

# Ảnh hưởng của yếu tố quản trị tới minh bạch thông tin tài chính các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam

Lê Na<sup>1</sup>, Nguyễn Lệ Quyên<sup>1</sup>, Trần Thị Minh Nương<sup>1</sup>, Đàng Quang Vắng<sup>2,\*</sup>

## TÓM TẮT

Ngành bất động sản những năm gần đây có sự phát triển nhanh và có nhiều đóng góp cho sự phát triển của Việt Nam, cụ thể đã giải quyết được rất nhiều việc làm và đóng góp lớn cho thu nhập quốc gia. Minh bạch thông tin tài chính là một trong những yếu tố giúp phát triển công ty nói riêng và ngành bất động sản nói chung. Thực hiện nghiên cứu này để đánh giá tác động của các yếu tố quản trị đối với sự minh bạch trong thông tin tài chính của các công ty. Dữ liệu được thu thập từ 200 báo cáo tài chính của 20 công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn từ 2012 đến 2021. Kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ báo cáo tài chính có ý kiến kiểm toán được chấp nhận toàn phần trong năm dao động từ 17 đến 18 trên tổng 20 báo cáo. Điểm minh bạch thông tin tài chính trung bình đạt 26,23/40 điểm. Chúng tôi đã sử dụng phương pháp ước lượng dữ liệu bảng bằng cả mô hình tác động cố định và mô hình tác động ngẫu nhiên để khám phá mối quan hệ giữa các biến khác nhau và minh bạch thông tin tài chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các biến như quy mô công ty dựa trên tài sản, tỷ lệ giá trị thị trường/giá trị sổ sách của công ty và quy mô ban giám đốc có tác động tích cực đối với minh bạch thông tin tài chính của công ty. Ngược lại, các biến như tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, tỷ lệ nữ trong ban quản trị, giới tính của chủ tịch hội đồng quản trị, quyền kiểm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị và số cuộc họp của hội đồng quản trị có tác động tiêu cực đối với minh bạch thông tin tài chính của các công ty. Những biến này giải thích 9,4% sự biến thiên mô hình nghiên cứu minh bạch thông tin tài chính của các công ty bất động sản được nghiên cứu.

**Từ khoá:** Minh bạch thông tin tài chính, Yếu tố quản trị, Bất động sản

<sup>1</sup>Trường Đại học Nông Lâm TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

<sup>2</sup>Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

## Liên hệ

**Đàng Quang Vắng**, Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Email: vangdq@hcmute.edu.vn

## Lịch sử

- Ngày nhận: 14-11-2023
- Ngày chấp nhận: 27-5-2024
- Ngày đăng: 30-6-2024

## DOI:

<https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i2.1335>



## Bản quyền

© ĐHQG TP.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



## GIỚI THIỆU

Bất động sản là ngành có sự đóng góp lớn cho nền kinh tế các nước nói chung và Việt Nam nói riêng. Tại Hoa Kỳ, năm 2021 ngành bất động sản đóng góp khoảng 5% GDP và hỗ trợ 8,5 triệu việc làm, tương ứng khoảng 18% tổng số việc làm. Tại Trung Quốc ngành bất động sản đóng góp 6,8% GDP và gần 10% tổng số việc làm tại quốc gia này. Theo hiệp hội bất động sản Việt Nam, năm 2019 ngành bất động sản đóng góp 4,58% GDP và ngành đã đóng góp tổng hợp là 13,6% GDP cho Việt Nam. Mặt khác, khi ngành bất động sản tăng thêm 1000 tỷ đồng sẽ thúc đẩy các ngành liên quan tăng 1.192 tỷ đồng. Đến năm 2021 ngành bất động sản đóng góp trực tiếp khoảng 15% vào GDP và giải quyết gần 5 triệu việc làm. Bất động sản là ngành chủ chốt có sức lan tỏa đối với các ngành khác như xây dựng, tài chính ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, du lịch hay nông nghiệp. Tổng thu hút đầu tư nước ngoài vào hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2021 là 3.607,2 triệu USD cao thứ 3 trong các ngành có vốn đầu tư nước ngoài được thu hút<sup>1</sup>. Đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng nề các công ty trong thời gian qua, hiện tại các công ty đang dần hồi phục,

tuy nhiên vẫn còn hạn chế. Để hồi phục mạnh mẽ các công ty cần thời gian cũng như các yếu tố nguồn lực và đặc biệt là nguồn vốn. Để có được nguồn vốn phục vụ cho công ty các nhà quản trị đã thực hiện nhiều phương pháp khác nhau, như sử dụng đòn bẩy tài chính từ ngân hàng, phát hành trái phiếu công ty, hay huy động từ thị trường chứng khoán... Việc sử dụng đòn bẩy tài chính hiện nay cũng gặp vô vàn khó khăn vì lãi suất huy động cao và các ngân hàng đòi hỏi phải có tài sản đảm bảo. Vì vậy đối với các công ty niêm yết một trong những phương thức huy động vốn hiệu quả là từ các nhà đầu tư thông qua thị trường chứng khoán. Nhưng để huy động được nguồn vốn từ thị trường đòi hỏi công ty phải có nhiều yếu tố để thu hút nhà đầu tư như kết quả và hiệu quả kinh doanh, chiến lược phát triển, trong đó yếu tố minh bạch thông tin tài chính (TTTC) công ty là vô cùng quan trọng. Đã có nhiều nghiên cứu thực hiện về các yếu tố ảnh hưởng đến minh bạch TTTC công ty đã được thực hiện ở nước ngoài như Abdullah, và cs.<sup>2</sup> hay Kohansal, và cs.<sup>3</sup>, cũng như ở trong nước của Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc<sup>4</sup> và Hồ Thủy Tiên và Hoàng Mạnh Khánh<sup>5</sup>, các nghiên cứu đều cho rằng

**Trích dẫn bài báo này:** Na L, Quyên N L, Nương T T M, Vắng D Q. Ảnh hưởng của yếu tố quản trị tới minh bạch thông tin tài chính các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024; 8(2):5205-5219.

minh bạch TTTC của công ty là rất quan trọng trong quá trình phát triển của công ty. Các nghiên cứu đều cho rằng có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC, trong đó các nghiên cứu đều sử dụng cả biến tài chính và phi tài chính trong việc đo lường các yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC các công ty.

Trong giai đoạn kinh tế khó khăn như hiện nay, đại dịch đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến các công ty, để lại nhiều hệ lụy lâu dài, đặc biệt là ngành bất động sản, khi thị trường giao dịch bất động sản trầm lắng, làm cho việc kinh doanh của các công ty trở nên rất khó khăn. Kết hợp với tình hình kinh tế và chính trị thế giới có nhiều thay đổi, ảnh hưởng trực tiếp đến sự phục hồi của các công ty, đòi hỏi các nhà quản trị phải có những giải pháp để khắc phục những hậu quả này, đặc biệt là lĩnh vực bất động sản, khi tình hình đang ngày một nghiêm trọng. Để vượt qua được khó khăn hiện tại đòi hỏi các nhà lãnh đạo phải đưa ra được nhiều quyết sách, cần tận dụng những lợi thế của riêng mình. Một trong những yếu tố cần thiết đó là quá trình quản trị để thu hút sự đầu tư của các nhà đầu tư thông qua thị trường chứng khoán đối với công ty đại chúng. Chính vì vậy nghiên cứu này sẽ phân tích ảnh hưởng của yếu tố quản trị tới minh bạch TTTC của các công ty bất động sản niêm yết tại Việt Nam nhằm giải quyết những yêu cầu đã đặt ra. Khi công ty có sự quản trị tốt sẽ giúp công ty luôn minh bạch TTTC và kết quả kinh doanh của công ty sẽ tốt hơn, bên cạnh đó sự minh bạch TTTC và hiệu quả kinh doanh sẽ thu hút được các nhà đầu tư, giúp công ty ngày một phát triển.

## CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ GIẢ THIẾT NGHIÊN CỨU

TTTC là những thông tin liên quan tới kết quả kinh doanh của công ty cũng như tình hình tài chính của công ty. TTTC là các thông tin hiện tại cũng như các thông tin trong quá khứ hoặc sự dự báo trong tương lai của công ty. Các TTTC thường được thể hiện trên báo cáo tài chính (BCTC) của công ty.

Minh bạch là mức độ mà các nhà đầu tư có thể tiếp cận vào TTTC cần thiết về một công ty để tìm hiểu các thông tin liên quan như mức giá được đưa ra, các chỉ số tài chính của công ty như doanh thu, lợi nhuận, chi phí... Theo Bushman, và Smith<sup>6</sup>, minh bạch TTTC là sự sẵn có các thông tin liên quan tới công ty được công bố để phục vụ cổ đông, nhà đầu tư, khách hàng, cơ quan chức năng... tiếp cận. Vì vậy minh bạch TTTC được đo lường bằng sự minh bạch 3 nhóm gồm: nhóm 1, liên quan đến minh bạch thông tin về cấu trúc sở hữu và quyền của nhà đầu tư. Nhóm 2, liên quan đến minh bạch tài chính và công bố thông tin. nhóm 3, liên

quan đến minh bạch thông tin về cơ cấu và hoạt động quản trị của HĐQT và quản lý. Việc đánh giá minh bạch dựa vào mức độ đáp ứng được thông tin riêng biệt của công ty và mức độ phổ biến của thông tin, bao gồm khả năng tiếp cập thông tin đầy đủ và kịp thời qua các phương tiện truyền thông. Theo OECD<sup>7</sup> thì minh bạch thông tin là việc thông tin phải được cung cấp chính xác, nhất quán, thích hợp, đầy đủ, rõ ràng, thuận tiện và kịp thời nhất cho công chúng. Ở Việt Nam minh bạch TTTC rất được quan tâm, đặc biệt là các công ty niêm yết, nên chuẩn mực kế toán Việt Nam số 21 về trình bày BCTC, hay số 25 về BCTC hợp nhất đã quy định rất rõ về công bố thông tin BCTC, cũng như thông tư số 200/2014-BTC hay thông tư số 155/2015-BTC về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Đã có một số nghiên cứu thực hiện đo lường minh bạch thông tin BCTC sử dụng chấm điểm 24 tiêu chí trên BCTC để đánh giá mức độ minh bạch<sup>4,5</sup>.

Có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC công ty, các nghiên cứu trong và ngoài nước đã chỉ ra các biến tài chính và các biến quản trị. Tuy nhiên minh bạch TTTC phụ thuộc rất lớn vào yếu tố quản trị của lãnh đạo công ty. Có rất nhiều yếu tố quản trị ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp tới minh bạch TTTC của công ty. Trong đó yếu tố quản trị ảnh hưởng trực tiếp đến minh bạch TTTC như quyền kiểm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị (HĐQT), quy mô ban giám đốc (BGĐ), tỷ lệ nữ HĐQT, giới tính chủ tịch HĐQT, hay số cuộc họp HĐQT.

Các nghiên cứu đã sử dụng biến về tài chính cho rằng quy mô công ty theo tài sản sẽ ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC công ty<sup>4,5,8</sup>. Điều này có nghĩa, công ty có giá trị tài sản lớn, để quản lý tài sản được hiệu quả đòi hỏi phải có hệ thống quản lý tốt, trong đó quản lý tài chính và TTTC là rất quan trọng. Do vậy kỳ vọng công bố thông tin trên BCTC càng rõ ràng, chính xác và kịp thời. Mặt khác, tài sản của công ty là một trong những yếu tố quan trọng để thu hút các nhà đầu tư, tài sản lớn sẽ tạo được lòng tin cho nhà đầu tư. Vì vậy nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H1.

**H1: Quy mô công ty ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của công ty.**

Các nghiên cứu khác đề xuất tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của các công ty<sup>4,9,10</sup>. Các công ty có lợi nhuận lớn là công ty có kết quả kinh doanh tốt, để có được kết quả kinh doanh tốt đòi hỏi công tác quản lý nói chung và quản lý TTTC phải minh bạch. Điều này chỉ ra các công ty có ROA càng lớn thì việc công bố các thông tin trên BCTC của mình càng minh bạch. Từ đó NHÓM TÁC GIẢ đề xuất giả thuyết H2.

**H2: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của công ty.**

Bên cạnh đó, một số nghiên cứu đã đề xuất biến CHI SỐ GIỮA giá trị thị trường VÀ chia giá trị sổ sách của công ty (Tobin's Q) có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của công ty<sup>4,10</sup>. Để có được giá trị thị trường của công ty tốt đòi hỏi việc công bố thông tin phải tốt, có nhu cầu mới thu hút được nhiều nhà đầu tư trên thị trường đầu tư vào công ty. Điều này được lý giải khi chỉ số Tobin's Q của các công ty càng cao thì các công ty có kỳ vọng sẽ có sự minh bạch thông tin trong BCTC cao hơn. Vì vậy, giả thuyết H3 được đề xuất.

**H3: Giá trị thị trường/giá trị sổ sách ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của công ty.**

Các nghiên cứu khác cũng chỉ ra các biến quản trị ảnh hưởng tới minh bạch TTTC, một số nghiên cứu đã chỉ ra biến quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và thành viên BGD có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC<sup>11,12</sup>. Cụ thể trong quản lý công việc chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm thành viên BGD sẽ giúp cho việc hoạch định và định hướng công ty được tốt hơn, sẽ có sự thống nhất hơn trong điều hành giữa HĐQT và BGD. Khi các công ty có chủ tịch HĐQT tham gia thành viên BGD sẽ có xác suất BCTC minh bạch thông tin là cao hơn. Vì vậy, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H4.

**H4: Quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và thành viên BGD ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC của công ty.**

Nghiên cứu của Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc<sup>4</sup> đã chỉ ra, biến quy mô thành viên BGD có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC, khi quy mô BGD lớn kỳ vọng việc phân chia đảm trách công việc rõ ràng hơn, chuyên trách và chuyên nghiệp hơn, sẽ giúp hoàn thành công việc quản trị công ty được tốt hơn. Có nghĩa các công ty có số lượng thành viên BGD lớn sẽ có kỳ vọng là BCTC có sự minh bạch thông tin hơn các công ty còn lại. Vì vậy, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H5.

**H5: Quy mô BGD có ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC công ty.**

Một số nghiên cứu khác đề xuất rằng, biến tỷ lệ nữ giới trong HĐQT sẽ ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC các công ty<sup>13,14</sup>. Theo các nghiên cứu này, khi tỷ lệ nữ giới tham gia vào công tác quản lý đủ lớn thì tính minh bạch TTTC càng cao, vì đặc tính nữ giới có tính cẩn thận và sợ rủi ro hơn nam giới. Điều này chỉ ra các công ty mà HĐQT có nữ giới càng lớn kỳ vọng sẽ có sự công bố TTTC minh bạch cao hơn. Các nghiên cứu khác của Ran và cs.<sup>15</sup>, Harris và cs.<sup>16</sup> và Janahi,<sup>17</sup> chỉ ra rằng, giới tính của chủ tịch HĐQT sẽ ảnh hưởng tới công bố thông tin. Cụ thể công ty có

chủ tịch HĐQT là nữ sẽ có xác suất công bố TTTC minh bạch cao hơn. Dựa trên những kết quả này, giả thuyết H6 và H7 được đề xuất.

