$i = 1, 2, \dots, 241$ (với i thể hiện cho 241 công ty niêm yết);

$t = 1, 2, 3, \dots, 7$ (với t là khoảng thời gian 7 năm, từ năm 2010 đến năm 2016);

COD: Biến phụ thuộc, thể hiện chi phí sử dụng nợ của công ty i tại thời điểm t (COD = Chi phí lãi vay/Tổng nợ phải trả) (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004);

AQ: Biến độc lập, thể hiện chất lượng kiểm toán của công ty i tại thời điểm t , nếu công ty kiểm toán thuộc Big4 thì mang giá trị 1 và ngược lại (Kanagaretnam & cộng sự, 2016; Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004; Teoh & Wong, 1993; Becker & cộng sự, 1998; Fan & Wong, 2005; Choi & Wong, 2007);

SIZE: Biến kiểm soát, thể hiện quy mô của công ty i tại thời điểm t (SIZE = $\ln(\text{Tổng tài sản})$) (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004);

CFO: Biến kiểm soát, thể hiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i tại thời điểm t (CFO = Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh/ Tổng tài sản) (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011);

LEV: Biến kiểm soát, thể hiện tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản của công ty i tại thời điểm t , (LEV = Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản) (Persakis & Iatridis, 2015; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004);

PPE: Biến kiểm soát, thể hiện tài sản cố định hữu hình của công ty i tại thời điểm t (PPE = Nguyên giá tài sản cố định hữu hình/ Tổng tài sản) (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004).

$\delta_1, \delta_2, \dots, \delta_5$: Hệ số hồi quy đo lường mức thay đổi của chi phí sử dụng nợ trên một đơn vị thay đổi của biến độc lập khi mà giá trị của các biến độc lập khác là không đổi;

ε_{it} : Sai số ngẫu nhiên.

Biến kiểm soát

Tác giả sử dụng một số biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu để giải quyết các ảnh hưởng đến chi phí sử dụng nợ từ những ảnh hưởng có thể có của đặc điểm doanh nghiệp. Thứ nhất, biến kiểm soát về quy mô công ty (SIZE) được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Giả sử các doanh

ng nghiệp lớn hơn sẽ ít rủi ro hơn, tác giả dự đoán các biến này có mối tương quan nghịch đến chi phí sử dụng nợ (Petersen & Rajan, 1994; Mansi & cộng sự, 2004; Pittman & Fortin, 2004; Hyttinen & Pajarinen, 2007; Karjalainen, 2011; Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014). Để kiểm soát lợi nhuận, tác giả sử dụng biến kiểm soát dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO), được đo lường là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên tổng tài sản. Các công ty có dòng tiền mặt lớn sẽ thuận lợi hơn trong việc trả nợ của họ, vì vậy, tác giả dự đoán mối quan hệ nghịch chiều giữa dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và chi phí sử dụng nợ (Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004).

Lý thuyết đại diện dự đoán rằng nguy cơ xung đột giữa các đại diện (như chuyển rủi ro và đầu tư thấp) giữa người trong công ty và người cho vay bên ngoài công ty tăng lên đồng thời với đòn bẩy tài chính (Jensen & Meckling, 1976; Myers, 1977). Để kiểm soát những ảnh hưởng tiềm ẩn này, tác giả sử dụng biến đòn bẩy tài chính (LEV) được đo lường bằng tổng nợ phải trả trên tổng tài sản. Tác giả kỳ vọng mối quan hệ thuận chiều giữa đòn bẩy tài chính và chi phí sử dụng nợ (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011). Bên cạnh đó, giá trị tài sản thế chấp của khoản nợ được dự kiến sẽ làm giảm chi phí sử dụng nợ. Do đó, tác giả sử dụng biến tài sản cố định hữu hình (PPE) được đo lường bằng nguyên giá tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản như là sự kiểm soát đối với giá trị tài sản thế chấp của tài sản (Persakis & Iatridis, 2015; Huguet & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004). Tác giả kỳ vọng mối quan hệ nghịch chiều giữa tài sản cố định hữu hình và chi phí sử dụng nợ.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến nghiên cứu được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1

Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	COD	SIZE	CFO	LEV	PPE
Giá trị trung bình	-0,0002	27,3787	0,0503	0,5428	0,2437
Độ lệch chuẩn	0,1480	1,5534	0,1267	0,2055	0,2015
Giá trị nhỏ nhất	-4,5188	23,5801	-0,6959	0,0320	0,0002
Giá trị lớn nhất	0,2996	32,8265	1,1893	0,9481	0,9661
Số quan sát	1,687	1,687	1,687	1,687	1,687

AQ	Tần suất	Phần trăm	Phần trăm lũy kế
0	1,207	71,55	71,55
1	480	28,45	100
Tổng	1,687	100	

Theo số liệu thống kê ở Bảng 1, COD của các công ty niêm yết dao động từ $-4,51$ đến $0,29$ với mức trung bình là $-0,0002$ trong giai đoạn 2010–2016. AQ của các công ty niêm yết có tần suất cuộc kiểm toán được thực hiện bởi Big4 là 28,45% trong giai đoạn 2010–2016. SIZE của các công ty niêm yết dao động từ 23,5 đến 32,8 với mức trung bình là 27,3 trong giai đoạn 2010–2016. CFO của các công ty niêm yết dao động từ $-0,69$ đến $1,18$ với mức trung bình là $0,05$ trong giai đoạn từ 2010–2016. LEV của các công ty niêm yết dao động từ $0,03$ đến $0,94$ với mức trung bình là $0,54$ trong giai đoạn 2010–2016. PPE của các công ty niêm yết dao động từ $0,0002$ đến $0,96$ với mức trung bình là $0,24$ trong giai đoạn 2010–2016.

4.2. Phân tích tương quan

Phân tích tương quan là đo lường cường độ của quan hệ giữa hai biến và hai biến được xem là hai biến ngẫu nhiên “ngang nhau” – không phân biệt biến độc lập và biến phụ thuộc.

Bảng 2

Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	COD	AQ	SIZE	CFO	LEV	PPE
COD	1,000					
AQ	$-0,074$	1,000				
SIZE	$0,006$	$0,478$	1,000			
CFO	$-0,021$	$0,013$	$-0,037$	1,000		
LEV	$0,327$	$0,064$	$0,290$	$-0,247$	1,000	
PPE	$0,110$	$-0,006$	$0,151$	$0,213$	$-0,017$	1,000

Bảng 2 cho thấy hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc và các biến độc lập dao động từ $-0,074$ đến $0,327$. Điều này cho thấy các biến có hệ số tương quan giữa các biến độc lập ở mức tương đối và không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (nếu hệ số tương quan lớn hơn $0,8$).

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Bảng 3

Kết quả phân tích hồi quy hỗn hợp và tác động cố định của mô hình

Biến	Pooled OLS		FEM	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
AQ	$-0,0152^*$	$0,078$	$-0,0040^*$	$0,095$
SIZE	$-0,0091^{**}$	$0,032$	$-0,0093^{***}$	$0,000$
CFO	$0,0561^{**}$	$0,022$	$0,0263^{***}$	$0,000$
LEV	$0,2691^{***}$	$0,000$	$0,1603^{***}$	$0,000$
PPE	$0,0865^{***}$	$0,000$	$0,0648^{***}$	$0,000$

Biến	Pooled OLS		FEM	
	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa	Hệ số hồi quy	Mức ý nghĩa
CONS	0,0832	0,383	0,1590***	0,000
Số quan sát	1.687		1.687	
R ²	9,85%		5,82%	
Kiểm định Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	Chi-square(1) = 3.349,71 p-value = 0,0000			
Kiểm định Durbin Watson	Chi-square(1) = 142,33 p-value = 0,0000			
Kiểm định Modified Wald			chi2 (241) = 9,7*10 ⁶ p-value = 0,0000	
Kiểm định Wooldridge			F(1, 27) = 6,298 p-value = 0,0127	

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%.

Bảng 3 cho thấy kết quả hồi quy liên quan đến mối liên hệ giữa chất lượng kiểm toán và chi phí sử dụng nợ trong giai đoạn 2010–2016. Bảng 3 trình bày các ước lượng của mô hình nghiên cứu bằng cách sử dụng các phương pháp hồi quy hỗn hợp (Pooled OLS) và các tác động cố định (FEM) cho mẫu nghiên cứu là 1.687 quan sát.

