

## Thông tin báo cáo tài chính tác động đến giá trị doanh nghiệp: Trường hợp các công ty bất động sản niêm yết trên HOSE

Financial reports' impact on enterprise value:  
A case of real estate companies listed on HOSE

Nguyễn Tiến Hùng<sup>a\*</sup>, Phạm Quốc Việt<sup>b</sup>  
Nguyen Tien Hung<sup>a\*</sup>, Phạm Quoc Viet<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Phòng Đảm bảo chất lượng, Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An, Long An, Việt Nam  
<sup>a</sup>Quality Assurance Department, Long An University of Industry and Economics, Long An, Vietnam  
<sup>b</sup>Viện Đào tạo Sau đại học, Trường Đại học Tài chính - Marketing, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
<sup>b</sup>Postgraduate Education Institute, University of Finance - Marketing, Ho Chi Minh City, Vietnam

(Ngày nhận bài: 24/02/2023, ngày phản biện xong: 20/4/2023, ngày chấp nhận đăng: 10/5/2023)

### Tóm tắt

Với mục đích nghiên cứu tác động của thông tin báo cáo tài chính đến giá trị doanh nghiệp, tác giả sử dụng thông tin báo cáo tài chính của 34 công ty bất động sản được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) năm 2020. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy sự tăng trưởng của công ty và chất lượng kiểm toán ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này giúp các công ty cải thiện tính hữu ích của thông tin trong các báo cáo tài chính, qua đó nâng cao giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng nhận thấy rằng vẫn còn nhiều hạn chế và cần mở rộng mẫu nghiên cứu, gia tăng thời gian nghiên cứu và bổ sung thêm các biến đo lường khác để đánh giá một cách chính xác hơn.

*Từ khóa:* Báo cáo tài chính; Giá trị doanh nghiệp; HOSE.

### Abstract

For the purpose of studying the impact of financial report information on the value of businesses, the author utilized financial report information from 34 real estate companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) in 2020. The regression analysis results showed that company growth and audit quality had an influence on the value of businesses. This research's outcome can assist companies in enhancing the usefulness of financial report information, thereby increasing the value of their businesses. However, the study also revealed that there are still limitations and the need to expand the research sample, increase the research period, and supplement additional variables to evaluate more accurately.

*Keywords:* Financial statements; Enterprise value; HOSE.

\*Tác giả liên hệ: Nguyễn Tiến Hùng; Phòng Đảm bảo chất lượng, Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An, Long An, Việt Nam

Email: [nguyen.hung@daihoclongan.edu.vn](mailto:nguyen.hung@daihoclongan.edu.vn)

## 1. Đặt vấn đề

Đã có rất nhiều nghiên cứu về mục tiêu cuối cùng trong kinh doanh và tất cả đều thống nhất cho rằng tối đa hóa giá trị cổ đông là mục tiêu chính của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp có khả năng thu được càng nhiều lợi nhuận thì giá trị mà doanh nghiệp đó đạt được càng cao [1]. Quan điểm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp là tăng giá trị tài sản của chủ sở hữu một cách bền vững hay tối đa hóa giá trị thị trường, trong đó giá trị tài sản của chủ sở hữu được xác định bởi thị trường thông qua giá cổ phiếu. Do đó, muốn tăng giá trị tài sản của cổ đông đồng nghĩa với việc tối đa hóa giá trị thị trường chứng khoán (TTCK).

Giá trị doanh nghiệp là một chủ đề rất được quan tâm đối với các nhà quản trị doanh nghiệp và các nhà nghiên cứu. Vấn đề đầu tiên là nên sử dụng các thước đo nào để đánh giá đúng, chính xác giá trị doanh nghiệp, yếu tố nào tạo nên giá trị doanh nghiệp [2-4]. Hiện nay, có nhiều tiêu chí khác nhau thường được sử dụng để xác định giá trị doanh nghiệp, bao gồm ROA, ROE, EPS, Tobin's Q, EV, giá cổ phiếu,... nhưng trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng hệ số Tobin's Q đại diện cho giá trị doanh nghiệp.