**H6: Tỷ lệ nữ trong HĐQT ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC công ty.**

**H7: Giới tính chủ tịch HĐQT ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC công ty.**

Để điều hành công ty đòi hỏi phải có sự thống nhất của các thành viên trong HĐQT thông qua các cuộc họp HĐQT, một số nghiên cứu đề xuất số lần họp HĐQT của công ty sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới minh bạch TTTC công ty<sup>5,12</sup>. Để đi đến thống nhất chiến lược phát triển hay phương án kinh doanh cần phải có các cuộc họp, nếu số lượng cuộc họp vừa đủ chứng tỏ công ty có sự minh bạch thông tin tốt nhất. Từ đó NHÓM TÁC GIẢ đề xuất giả thuyết H8.

**H8: Số cuộc họp HĐQT ảnh hưởng tiêu cực tới minh bạch TTTC công ty.**

## PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Mô hình nghiên cứu đề xuất

Từ tổng quan tài liệu nghiên cứu và kế thừa các biến đã được các tác giả trước đây đã sử dụng, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như Bảng 1.

### Phương pháp chọn mẫu và thu thập số liệu

Để thực hiện được các mục tiêu nghiên cứu đã đề ra, từ tổng thể 66 công ty bất động sản niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, trong đó có 49 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và 17 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hà Nội. Nghiên cứu đã tiến hành lọc ra các công ty có thời gian công bố thông tin về BCTC, báo cáo thường niên, báo cáo quản trị hoặc không bị hủy niêm yết giai đoạn 2012 – 2021. Kết quả có 20 công ty đảm bảo đủ điều kiện và được lập thành danh sách (Bảng 9). Theo đó, nghiên cứu dựa trên danh sách tên và mã chứng khoán các công ty đã được sàng lọc, nhóm tác giả. Đã thu thập các công tin cần thiết đồng thời mã hóa và nhập liệu vào bảng Excel.

Trong tổng số 200 quan sát thu thập từ các công ty bất động sản ở Bảng 2, có 130 quan sát thu thập từ Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (tương ứng với 65%) và 70 quan sát thu thập từ Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hà Nội (tương ứng với 35%).

### Phương pháp phân tích số liệu

Để đạt được các mục tiêu đề ra, nghiên cứu đã sử dụng kết hợp nhiều phương pháp nghiên cứu khác nhau. Trước tiên sử dụng phương pháp thống kê mô tả để

**Bảng 1: Các biến trong mô hình và kỳ vọng dấu**

Ký hiệu	Mô tả biến	Phương pháp đo lường	Dấu kỳ vọng	Các nghiên cứu trước
Biến phụ thuộc				
Trans	Mức độ minh bạch TTTC	Chấm điểm 24 tiêu chí BCTC công ty		Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc (2019) <sup>4</sup> ; Hồ Thủy Tiên và Trương Mạnh Khánh (2020) <sup>5</sup>
Biến độc lập				
Log(Size)	Quy mô công ty	Logarit tổng tài sản	+	Armstrong và cs. (2014) <sup>8</sup> ; Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc (2019) <sup>4</sup> ; Hồ Thủy Tiên và Hoàng Mạnh Khánh (2020) <sup>5</sup>
ROA	Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản	Lợi nhuận/Tổng tài sản	+	Leventis và Weetman (2004) <sup>9</sup> ; Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc (2019) <sup>4</sup> ; Kashani, và Shiri, (2022) <sup>9</sup> , Na và cs. (2023) <sup>18</sup>
Tobin's Q	Chỉ số Tobin's Q	Giá trị thị trường/Giá trị sổ sách	+	Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc (2019) <sup>4</sup> ; Kashani và Shiri (2022) <sup>9</sup> ; Đàng Quang Vãng và Lê Na (2023) <sup>19</sup>
Chairman	Quyền kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT	Chủ tịch HĐQT kiêm thành viên BGD =1 và độc lập =0)	+	Cheung và cs. (2006) <sup>11</sup> ; Ngô Nhật Phương Diễm và cs. (2020) <sup>12</sup>
BSize	Quy mô BGD	Số thành viên BGD	+	Lê Xuân Thái và Trương Đông Lộc (2019) <sup>4</sup>
Women	Tỷ lệ Nữ HĐQT	Số thành viên nữ HĐQT/ Tổng số thành viên HĐQT	+	Adam và Ferreria, (2009) <sup>13</sup> ; Trương Độc Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018) <sup>14</sup>
Gender	Giới tính chủ tịch HĐQT	Nam =0 và Nữ =1)	+	Ran và cs. (2015) <sup>15</sup> , Harris và cs. (2019) <sup>16</sup> ; Janahi, (2021) <sup>17</sup>
Meet	Cuộc họp HĐQT	Số lần họp HĐQT trong năm	-	Hồ Thị Thủy Tiên và Hoàng Mạnh Khánh (2020) <sup>5</sup> ; Ngô Nhật Phương Diễm và cs. (2020) <sup>12</sup>

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

**Bảng 2: Thống kê mẫu nghiên cứu**

Sở giao dịch	Số công ty	Số BCTC	Tỷ lệ (%)
HOSE	13	130	65
HNX	7	70	35
Tổng	20	200	100

Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

đánh giá thực trạng minh bạch TTTC, cũng như thực trạng hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty bất động sản. Từ BCTC các công ty thu thập được, nghiên cứu tiến hành phân tích các chỉ tiêu quản trị về tài chính, cũng như chấm điểm minh bạch TTTC các công ty theo 24 tiêu chí (Bảng 10).

Để xác định các yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC các công ty, nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Nghiên cứu đã phân tích mối tương quan giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu. Kết quả của mô hình cho thấy mối quan hệ giữa các biến đều  $< 0,8$  nên chúng tỏ không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến. Thực hiện phân tích FEM & REM và sử dụng kiểm định Hausman chỉ ra  $P\text{-value} = 0,966 > 0,05$  nên mô hình REM là thích hợp hơn và được chọn. Kết quả kiểm định Wald cho thấy không xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi khi  $\text{Prob}>\chi^2 = 0,00 < 0,05$ . Nhưng kiểm định Wooldridge cho thấy  $\text{Prob}>\chi^2 = 0,118 > 0,05$  nên mô hình có hiện tượng tự tương quan. Do đó để khắc phục hiện tượng này nghiên cứu tiến hành phân tích mô hình bằng GLS.

## KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

### Phân tích thực trạng hoạt động kinh doanh của các công ty

#### Cơ cấu hoạt động quản trị của các công ty

Kết quả Bảng 3 về đặc điểm quản trị của các công ty cho thấy: Số lượng thành viên HĐQT của các công ty dao động trung bình từ 5 tới 8 thành viên, có xu hướng tăng nhẹ theo thời gian. Tỷ lệ chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm BGĐ tăng trong giai đoạn 2012 - 2018 từ tỷ lệ 65% lên 80%, sau đó giảm sâu xuống còn 10% năm 2021. ữ giới trong HĐQT chỉ chiếm tỷ lệ khá thấp, dao động từ 9% đến 19% và có xu hướng giảm dần theo thời gian. Số lượng thành viên BGĐ các công ty dao động từ 3 đến 4 người và trung bình cao nhất là 4,4 người năm 2021. Trong khi đó, tỷ lệ nữ giới trong BGĐ là khá thấp, tỷ lệ này dao động từ 25% đến 30%, duy nhất chỉ có năm 2020 tỷ lệ nữ giới BGĐ đạt 44%. Số lần họp HĐQT các công ty trung bình là 1 lần/tháng và có xu hướng tăng theo thời gian. Một số công ty có số lượng cuộc họp HĐQT lớn như tập đoàn Vingroup năm 2013 là 44 lần, hay công ty cổ phần phát triển Nhà Thủ Đức năm 2021 là 40 lần và năm 2015 là 37 lần, hoặc Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc năm 2021 là 37 lần. Các công ty có số cuộc họp HĐQT lớn đều là các công ty có nhiều biến động vào thời gian đó.

### Kết quả và hiệu quả kinh doanh của các công ty

Bảng 4 cho thấy tổng tài sản các công ty bất động sản có xu hướng tăng trong thời gian nghiên cứu, cụ thể năm 2012 là 4.901,34 tỷ đồng, tới năm 2019 là 23.359,28 tỷ đồng, đặc biệt tăng vọt lên 214.628,26 tỷ đồng vào năm 2020, và giảm xuống còn 24.869,50 vào năm 2021. Tương tự của tổng tài sản, tổng nợ các công ty cũng có xu hướng tăng trong thời gian nghiên cứu, cụ thể năm 2012 là 3.501,83 tỷ đồng, đến năm 2019 là 15.705,93 tỷ đồng, đặc biệt năm 2020 tăng vọt lên 206.210,18 tỷ đồng, rồi giảm xuống còn 15.164,50 vào năm 2021.

Kết quả kinh doanh các công ty bất động sản được trình bày trong Bảng 4 cho thấy. Doanh thu của các công ty liên tục tăng từ mức 699,33 tỷ đồng năm 2012 lên 7.633,11 tỷ đồng năm 2019, và sau đó giảm nhanh xuống còn 1.412,59 tỷ đồng vào năm 2021. Tương tự lợi nhuận các công ty cũng có xu hướng tăng đều từ năm 2012 đến năm 2018, từ 75,85 tỷ đồng lên 525,61 tỷ đồng, và giảm dần trong giai đoạn 2018 - 2021 và bị lỗ 10,07 tỷ đồng vào năm 2021. Có thể nói đại dịch Covid\_19 đã ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận các công ty bất động sản.

Tương tự như xu hướng của doanh thu, hiệu quả kinh doanh của các công ty cũng có sự biến động liên tục trong thời gian nghiên cứu. Cụ thể, chỉ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các công ty bất động sản tăng trong giai đoạn 2012 từ 0,018 và đạt đỉnh là 0,165 vào năm 2015, sau đó giảm dần về 0,121 vào năm 2019, tăng nhẹ lên 0,152 vào năm 2020, và năm 2021 giảm còn 0,125. Còn chỉ số tỷ suất lợi nhuận ròng trên tài sản (ROA) có sự biến động phức tạp hơn, biến động liên tục qua từng năm, những năm gần đây có xu hướng tăng và đạt đỉnh 0,116 vào năm 2021. Chỉ số giá trị thị trường của công ty (Tobin's Q) có xu hướng giảm dần từ năm 2012 là 1,798 xuống còn 0,971 vào năm 2020 và tăng lên 1,327 vào năm 2021.

### Thực trạng minh bạch TTTC của các công ty

Kết quả tại Bảng 5 (Tổng hợp ý kiến kiểm toán và thực trạng minh bạch TTTC), cho thấy, trong tổng số 20 công ty thu thập BCTC, năm 2012 có 1 BCTC có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần có nhấn mạnh và 2 BCTC có ý kiến kiểm toán ngoại trừ, còn lại 17 BCTC có ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần. Năm 2013, 2014, 2019 và 2020 ý kiến kiểm toán là giống nhau, có 1 BCTC có ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần và 1 BCTC có ý kiến kiểm toán là ngoại trừ, còn lại 18 BCTC có ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần. Năm 2015 có 3 BCTC có ý kiến kiểm

toán là chấp nhận toàn phần có nhấn mạnh, không có ý kiến ngoại trừ và có 17 BCTC có ý kiến chấp nhận toàn phần. Năm 2016 và 2017 mỗi năm có 2 BCTC có ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần nhấn mạnh và 18 BCTC có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần. Năm 2018 có 4 BCTC có ý kiến kiểm toán là chấp nhận toàn phần có nhấn mạnh, 1 BCTC có ý kiến kiểm toán là ngoại trừ. Năm 2021, ghi nhận 1 BCTC có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần có nhấn mạnh và 2 BCTC có ý kiến ngoại trừ, còn lại 17 BCTC là chấp nhận toàn phần. Như vậy nhìn chung tỷ lệ BCTC có ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần chiếm chủ yếu. Mặt khác ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần có nhấn mạnh có xu hướng tăng rồi giảm trong thời kỳ nghiên cứu, còn ý kiến kiểm toán ngoại trừ lại tăng trong những năm gần đây.

Sử dụng phương pháp chấm điểm minh bạch bằng thang đo 40 điểm, với 24 chỉ tiêu các công ty cho thấy, điểm minh bạch TTTC thấp nhất là 25,95/40 điểm năm 2012 và cao nhất là 26,55/40 điểm năm 2018, mức điểm này có xu hướng tăng lên trong giai đoạn từ 2012 đến 2018, từ 25,95 lên đỉnh đạt 26,55 và giảm trong giai đoạn 2018 - 2022 xuống còn 26,25.

### Phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC các công ty

Kết quả tổng hợp các biến trong mô hình nghiên cứu, được thể hiện trong Bảng 6, cho thấy điểm minh bạch TTTC các công ty bất động sản đạt 26,23/40 điểm. Trong đó, giá trị nhỏ nhất là 21 điểm và lớn nhất là 32 điểm. Điểm minh bạch trung bình của các công ty ngành bất động sản khá thấp và có sự dao động lớn. Quy mô công ty theo tài sản dao động từ 11,38 đến 15,63. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản trung bình là 0,06 với giá trị nhỏ nhất là -0,25 và giá trị lớn nhất là 1,18, điều này phản ánh các công ty trong ngành có sự phân hóa cao, có những công ty có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản âm nhưng cũng có những công ty chỉ số này rất lớn. Chỉ số Tobin's Q các công ty đạt trung bình 1,31 và dao động từ 0,12 đến 8,52, điều này cho thấy các công ty bất động sản có giá trị thị trường là khá lớn. Tỷ lệ chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm là 82%, cho thấy các công ty bất động sản nghiên cứu có chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm thành viên BGD khá cao. BGD công ty trung bình có 3,69 người, ít nhất là 1 người và nhiều nhất là 9 người. Các công ty có 14% thành viên HĐQT là nữ giới và tỷ lệ nữ giữ vị trí chủ tịch HĐQT chiếm 12%, điều này cho thấy nữ giới tham gia điều hành ở các công ty bất động sản khá thấp. Trung bình mỗi năm các công ty thực hiện 12,34 cuộc họp HĐQT, như vậy trung bình mỗi tháng các công ty họp HĐQT một lần, tuy nhiên có những công ty mỗi năm có tới 44 lần họp HĐQT là rất nhiều.