Tuy nhiên, trước khi lựa chọn mô hình, phải thực hiện kiểm định xem có sự tồn tại yếu tố không quan sát được dạng c_i hay không dựa trên kiểm định nhân tử Lagrange của Breusch – Pagan như sau:

H_0 : $\text{Var}(c_i) = 0$ (không có yếu tố c_i – Mô hình hỗn hợp là phù hợp)

H_1 : $\text{Var}(c_i) \neq 0$ (Tồn tại yếu tố c_i)

Vì vậy, tác giả sử dụng kiểm định Fisher để xem xét có tồn tại tác động cố định của mỗi công ty niêm yết trong mô hình hay không. Kết quả cho thấy mô hình Pooled OLS là không thích hợp vì sự tồn tại của tác động cố định ở mỗi công ty ($F(240;1441) = 3,11$; $p\text{-value} = 0,000$).

Phân tích kết quả hồi quy theo tác động cố định (FEM) được lựa chọn vì biến chất lượng kiểm toán trong bối cảnh nghiên cứu là tương đối ổn định. Tuy nhiên, các kiểm định liên quan đến phương sai thay đổi và tự tương quan bị vi phạm. Do đó, nghiên cứu đã sử dụng hiệu chỉnh Robust để loại bỏ phương sai không đồng nhất và hiệu chỉnh Prais-Winsten để khắc phục hiện tượng tự tương quan. Do đó, các kết quả dựa trên tác động cố định chỉ hỗ trợ thêm cho kết quả nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu dựa trên kết quả phân tích hồi quy hỗn hợp, mặc dù kết quả hồi quy theo tác động cố định được trình bày để so sánh (Persakis & Iatridis, 2015; Huguët & Gandía, 2014; Karjalainen, 2011; Pittman & Fortin, 2004).

Dựa trên mô hình nghiên cứu được chọn là mô hình hồi quy hỗn hợp, nghiên cứu ước lượng tham số hồi quy. Kết quả từ Bảng 3 cho thấy chất lượng kiểm toán (AQ) có tác động đến chi phí sử dụng nợ ở mức ý nghĩa thống kê 10%, tất cả các biến kiểm soát còn lại cũng tác động đáng kể đến chi phí sử dụng nợ với mức ý nghĩa thống kê 1% và 5%. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu dựa trên tác động cố định cũng cho kết quả tương tự.

Hàm hồi quy của nghiên cứu theo hồi quy hỗn hợp đã hiệu chỉnh phương sai thay đổi và tự tương quan như sau:

$$COD_{it} = -0,0152 * AQ_{it} - 0,0091 * SIZE_{it} + 0,00561 * CFO_{it} + 0,2691 * LEV_{it} + 0,0865 * PPE_{it}$$

So sánh kết quả nghiên cứu

Từ kết quả nghiên cứu cho thấy chất lượng kiểm toán có mối tương quan nghịch chiều với chi phí sử dụng nợ, nghĩa là chất lượng kiểm toán có ảnh hưởng đến việc định giá nợ. Phát hiện ảnh hưởng của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ nhất quán với bằng chứng thực nghiệm trước đây từ Tây Ban Nha và Hàn Quốc (Gill-de-Albornoz & Muñoz, 2006; Kim & cộng sự, 2007; Cano-Rodríguez & cộng sự, 2008). Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này trái ngược với bằng chứng thực nghiệm từ Mỹ (Fortin & Pittman, 2007). Theo thông luật (Common Law), hệ thống pháp luật tại các nước phát triển ưu tiên bảo vệ nhà đầu tư ở mức cao hơn, kết quả hàm ý rằng vai trò của ban quản trị hoặc tín hiệu từ cuộc kiểm toán bởi công ty kiểm toán thuộc Big4 thậm chí còn quan trọng hơn trong các môi trường luật dân sự có sự bảo vệ nhà đầu tư thấp hơn (Porta & cộng sự, 1998). Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm từ Mỹ bị giới hạn trong bối cảnh cụ thể về giá trái phiếu (Fortin & Pittman, 2007) vì các nhà đầu tư có thể dựa vào kinh nghiệm thực tiễn giám sát, do đó, vai trò giám sát của công ty kiểm toán có thể ít quan trọng hơn trong bối cảnh này. Hơn nữa, danh tiếng công ty kiểm toán được đánh giá là đáng tin cậy hơn, có thể là do tính độc lập ngày càng được nâng cao, và được đánh giá cao bởi các tổ chức cho vay của các công ty niêm yết. Các nghiên cứu trước đây từ Phần Lan cung cấp bằng chứng hỗn hợp về tác động của chất lượng kiểm toán đến việc định giá nợ (Hyytinen & Väänänen, 2004; Hyytinen & Pajarinen, 2007). Công ty được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán danh tiếng sẽ có xếp hạng tín dụng cao hơn, và chi phí đi vay thấp hơn so với được kiểm toán bởi công ty kiểm toán ít danh tiếng (Hyytinen & Väänänen, 2004). Bên cạnh đó, những phát hiện của Hyytinen và Pajarinen (2007) hàm ý rằng ý kiến kiểm toán không chấp nhận toàn phần có tác động đến việc định giá nợ tại các công ty ở Phần Lan. Từ những lập luận trên, kết quả của nghiên cứu này cho thấy chất lượng kiểm toán được thể hiện thông qua danh tiếng công ty kiểm toán đóng góp vào độ tin cậy của thông tin tài chính của các công ty niêm yết được đánh giá bởi các tổ chức cho vay.