Với triển vọng kinh tế tích cực, thị trường chứng khoán Việt Nam được đánh giá là kênh đầu tư tiềm năng và bùng nổ trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, trong giai đoạn TTCK bùng nổ mạnh mẽ, nhà đầu tư cần thận trọng hơn trong việc xác định các yếu tố tác động đến giá trị doanh nghiệp (biến động giá cổ phiếu) để đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn, tránh tâm lý sợ bỏ lỡ. Thêm vào đó, thị trường bất động sản (BDS) là một bộ phận của TTCK và có mối quan hệ với các thị trường khác (thị trường hàng hóa, thị trường tài chính, thị trường lao động). TTCK giúp cân bằng thị trường BDS, trong một chừng mực nào đó nó có tác dụng ngăn chặn sự bùng nổ của thị trường BDS. Bên

cạnh đó, sự phát triển của thị trường BDS làm tăng tốc độ chu chuyển và hiệu quả sử dụng vốn, thúc đẩy các thị trường khác cùng phát triển. Theo tìm hiểu của tôi, hiện nay chưa có nghiên cứu toàn diện nào về mối quan hệ và tác động của thông tin báo cáo tài chính (BCTC) đến giá trị doanh nghiệp của các công ty được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) đặc biệt là các công ty BDS. Thông qua việc nghiên cứu tác động của thông tin BCTC đến giá trị của doanh nghiệp, chúng tôi muốn đề xuất một số khuyến nghị nhằm cải thiện chất lượng thông tin BCTC, nâng cao giá trị doanh nghiệp các công ty BDS nói riêng cũng như giá trị doanh nghiệp nói chung.

Hiện nay, có nhiều nghiên cứu về tầm ảnh hưởng của thông tin BCTC tác động đến giá trị doanh nghiệp tại các quốc gia khác nhau, các nhóm ngành khác nhau, điển hình như nghiên cứu của Liow (2010); Hermuningsih (2016); Sucuahi & Cambarihan (2016); Myers (1977); Allayannis & Weston (2001); Mule & cộng sự (2015); Mohamad & Saad (2010); Campbell (1984); Akle (2011); Hung & cộng sự (2018), tuy nhiên kết quả các nghiên cứu này chưa có sự đồng nhất và chưa có nghiên cứu nào thực hiện cho nhóm ngành BDS, đặc biệt là các công ty BDS niêm yết trên HOSE.

## 2. Cơ sở lý thuyết

### 2.1. Công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán là một bộ phận không thể thiếu trong điều kiện nền kinh tế thị trường. Theo Luật Chứng khoán của Việt Nam số 70/2006/QH11 và Luật bổ sung sửa đổi số 62/2010/QH12 thì: “Thị trường chứng khoán là một thị trường có tổ chức, nơi diễn ra các hoạt động mua bán các loại chứng khoán được niêm yết”.

Điều 25 của Luật Chứng khoán năm 2010 quy định các loại hình doanh nghiệp gồm: Công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần, công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân. Công ty niêm yết (CTNY) là dạng công ty cổ phần đại chúng có cổ phiếu niêm yết trên TTCK. Công ty cổ phần là một thể chế kinh doanh, một loại hình doanh nghiệp hình thành, tồn tại và phát triển bởi sự góp vốn của nhiều cổ đông. Trong công ty cổ phần, số vốn điều lệ của công ty được chia nhỏ thành các phần bằng nhau gọi là cổ phần. Các cá nhân hay tổ chức sở hữu cổ phần được gọi là cổ đông. Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu (Luật Chứng khoán năm 2019, số 54/2019/QH14 ban hành ngày 26/11/2019).

Đối với các nước phát triển trên thế giới, quy định công bố thông tin trên BCTC là bắt buộc đối với các CTNY đặc biệt là các công ty hoạt động trong lĩnh vực BĐS. Việc công khai hóa thông tin của các công ty BĐS nói riêng, công ty khác nói chung phải tuân thủ nghiêm ngặt quy định về chế độ tài chính kế toán và quy định của TTCK. Các quốc gia thường quy định về công bố thông tin nhất quán trong BCTC để đảm bảo người sử dụng thông tin có thể dễ dàng tìm kiếm giữa các BCTC khác nhau và còn quy định cụ thể các loại thông tin phải cung cấp yêu cầu các CTNY bắt buộc thực hiện đầy đủ nhằm giúp cho đối tượng sử dụng thông tin trên BCTC theo dõi được thông tin cần thiết và yêu cầu CTNY phải bổ sung nếu cần thiết.

Để thông tin BCTC của các CTNY trên TTCK là hữu ích thì việc nhận diện được những đặc điểm của BCTC là một mắt xích quan trọng. Trong nghiên cứu của mình năm 2018, Vũ Thị Thục Oanh đã chỉ ra một số đặc điểm của BCTC tác động đến CTNY trên TTCK bao gồm: BCTC của CTNY đòi hỏi tính minh bạch cao và rất nhạy cảm; việc theo dõi các chỉ tiêu trên BCTC khá phức tạp và thường xuyên có sự biến động; BCTC có nhiều chỉ tiêu

phức tạp; BCTC của CTNY phải tuân thủ các quy định khắt khe hơn của TTCK [5].