Kết quả ước lượng ma trận quan hệ Bảng 7 cho thấy, các biến trong mô hình tương quan với biến minh bạch TTTC khá nhỏ, biến lớn nhất là BSize có mối quan hệ là  $0,406 < 0,8$  điều này chứng tỏ không có tương quan chặt chẽ giữa các biến, từ đó có thể cho rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến nghiên cứu trong mô hình<sup>20</sup>.

Kết quả Bảng 8, phân tích dữ liệu bằng bảng FEM và REM và khắc phục vi phạm giả thuyết bằng GLS chỉ ra, các yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC các công ty Bất động sản. Kết quả phân tích cho thấy cả 8 biến đều ảnh hưởng có ý nghĩa tới minh bạch TTTC của ngành bất động sản. Tuy nhiên theo 2 xu hướng. Các biến Log(size), Tobin's Q, BSize có ảnh hưởng cùng chiều tới minh bạch TTTC. Cụ thể, biến Quy mô công ty theo tài sản ảnh hưởng tới minh bạch TTTC với hệ số 0,047 ở mức ý nghĩa 10%, có nghĩa các công ty lớn thường có bộ máy quản trị và tài chính hoàn thiện, nên tính minh bạch TTTC càng rõ ràng. Điều này có nghĩa là xu hướng các công ty có tài sản càng lớn thì tính minh bạch TTTC càng cao. Kết quả này tương thích với kết quả nghiên cứu của Lê Xuân Thái và Trương Đồng Lộc<sup>4</sup>. Các biến chỉ số Tobin's Q và biến Quy mô BGD ảnh hưởng tới minh bạch TTTC lần lượt là 0,085 và 0,007 cùng ở mức ý nghĩa 1%, những công ty có giá trị thị trường lớn là những công ty đại chúng thường có uy tín cao, thu hút được nhiều nhà đầu tư, nên thường tính minh bạch TTTC càng cao. Bên cạnh đó, các công ty có quy mô BGD lớn thường là các công ty lớn, có hệ thống quản lý bài bản nên tính minh bạch TTTC thường cao hơn các công ty có quy mô BGD nhỏ. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Kashani, và Shiri<sup>10</sup>, Lê Xuân Thái và Trương Đồng Lộc<sup>4</sup>. Điều này có nghĩa khi chỉ số Tobin's Q hay quy mô BGD của công ty càng lớn thì tính minh bạch TTTC càng cao. Ngược lại, các biến ROA, Chairman, Women, Gender và Meet lại có ảnh hưởng tiêu cực tới minh bạch TTTC, cụ thể biến ROA tác động tiêu cực đến minh bạch TTTC là -0,0001 ở mức ý nghĩa là 1%, kết quả này ngược với kỳ vọng đầu, mặc dù biến ROA và Tobin's Q đều đo hiệu quả kinh doanh của công ty. Tuy nhiên giá trị của ROA là rất nhỏ, điều này có thể được giải thích là ngành bất động sản hiện có chỉ số ROA đã nằm ở ngưỡng bão hòa. Mặt khác, biến ROA đo hiệu quả kinh doanh của công ty ở hiện tại, trong khi biến Tobin's Q đo hiệu quả kinh doanh của công ty trong tương lai nên mang giá trị dương là hoàn toàn phù hợp. Biến Tỷ lệ nữ HĐQT và biến Giới tính chủ tịch HĐQT tác động tiêu cực đến minh bạch TTTC lần lượt là -0,054 và -0,009 đều ở mức ý nghĩa 1%, kết quả này chỉ ra nữ giới trong HĐQT tăng lên thì tính minh bạch TTTC giảm xuống. Kết quả này ngược với kỳ vọng đầu, điều

**Bảng 3: Cơ cấu hoạt động quản trị các công ty**

	ĐVT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Thành viên HĐQT	Người	5,80	5,75	5,75	6,25	6,00	5,95	5,85	6,00	5,90	7,40
Chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm	Người	0,65	0,60	0,60	0,65	0,65	0,70	0,80	0,65	0,65	0,10
Tỷ lệ Nữ trong HĐQT	%	18,87	19,06	15,58	14,94	14,65	12,20	10,92	11,97	9,23	13,81
Thành viên BGD	Người	3,80	3,45	3,55	3,45	3,50	3,55	3,85	3,75	3,65	4,40
Tỷ lệ Nữ trong BGD	%	24,38	25,58	23,32	21,40	21,50	25,42	29,00	31,42	43,58	21,01
Họp HĐQT	Lần	11,00	11,70	8,40	11,65	12,25	13,55	13,70	13,75	14,05	12,90

Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

này có thể được giải thích, tại Việt Nam nói riêng và các nước Á Đông nói chung, vai trò của nữ giới chưa thực sự là cốt lõi trong quản trị công ty nói chung và minh bạch TTTC nói riêng. Còn biến Quyền kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT ảnh hưởng tiêu cực tới minh bạch TTTC là -0,007 ở mức ý nghĩa 10%. Kết quả này ngược dấu kỳ vọng, điều này có thể được lý giải là chủ tịch HĐQT chỉ được kiêm nhiệm thành viên BGD, tuy nhiên việc điều hành công ty chính là do giám đốc, các thành viên BGD chủ yếu tham mưu, hỗ trợ và giúp việc. Biến Cuộc họp HĐQT ảnh hưởng tiêu cực tới minh bạch TTTC là -0,004 ở mức ý nghĩa là 10%. Hiện các công ty đang có số lượng cuộc họp trung bình là 12,34 cuộc/năm, số lượng cuộc họp HĐQT là khá cao, việc cần nhiều cuộc họp HĐQT chứng tỏ công tác quản trị công ty là chưa thực sự tốt, có thể ảnh hưởng xấu đến tính minh bạch TTTC của công ty. Kết quả này sát với nghiên cứu của Hồ Thị Thùy Tiên và Hoàng Mạnh Khánh<sup>5</sup>; Ngô Nhật Phương Diễm và cs.<sup>12</sup>. Các biến nghiên cứu ngày giải thích sự biến thiên của minh bạch TTTC ngành bất động sản với  $R^2 = 9,4\%$ .

### Hàm ý quản trị nhằm nâng cao minh bạch TTTC các công ty bất động sản

Tăng Quy mô tài sản và giảm Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của công ty. Kết quả nghiên cứu chỉ ra quy mô công ty ảnh hưởng tới minh bạch TTTC là 0,047 và ROA ảnh hưởng tới minh bạch TTTC là -0,0001, có nghĩa khi tài sản tăng và tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản giảm thì sự minh bạch tài chính của công ty sẽ tốt lên. Kết quả này cho thấy các công ty có quy mô lớn có tính minh bạch hơn các công ty nhỏ, điều này cũng dễ hiểu vì các công ty lớn thường có bộ máy quản trị,

đặc biệt là bộ máy về công việc tài chính hoàn thiện hơn các công ty nhỏ. Việc này cũng tương tự với giảm chỉ số ROA, để chỉ số này giảm cũng bằng cách tăng tổng tài sản của công ty. Để làm được việc này các công ty có thể thực hiện bằng nhiều cách, trong đó cách thức dễ thực hiện nhất là kêu gọi góp vốn của các chủ sở hữu hoặc kêu gọi sự góp thêm của các cổ đông.