Đối với các biến kiểm soát, kết quả nghiên cứu cho thấy chi phí sử dụng nợ có mối tương quan nghịch với quy mô công ty, và tương quan thuận với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, tài sản cố định và đòn bẩy tài chính. Kết quả nghiên cứu trái với giả thuyết nghiên cứu ở tài sản cố định và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, tuy nhiên lại nhất quán với các nghiên cứu trước ở Phần Lan như: Karjalainen (2011), Hyytinen và Pajarinen (2007).

5. Kết luận và kiến nghị

5.1. Kết luận

Mục tiêu của nghiên cứu là kiểm định tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ của các công ty niêm yết trên 2 sàn chứng khoán tại Việt Nam. Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều cho rằng chất lượng kiểm toán được đo lường thông qua danh tiếng công ty kiểm toán, là cách đo lường hợp lý trong bối cảnh các công ty niêm yết.

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu cũng tồn tại một vài hạn chế:

Thứ nhất, nghiên cứu phân tích các công ty niêm yết từ một quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Do môi trường kiểm toán thay đổi theo từng quốc gia, kết quả có thể không khái quát ở các quốc gia khác trong khu vực.

Thứ hai, tác động của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ có thể ảnh hưởng bởi các biến nội sinh. Tuy nhiên, điều này chưa được đề cập trong nghiên cứu. Cuối cùng, đo lường chất lượng kiểm toán dựa trên kết quả đầu ra (ý kiến kiểm toán, chất lượng dồn tích) có thể có những ảnh hưởng khác nhau đến chi phí sử dụng nợ. Đối với các nghiên cứu trong tương lai, sẽ rất cần thiết khi mở rộng phân tích đến các cách đo lường khác của chất lượng kiểm toán đến chi phí sử dụng nợ.

5.2. Kiến nghị

Từ kết quả của nghiên cứu, tác giả đề xuất một số khuyến nghị đối với công ty niêm yết và cơ quan quản lý như sau:

- Đối với công ty niêm yết

Cùng với kết quả nghiên cứu trên, có thể nói, thông tin báo cáo tài chính đóng một vai trò quan trọng, thông tin báo cáo tài chính được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán lớn luôn là cơ sở phân tích của nhà đầu tư, ngân hàng. Tuy nhiên, thông tin báo cáo tài chính sẽ không có ý nghĩa nếu thiếu đi niềm tin của nhà đầu tư, ngân hàng. Niềm tin của nhà đầu tư, ngân hàng là nền tảng và động lực phát triển của thị trường chứng khoán, đặc biệt là các thị trường còn non trẻ như thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, tác giả có một số kiến nghị như sau:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần phải chú trọng một số vấn đề về công bố thông tin báo cáo tài chính như: Về mặt thời gian, chất lượng thông tin báo cáo tài chính, và cả về việc lựa chọn công ty kiểm toán có uy tín, chuyên môn và độ tin nhiệm cao.