## 2.2. Giá trị doanh nghiệp

Giá trị doanh nghiệp là thuật ngữ được sử dụng khi định giá doanh nghiệp. Trong đó, với các cách tiếp cận khác nhau, ta có thể phản ánh các giá trị doanh nghiệp tương ứng. Có nhiều cách định nghĩa về giá trị doanh nghiệp [6]: (i) Nhìn từ góc độ thị trường thì giá trị doanh nghiệp là thước đo tổng giá trị của một công ty, thường được sử dụng như một sự thay thế toàn diện hơn cho giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu hay giá trị vốn hóa thị trường. (ii) Theo quan niệm của học thuyết Mác thì giá trị doanh nghiệp là giá trị của toàn bộ các tài sản (hữu hình và vô hình) thuộc quyền sở hữu hiện tại của doanh nghiệp. (iii) Theo quan niệm của các nhà kinh tế học thì giá trị doanh nghiệp là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ các khoản lợi ích hay thu nhập mà doanh nghiệp có thể thu được trong tương lai sau khi loại trừ rủi ro.

Nhìn chung, đã có nhiều nghiên cứu khác nhau về các yếu tố rút ra từ BCTC tác động đến giá trị doanh nghiệp. Một số nghiên cứu trước đây đã nghiên cứu về: (i) mối quan hệ giữa tăng trưởng, khả năng sinh lợi và giá trị doanh nghiệp [2]; (ii) các hành vi của khả năng thu được, cơ hội tăng trưởng và cấu trúc vốn trên giá trị doanh nghiệp [3] hoặc (iii) cuộc điều tra của Sucuahi & Cambarihan để xác định tính chất của ngành, hoạt động kinh doanh và khả năng thu lợi trên giá trị doanh nghiệp bằng cách sử dụng mô hình Tobin's Q và nhiều mô hình khác [4].

## 2.3. Lý thuyết nền tảng liên quan

*Lý thuyết thông tin bất cân xứng*: Một học giả kinh tế nổi tiếng trên thế giới về lý thuyết thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information) đã đưa ra khái niệm về thông tin bất cân xứng: “Thông tin bất cân xứng là một hiện tượng thường gặp khi giao dịch trên thị

trường, trong đó các chủ thể khi giao dịch với nhau cố tình che giấu thông tin dẫn tới việc một bên có đầy đủ thông tin trong khi bên còn lại thiếu những thông tin cần thiết khi ra quyết định đầu tư hoặc ký kết hợp đồng” [7]. Trên TTCK, nhà quản lý với cương vị là bên đại diện được nhà đầu tư ủy quyền và giao cho một số trọng trách, còn nhà đầu tư với tư cách là chủ sở hữu công ty. Khi nhà quản lý có nhiều thông tin hơn và hiểu rõ về cơ hội kinh doanh của công ty hơn các nhà đầu tư, họ có thể thổi phồng giá trị công ty [8]. Healy & Palepu đề cập rằng thông tin trên BCTC là ngôn ngữ để doanh nghiệp có thể giao tiếp với các đối tượng bên ngoài (cổ đông) [9]. Thông tin trên BCTC càng phản ánh rõ ràng các điều kiện kinh tế và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp thì càng giúp làm giảm sự bất cân xứng về thông tin giữa các nhà quản trị và các nhà đầu tư bên ngoài, giúp tăng tính hiệu quả của việc phân phối nguồn lực và đóng góp cho sự phát triển của thị trường vốn.

*Lý thuyết niềm tin bị phá vỡ:* Rất nhiều nghiên cứu trong việc xác định các khái niệm tin tưởng và chưa có một định nghĩa chung. Bidault & Jarillo chỉ ra rằng sự tin tưởng là không chắc chắn và trong những trường hợp bất khả kháng, người quá tự tin sẽ dựa trên các quy tắc hành vi mà chấp nhận ngay cả khi thông tin sai [10]. Lý thuyết này thực sự đối mặt với một hiện tượng chưa được giải quyết bởi các ngành khoa học xã hội khác nhau nhưng trong từng ngành tương ứng thì lại có cách tiếp cận khác nhau hoặc các giả định cơ bản của nó. Gần đây, nhiều nhận xét cho rằng sự tin tưởng giữa các doanh nghiệp trong nền kinh tế thị trường dẫn đến nhiều giao dịch và hợp đồng có lợi nhuận và kết quả là không có nguy cơ gian lận thành tích. Những rủi ro của xã hội ngày càng trở nên đa dạng vì có rất nhiều cấu trúc đơn nhất trong xã hội. Bên cạnh đó, hành động của mỗi thành viên (một người, một tổ chức hoặc một hệ thống chức năng) được thể hiện qua một sự bất an nào đó vì một sự

không chắc chắn trong tương lai và các hành vi không thể đoán trước đại diện cho nguy cơ làm giảm lòng tin. Sự tin tưởng này có thể bị phá vỡ hoặc bị thay đổi khi thực hiện những gian lận trong thế giới quản lý [11].