Tăng chỉ số Tobin's Q. Kết quả chỉ ra Tobin's Q ảnh hưởng tích cực tới minh bạch TTTC, vì vậy để tăng sự minh bạch TTTC cần tăng Tobin's Q, để tăng chỉ số này đòi hỏi các công ty cần tăng giá trị thị trường của công ty bằng việc tăng giá trị cổ phiếu. Để giá trị cổ phiếu trên thị trường tăng đòi hỏi các công ty phải có chiến lược kinh doanh rõ ràng và tốt, kết hợp với kết quả kinh doanh tốt và đặc biệt là các công ty phải minh bạch TTTC của mình, tạo uy tín và lòng tin cho nhà đầu tư, như vậy mới thu hút được vốn đầu tư, làm cơ sở để tăng giá trị tài sản cổ đông trên thị trường.

Giảm sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT và Tăng quy mô BGD. Hiện tại tỷ lệ kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT vào thành viên BGD khá cao dao động trên 60% đặc biệt năm 2018 tỷ lệ này đạt 80%, tuy nhiên năm 2021 tỷ lệ này là 10%. Khi chủ tịch HĐQT tham gia BGD, tuy có những ưu điểm nhất định, nhưng khi kiêm nhiệm sẽ làm giảm tính độc lập trong lãnh đạo của HĐQT và BGD. Kết quả nghiên cứu này chỉ ra, nếu trong khả năng có thể thì chủ tịch HĐQT không nên kiêm nhiệm thành viên BGD, điều đó sẽ tăng tính minh bạch TTTC cho các công ty. Mặt khác, thành viên BGD các công ty chỉ dao động từ 3 đến 4 thành viên là tương đối thấp, do vậy việc tăng thành viên sẽ giúp sự minh bạch TTTC tốt hơn.

Thực hiện các cuộc họp HĐQT chất lượng hơn. Hiện tại các công ty trung bình mỗi tháng họp HĐQT một

**Bảng 4: Kết quả kinh doanh của các công ty**

Các chỉ tiêu	ĐVT	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng tài sản	Tỷ đồng	4.901,34	5.989,36	6.802,11	9.672,19	11.717,15	13.774,22	17.706,04	23.359,28	214.628,26	24.869,50
Tổng nợ	Tỷ đồng	3.501,83	4.295,96	4.714,65	6.479,30	7.950,23	9.561,07	11.057,00	15.705,93	206.210,18	15.164,14
Doanh thu	Tỷ đồng	699,33	1.283,97	1.836,17	2.215,28	3.474,41	5.190,14	7.068,91	7.633,11	6.411,96	1.412,59
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	75,85	418,89	265,93	209,53	308,33	372,43	525,61	485,97	411,07	-10,07
ROE		0,018	0,126	0,106	0,165	0,129	0,122	0,151	0,121	0,154	0,125
ROA		0,005	0,045	0,038	0,084	0,053	0,041	0,066	0,053	0,061	0,116
Tobin's Q		1,798	1,581	1,640	1,381	1,182	1,159	1,087	1,025	0,971	1,327



**Bảng 5: Tổng hợp ý kiến kiểm toán và thực trạng minh bạch TTTC**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Đặc điểm báo cáo tài chính	17	18	18	17	18	18	15	18	18	17
Ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần	1	1	1	3	2	2	4	1	1	1
Ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần nhân mạnh	2	1	1	0	0	0	1	1	1	2
Ý kiến kiểm toán ngoại trừ	25,95	25,75	25,95	26,20	26,40	26,45	26,55	26,35	26,40	26,25
Chấm điểm minh bạch TTTC	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Tổng số báo cáo tài chính										

Người: Thống kê của nhóm tác giả

**Bảng 6: Kết quả tổng hợp các biến trong mô hình**

Các biến nghiên cứu trong mô hình	Số quan sát	Đặc điểm			
		Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Điểm minh bạch TTTC	200	26,23	2,87	21	32
Quy mô công ty	200	12,30	0,67	11,38	15,63
Tỷ suất sinh lợi/Tổng tài sản (ROA)	200	0,06	0,12	-0,25	1,18
Chỉ số Tobin's Q	200	1,31	0,91	0,12	8,52
Quyền kiểm nhiệm của chủ tịch HĐQT	200	0,82	0,39	0	1
Quy mô thành viên BGD	200	3,69	1,56	1	9
Tỷ lệ nữ giới HĐQT	200	0,14	0,16	0	1
Giới tính chủ tịch HĐQT	200	0,12	0,33	0	1
Số cuộc họp HĐQT	200	12,34	8,58	2	44

Nguồn: Thống kê của nhóm tác giả

**Bảng 7: Ước lượng mối tương quan giữa các biến trong mô hình**

	Trans	Log(Size)	ROA	Tobin's Q	Chairman	BSize	Women	Gender	Meet
Trans	1								
Log(Size)	0,077	1							
ROA	-0,026	-0,127	1						
Tobin's Q	0,166	-0,010	0,313	1					
Chairman	0,001	0,260	-0,068	0,313	1				
Bsize	0,406	0,246	0,066	-0,014	0,201	1			
Women	-0,153	0,345	-0,075	0,224	0	-0,065	1		
Gender	-0,126	0,003	0,158	-0,027	-0,067	-0,036	0,105	1	
Meet	0,074	0,202	0,165	-0,006	0,055	0,352	-0,192	-0,184	1

Nguồn: Kết quả ước lượng từ mô hình

lần, tỷ lệ này là khá cao, chứng tỏ việc điều hành công ty chưa thực sự tốt của BGD. Vì vậy để giảm cuộc họp HĐQT thì HĐQT cần thực hiện các cuộc họp hiệu quả, có kế hoạch và đặc biệt là dự tính được các nội dung, tình huống để đưa ra các nghị quyết có tính thích ứng giúp hỗ trợ BGD trong việc điều hành công ty được tốt hơn.

Hiện tại tỷ lệ nữ chủ tịch HĐQT là 12% và tỷ lệ nữ trong HĐQT là 14% là khá thấp. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng khi giảm các tỷ lệ này thì sự minh bạch TTTC tăng. Tuy nhiên tỷ lệ này đã khá thấp nên cần cân nhắc, khi cơ cấu giảm.

## KẾT LUẬN

## Kết luận

Minh bạch TTTC là nội dung được nhiều người tác giả trong và ngoài nước đã và đang nghiên cứu, có nhiều phương pháp và cấp độ đánh giá sự minh bạch TTTC của công ty. Cụ thể có 3 nhóm minh bạch: thứ nhất là minh bạch cấu trúc sở hữu và quyền của nhà đầu tư; thứ hai là minh bạch tài chính và công bố thông tin; và thứ ba là minh bạch cấu trúc thành phần và quy trình làm việc của HĐQT, ban điều hành và ban kiểm soát. Có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới minh bạch TTTC bao gồm các yếu tố tài chính, yếu tố quản trị và yếu tố chính sách pháp luật. Tuy nhiên các nghiên cứu thường sử dụng các yếu tố tài chính và yếu tố quản trị để đo lường.