Thứ hai, công ty niêm yết cần sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng để công bố rộng rãi thông tin báo cáo tài chính cho nhà đầu tư và những đối tượng quan tâm thị trường chứng khoán để gia tăng tính công khai và tính dễ tiếp cận của thông tin báo cáo tài chính.

Thứ ba, kế toán viên và nhà quản trị không nên hay hạn chế áp dụng các phương pháp kế toán một cách có chủ đích gây sai lệch thông tin báo cáo tài chính và ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp hay quyết định nhà đầu tư, đặc biệt là các hành vi sử dụng ước tính kế toán để chi phối thông tin lợi nhuận. Chẳng hạn, hiện nay các doanh nghiệp giảm khoản dự phòng nợ xấu do đánh giá tình hình con nợ được cải thiện, giảm chi phí, tăng lợi nhuận nhằm tô hồng bức tranh tài chính của doanh nghiệp và các thủ thuật khác giữa công ty “mẹ” và “con” nhằm giảm chi phí, gia tăng lợi nhuận. Hay là thuyết minh báo cáo tài chính một cách qua loa, không đầy đủ nhằm che đi những thông tin xấu, những khoản nợ tiềm tàng, những khoản doanh thu ghi nhận không trung thực, hợp lý.

- Đối với cơ quan quản lý nhà nước

Mục tiêu chung của các cơ quan quản lý là ổn định và phát triển thị trường chứng khoán. Việc làm này thể hiện qua việc quản lý để tăng hiệu quả đầu tư; thu hút nhà đầu tư và tăng tính thanh khoản cho thị trường; quản lý các vấn đề về minh bạch như: Chất lượng kiểm toán, thời điểm công bố báo cáo kiểm toán, kiểm soát các hành vi tiêu cực để gia tăng tính hiệu quả của thị trường. Theo kết quả nghiên cứu, việc công bố thông tin báo cáo tài chính đã được kiểm toán bởi công ty kiểm toán thuộc Big4 có ảnh hưởng đến chi phí sử dụng nợ sẽ giúp cho các thông tin báo cáo tài chính phản ánh được

mối quan hệ giữa chất lượng kiểm toán và chi phí sử dụng nợ, và qua đó gia tăng tính hiệu quả cho thị trường■

Tài liệu tham khảo

- Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J. S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(2), 71–97.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Blackwell, D. W., Noland, T. R., & Winters, D. B. (1998). The value of auditor assurance: Evidence from loan pricing. *Journal of Accounting Research*, 36(1), 57–70.
- Boone, J. P., Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2008). Audit firm tenure and the equity risk premium. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(1), 115–140.
- Brandon, D. M., Crabtree, A. D., & Maher, J. J. (2004). Nonaudit fees, auditor independence, and bond ratings. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 89–103.
- Cano-Rodríguez, M., Sánchez Alegría, S., & Torres, P. A. (2008). *Do banks value audit reports or auditor reputation? Evidence from private Spanish firms*. Cano-Rodríguez, Manuel and Sánchez Alegría, Santiago and Torres, Pablo Arenas, Do Banks Value Audit Reports or Auditor Reputation? Evidence from Private Spanish Firms (October 20, 2008). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1290562>. doi: 10.2139/ssrn.1290562
- Causholli, M., & Knechel, W. R. (2012). An examination of the credence attributes of an audit. *Accounting Horizons*, 26(4), 631–656.
- Craswell, A. T., Francis, J. R., & Taylor, S. L. (1995). Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting and Economics*, 20(3), 297–322.
- Choi, J. H., & Wong, T. J. (2007). Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation. *Contemporary Accounting Research*, 24(1), 13–46.
- Datar, S. M., Feltham, G. A., & Hughes, J. S. (1991). The role of audits and audit quality in valuing new issues. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 3–49.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199.
- DeFond, M. L., Francis, J. R., & Wong, T. J. (2000). Auditor industry specialization and market segmentation: Evidence from Hong Kong. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(1), 49–66.
- Dhaliwal, D. S., Gleason, C. A., Heitzman, S., & Melendrez, K. D. (2008). Auditor fees and cost of debt. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(1), 1–22.
- Fan, J. P., & Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1), 35–72.
- Ferguson, A., Francis, J. R., & Stokes, D. J. (2003). The effects of firm-wide and office-level industry expertise on audit pricing. *The Accounting Review*, 78(2), 429–448.