**Bảng 8:** Kết quả ước lượng mô hình dữ liệu bảng

	TRANS (FEM)	TRANS (REM)	TRANS (GLS)
Log(Size)	0,040 (0,96)	0,047 (1,25)	0,047* (1,71)
ROA	-0,0001 (-0,028)	-0,0001 (-0,34)	-0,0001*** (-2,74)
Tobin's Q	0,007 (0,45)	0,010 (0,74)	0,085*** (5,45)
Chairman	-0,003 (-1,03)	-0,003 (-1,09)	-0,007* (-1,69)
Bsize	0,0001 (0,04)	0,0003 (0,44)	0,007*** (7,43)
Women	-0,177*** (-3,15)	-0,018*** (-1,40)	-0,054*** (-4,65)
Gender	-0,007 (-1,22)	-0,008 (-1,40)	-0,009*** (-2,58)
Meet	0,002 (1,34)	0,001 (1,23)	-0,004* (-1,73)
Cons	0,215*** (4,08)	0,207*** (4,37)	0,187*** (5,81)
	200	200	200
R-sq			0,094

\*, \*\*, \*\*\* lần lượt tại mức ý nghĩa 10%; 5%; 1%

Nguồn: Kết quả ước lượng từ mô hình

Các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có kết quả kinh doanh khá tốt, ngoại trừ năm 2021 kết quả không tốt là do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Mức độ minh bạch TTTC khá cao (cả xét theo ý kiến kiểm toán, cả xét theo chấm điểm 24 tiêu chí minh bạch TTTC)

Với số liệu thu thập được đã chỉ ra các yếu tố Quy mô công ty theo tài sản, Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, chỉ số Tobin's Q, Quyền kiểm nhiệm của chủ tịch HĐQT, Quy mô BGD, Tỷ lệ nữ HĐQT, Giới tính chủ tịch HĐQT và Số cuộc họp HĐQT đều ảnh hưởng có ý nghĩa tới minh bạch TTTC các công ty.

### Một số lưu ý khi sử dụng kết quả nghiên cứu

Hiện ngành bất động sản có 66 công ty đang niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán, tuy nhiên do sử dụng phương pháp phân tích dữ liệu cân bằng trong giai đoạn 2012 – 2021 nên chỉ chọn ra được 20 công ty với 200 BCTC đủ điều kiện, đây là các công ty có thâm niên. ếu sử dụng phương pháp phân tích số liệu không cân bằng thì cỡ mẫu sẽ lớn hơn nhiều, sẽ phân tích được thêm các công ty mới gia nhập thị trường chứng khoán, kết quả có thể sinh động hơn.

Có rất nhiều yếu tố quản trị ảnh hưởng tới minh bạch TTTC các công ty, nhưng do đặc điểm thu thập số liệu các chỉ số được thể hiện trên bảng BCTC của công ty nên không thể nghiên cứu được các yếu tố thiên về tính chủ quan của con người (hành vi của nhà quản trị hay của đội ngũ kế toán) và đây có thể nói là yếu tố then chốt có tính quyết định tính minh bạch.

### LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu này là một phần của Đề tài khoa học và công nghệ cấp cơ sở mã số CS-CB23-KT-03 được cấp kinh phí bởi Trường ĐH Nông Lâm TP. HCM

### DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

BGD: Ban Giám đốc

BCTC: Báo cáo tài chính

FEM: Mô hình tác động cố định

GDP: Tổng thu nhập quốc gia

HĐQT: Hội đồng quản trị

HNX: Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hà Nội

HOSE: Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

REM: Mô hình tác động ngẫu nhiên

ROA: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản  
TTTC: Thông tin tài chính

## XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Nhóm tác giả cam kết không có bất kỳ xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

## ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

Tác giả Lê Na chịu trách nhiệm xây dựng ý tưởng, tổng quan tài liệu, xây dựng mô hình và giả thuyết, thu thập số liệu, phân tích số liệu, viết bài báo.

Tác giả Nguyễn Lê Quyên chịu trách nhiệm tổng quan tài liệu, xây dựng mô hình và giả thuyết, thu thập số liệu, phân tích số liệu, viết bài báo.

Tác giả Trần Thị Minh Nương chịu trách nhiệm tổng quan tài liệu, thu thập số liệu, phân tích số liệu, góp ý hàm ý giải pháp.

Tác giả Đàng Quang Vắng chịu trách nhiệm xây dựng ý tưởng, xây dựng mô hình và giả thuyết nghiên cứu, góp ý hàm ý quản trị.

## PHỤ LỤC

Bảng 9 và 10

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Huỳnh Thế Du. Bất động sản trong nền kinh tế. Tạp chí Kinh tế Sài Gòn 2023; Available from: <https://thesaigontimes.vn/bat-dong-san-trong-nen-kinh-te/#:~:text=Theo%20%C3%ADnh%20to%C3%A1n%20c%E1%BB%A7a%20Hi%E1%BB%87p,s%E1%BB%91%20vi%E1%BB%87c%20l%C3%A0m%20%E1%BB%9F%20M%E1%BB%B9>.
- Abdullah ZIB, Wan-Hussin WN, Ntim CG. Transparency and reliability in financial statement: Do they exist? Evidence from Malaysia. Open Journal of Accounting. 2015;4(04):29; Available from: <https://doi.org/10.4236/ojacct.2015.44004>.
- Kohansal S, Rostami S, Rostami Z. The impact of corporate governance mechanisms on financial reporting transparency. Corporate Ownership & Control. 2017;14(3):25-33; Available from: <https://doi.org/10.22495/cocv14i3art3>.
- Lê Xuân Thái, Trương Đông Lộc. Ảnh hưởng của yếu tố quản trị công ty và tài chính đến mức độ minh bạch và công bố thông tin của công ty: bằng chứng thực nghiệm từ thị trường chứng khoán Việt Nam. Khoa học thương mại. 2019;130:48-56.
- Hồ Thủy Tiên, Hoàng Mạnh Khánh. Minh bạch thông tin và các yếu tố ảnh hưởng-bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính-Marketing. 2020;56:26-56; Available from: <https://doi.org/10.52932/jfm.vi56.132>.
- Bushman RM, Smith AJ. Financial accounting information and corporate governance. Journal of Accounting and Economics. 2001;32(1-3):237-333; Available from: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1).
- OECD. Hướng dẫn của OECD về quản trị công ty trong doanh nghiệp nhà nước. Tổ chức hợp tác và phát triển quốc tế. 2004; Available from: <https://www.oecd.org/daf/ca/SOEGuidelinesVietnamese.pdf>.
- Armstrong CS, Core JE, Guay WR. Do independent directors cause improvements in firm transparency?. Journal of Financial Economics. 2014;113(3):383-403; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.05.009>.
- Leventis S, Weetman P. Timeliness of financial reporting: applicability of disclosure theories in an emerging capital market. Accounting and Business Research. 2004;34(1):43-56; Available from: <https://doi.org/10.1080/00014788.2004.9729950>.
- Kashani SM, Mousavi Shiri M. The Role of Corporate Governance in Investment Efficiency and Financial Information Disclosure Risk in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. Journal of Risk and Financial Management. 2022;15(12):577; Available from: <https://doi.org/10.3390/jrfm15120577>.
- Cheung SY, Connelly JT, Limpaphayom P. Determinants of corporate disclosure and transparency: Evidence from Hong Kong and Thailand. International Corporate Responsibility Series. 2007;3:313-342; Available from: <https://doi.org/10.5840/icr2007320>.
- Ngô Nhật Phương Diễm, Trần Thị Huyền, Phan Thị Nguyệt Nga. Các đặc điểm bên trong công ty tác động đến chất lượng thông tin báo cáo tài chính: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính-Marketing. 2020;56:27-39; Available from: <https://doi.org/10.52932/jfm.vi58.33>.
- Adams RB, Ferreira D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. Journal of Financial Economics. 2009;94(2):291-309; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>.
- Trương Đông Lộc, Nguyễn Xuân Thuận. Ảnh hưởng của đặc điểm hội đồng quản trị đến mức độ công bố thông tin của các công ty niêm yết: Bằng chứng thực nghiệm từ Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng. 2018;194:31-39.
- Ran G, Huang T, Zhao S. Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. International Review of Economics & Finance. 2015;37:18-32; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.011>.
- Harris O, Karl JB, Lawrence E. CEO compensation and earnings management: Does gender really matter?. Journal of Business Research. 2019;98:1-14; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>.
- Janahi M, Millo Y, Voulgaris G. CFO gender and financial reporting transparency in banks. The European Journal of Finance. 2021;27(3):199-221; Available from: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1801481>.
- Na L, Thịnh ND, Lý ĐĐ. Nghiên cứu ảnh hưởng của hoạt động quản trị đến hiệu quả kinh doanh các công ty ngành bất động sản niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành Phố Hồ Chí Minh-Kinh Tế Và Quản Trị Kinh Doanh. 2023;18(5):20-31; Available from: <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.18.5.2339.2023>.
- Đàng VQ, Lê N. Factors affecting the business efficiency of listed joint stock commercial banks in Vietnam. VNUHCM Journal of Economics, Business and Law. 2023;7(1):4067-4077; Available from: <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i1.1180>.
- Lê Hoàng Vinh, Nguyễn Thanh Vũ. Tác động của rủi ro tín dụng đến lợi nhuận của các quỹ tín dụng nhân dân trên địa bàn tỉnh Bến Tre. Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng. 2019;216:66-86.

**Bảng 9: Các công ty bất động sản thu thập số liệu giai đoạn 2012-2021.**

TT	Mã CK	Tên công ty	Sở Giao dịch
1	API	CTCP Đầu Tư và Phát triển Đô Thị Dầu khí Cửu Long	HOSE
2	CCL	CTCP Ngoại Thương Và Phát Triển Đầu Tư TP. Hồ Chí Minh	HOSE
3	CKG	CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu	HOSE
4	D2D	CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2	HOSE
5	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	HOSE
6	NTL	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm	HOSE
7	ITA	CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	HOSE
8	LGL	CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang	HOSE
9	TDH	CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức	HOSE
10	SHN	CTCP Đầu tư Tổng hợp Hà Nội	HNX
11	TKC	CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Tân Kỳ	HNX
12	SC5	CTCP Xây Dựng Số 5	HOSE
13	SJS	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà	HOSE
14	VIC	Tập đoàn VINGROUP	HNX
15	UIC	CTCP Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO	HNX
16	SZL	CTCP Sonadezi Long Thành	HOSE
17	CKG	CTCP Tập đoàn Tư vấn Đầu tư Xây dựng Kiên Giang	HOSE
18	API	CTCP Đầu tư Châu Á - Thái Bình Dương	HNX
19	ICG	CTCP Xây dựng Sông Hồng	HNX
20	IDV	CTCP Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc	HNX

**Bảng 10: Tiêu chí chấm điểm minh bạch thông tin tài chính các công ty.**

TT	Tiêu chí	Điểm
1	Công ty có báo cáo chi tiết về loại hình kinh doanh?	2
2	Công ty có báo cáo chi tiết về sản phẩm/dịch vụ cung cấp?	2
3	Công ty có công bố mục tiêu hoạt động?	1
4	Công ty có công bố thị phần kinh doanh của mình không? Chi tiết?	2
5	Công ty có công bố về những kế hoạch phát triển kinh doanh của mình trong những năm tới không? Chi tiết?	2
6	Công ty có cung cấp các chỉ tiêu tài chính hiệu quả (ROA, ROE, khả năng thanh toán, đòn bẩy tài chính...) không?	3
7	Công ty có đưa ra phân tích về thông tin tài chính? Nhận diện rủi ro? Giải pháp ứng phó?	3
8	Công ty có công bố báo cáo tài chính hàng quý, cả năm không?	4
9	Công ty có lập và công bố BCTC hợp nhất không?	1
10	Thông tin tài chính trên BCTC có phù hợp với báo cáo kiểm toán không?	1
11	Công ty có công bố chính sách kế toán không?	1
12	Công ty có công bố chuẩn mực kế toán được sử dụng trong kế toán không?	1
13	Công ty có cung cấp việc tính toán theo chuẩn mực kế toán trong nước không?	1
14	Công ty có sử dụng một chuẩn mực kế toán quốc tế không?	1
15	Công ty có công bố phương pháp định giá tài sản không?	1
16	Công ty có công bố phương pháp khấu hao tài sản cố định không?	1
17	Công ty có công bố tên của tổ chức kiểm toán độc lập không?	1
18	Công ty có tường thuật lại báo cáo của kiểm toán không?	1
19	Công ty có công bố chi phí trả cho kiểm toán không?	1
20	Công ty có đưa ra nhiều kênh tiếp cận thông tin (website, báo chí) không?	2
21	Công ty có một website để công bố và cập nhật thông tin không?	1
22	Có bất cứ trường hợp nào liên quan tới việc không tuân thủ giao dịch giữa 2 bên không? Chi tiết?	2
23	Có bất cứ trường hợp nào liên quan đến việc chậm công bố thông tin (định kỳ, bất thường, theo yêu cầu) không?	3
24	Có sự chênh lệch số liệu tài chính trước và sau kiểm toán không? Giải trình?	2
	Tổng	40

# The effect of management factors on financial information transparency of listed real estate companies in Vietnam

Le Na<sup>1</sup>, Nguyen Le Quyen<sup>1</sup>, Tran Thi Minh Nuong<sup>1</sup>, Dang Quang Vang<sup>2,\*</sup>

## ABSTRACT

In recent years, the real estate sector in Vietnam has experienced rapid development and made significant contributions to the country's overall growth, notably in job creation and national income. Transparency in financial information is one of the key factors facilitating the development of individual companies and the real estate industry. This study aims to assess the impact of managerial factors on financial information transparency within companies. Data was collected from the financial reports of 20 publicly listed real estate companies in Vietnam from 2012 to 2021. The research findings indicate that the proportion of audited financial reports with unqualified opinions ranged from 17 to 18 out of 20 reports annually. The average score for financial information transparency was 26.23 out of 40 points. We utilized panel data estimate methods, including fixed and random effects models, to explore the relationships between variables and financial information transparency. The research findings indicated that variables such as company size based on assets, market value/book value ratio, and board of directors size positively impacted on the transparency of company financial information. In contrast, variables like return on total assets, the proportion of female board members, gender of the board chairman, concurrent rights of the board chairman, and the number of board of directors' meetings had negative effects on the financial information transparency of these companies. These variables collectively explained 9.4% of the variation in the financial information transparency of the researched real estate companies.

**Key words:** Financial information transparency, Administrative factors, Real estate

<sup>1</sup>Nong Lam University Hochiminh City, Vietnam

<sup>2</sup>HCMC University of Technology and Education, Vietnam

## Correspondence

**Dang Quang Vang**, HCMC University of Technology and Education, Vietnam

Email: vangdq@hcmute.edu.vn

## History

- Received: 14-11-2023
- Accepted: 27-5-2024
- Published Online: 30-6-2024

DOI : <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i2.1335>



## Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



**Cite this article :** Na L, Quyen N L, Nuong T T M, Vang D Q. **The effect of management factors on financial information transparency of listed real estate companies in Vietnam.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2024, 8(2):5205-5219.