- Fortin, S., & Pittman, J. A. (2007). The role of auditor choice in debt pricing in private firms. *Contemporary Accounting Research*, 24(3), 859–896.
- Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 135–165.
- Francis, J. R., & Wilson, E. R. (1988). Auditor changes: A joint test of theories relating to agency costs and auditor differentiation. *Accounting Review*, 63(4), 663–682.
- Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17–34.
- Gill-de-Albornoz, B., & Muñoz, M. I. (2006). *The effect of auditor reputation on the pricing of accruals: Evidence from privately held companies*. doi: 10.2139/ssrn.908813
- Huguet, D., & Gandía, J. L. (2014). Cost of debt capital and audit in Spanish SMEs. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 43(3), 266–289.
- Hyytinen, A., & Pajarinen, M. (2007). Is the cost of debt capital higher for younger firms? *Scottish Journal of Political Economy*, 54(1), 55–71.
- Hyytinen, A., & Väänänen, L. (2004). Mandatory auditor choice and small firm finance: Evidence from Finland. *ETLA Discussion Papers No.950*, The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA).
- Jang, H. Y. J., & Lin, C. J. (1993). Audit quality and trading volume reaction: A study of initial public offering of stocks. *Journal of Accounting and Public Policy*, 12(3), 263–287.
- 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.
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C. Y., & Lobo, G. J. (2016). Relation between Auditor Quality and Tax Aggressiveness: Implications of Cross-Country Institutional Differences. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 105–135.
- Karjalainen, J. (2011). Audit quality and cost of debt capital for private firms: Evidence from Finland. *International Journal of Auditing*, 15(1), 88–108.
- Kim, J. B., Simunic, D. A., Stein, M. T., & Yi, C. H. (2011). Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary accounting research*, 28(2), 585–615.
- Kim, J. B., Song, B. Y., & Tsui, J. S. (2007). *Auditor quality, tenure, and bank loan pricing*. Retrieved from <http://iranarticles.com/attachments/article/3725/Auditor%20Quality,%20Tenure,%20and%20Bank%20Loan%20Pricing.pdf>
- Kim, J. B., Song, B. Y., & Tsui, J. S. (2013). Auditor size, tenure, and bank loan pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40(1), 75–99.
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2423–2432.
- Kluger, B. D., & Shields, D. (1991). Managerial moral hazard and auditor changes. *Critical Perspectives on Accounting*, 2(3), 255–272.

- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2004). Litigation risk and the financial reporting credibility of Big4 versus non-Big4 audits: Evidence from Anglo-American countries. *The Accounting Review*, 79(2), 473–495.
- Lennox, C. (1999). Are large auditors more accurate than small auditors? *Accounting and Business Research*, 29(3), 217–227.
- Lennox, C. S., Francis, J. R., & Wang, Z. (2012). Selection models in accounting research. *The Accounting Review*, 87(2), 589–616.
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), 229–256.
- Li, C., Xie, Y., & Zhou, J. (2010). National level, city level auditor industry specialization and cost of debt. *Accounting Horizons*, 24(3), 395–417.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2004). Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. *Journal of Accounting Research*, 42(4), 755–793.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175.
- Niskanen, J., & Niskanen, M. (2004). Covenants and small business lending: The finnish case. *Small Business Economics*, 23(2), 137–149.
- Palmrose, Z. V. (1986). Audit fees and auditor size: Further evidence. *Journal of Accounting Research*, 24(1), 97–110.
- Palmrose, Z. V. (1988). An analysis of auditor litigation and audit service quality. *Accounting Review*, 63(1), 55–73.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38, 3–24.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3–37.
- Piot, C., & Missonier-Piera, F. (2007). Corporate governance, audit quality and the cost of debt financing of French listed companies. *Communication présentée au 28ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers*. doi: 10.2139/ssrn.960681
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113–136.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- Rodríguez, M. C., & Alegría, S. S. (2012). The value of audit quality in public and private companies: evidence from Spain. *Journal of Management & Governance*, 16(4), 683–706.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *Accounting Review*, 68(2), 346–366.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.