*Lý thuyết các đối tượng có liên quan:* Lý thuyết các đối tượng liên quan của Freeman vào năm 1984 là quan điểm mở rộng của lý thuyết đại diện [12]. Quan điểm đại diện cho rằng, hội đồng quản trị phải đảm bảo lợi ích cho cổ đông. Freeman cho rằng các bên liên quan là một nhóm cá nhân hay cá nhân có thể ảnh hưởng hay chịu ảnh hưởng từ những thành tựu đạt được khi thực hiện mục tiêu doanh nghiệp đề ra [12]. Theo Donaldson & Preston thì các bên liên quan là những nhóm cá nhân hoặc tổ chức có những lợi ích hợp pháp thể hiện trong từng khía cạnh riêng biệt, hình thức hoạt động công ty [13]. Ngụ ý, các bên liên quan là tập hợp nhiều nhóm cá nhân tham gia và những nhóm cá nhân này sẽ theo đuổi nhiều mục tiêu khác nhau. Do đó, các nhà điều hành trong công ty đặt mình vào vị thế của các bên liên quan như thế nào sẽ ảnh hưởng đến hành vi quản lý của họ như vậy.

*Lý thuyết chuyên quyền quản lý:* Lý thuyết chuyên quyền quản lý là công trình nghiên cứu của Berle & Means vào năm 1932 [14]. Tác giả cho rằng, về pháp lý mặc dù các cổ đông nắm quyền sở hữu và kiểm soát công ty nhưng trên thực tế việc kiểm soát này không còn nữa mà đã nhượng lại cho một bộ phận quản lý chuyên nghiệp mới. Theo lý thuyết này thì HĐQT chỉ là cơ quan hợp pháp trong công ty, được lập ra cho có hình thức. Kosnik cho rằng lý thuyết này mô tả HĐQT là một bộ máy quản trị không thật sự hiệu quả và tính không hiệu quả được quy cho những thành viên HĐQT không điều hành vì những cá nhân này không thể hiện tính độc lập của mình ở cương vị giám sát [15]. Nhiều nhà phê bình lý thuyết chuyên quyền quản lý cho rằng những minh chứng thực nghiệm hỗ trợ cho lý thuyết chuyên quyền quản

lý [16]. Quan điểm về lý thuyết này ảnh hưởng lên HĐQT thường chỉ được làm sáng tỏ qua các nghiên cứu tình huống đơn lẻ, qua một hay vài công ty được nghiên cứu. Theo Mizruchi, HĐQT hoàn toàn kiểm soát được các cấp quản lý thông qua khả năng thuê mướn hoặc xa thải tổng giám đốc nói riêng và các nhà quản lý điều hành nói chung [17]. Hơn nữa, cùng với sự gia tăng tập trung quyền sở hữu cổ phiếu công ty của các nhà đầu tư lớn, cổ đông là tổ chức và sự phát triển của các thành viên HĐQT kiêm nhiệm nhiều vị trí quản lý ở các công ty khác nhau đã làm giảm đáng kể tính chuyên quyền quản lý trong công ty [18].

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ BCTC của 34 công ty BĐS niêm yết trên HOSE năm 2020. Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng với mô hình hồi quy đa biến. Dựa vào một số nghiên cứu thực nghiệm [2, 4, 19-24], mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:

$$\text{Tobin's } Q_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Grow}_i + \beta_2 \text{Size}_i + \beta_3 \text{Profit}_i + \beta_4 \text{Big4}_i + \beta_5 \text{Timless}_i + \varepsilon_i$$

Trong đó: (i) Tobin's Q: Biến phụ thuộc đại diện cho giá trị doanh nghiệp; (ii) các biến Grow, Size, Profit, Big4 và Timless là các biến độc lập đại diện cho các yếu tố sự tăng trưởng, quy mô, lợi nhuận, chất lượng kiểm toán và tính kịp thời của báo cáo tài chính; (iii)  $\varepsilon$ : sai số của mô hình.

#### 3.2. Đo lường các biến trong mô hình và giả thuyết (H) nghiên cứu

Tăng trưởng (growth): Nghiên cứu của Myers cho thấy tăng trưởng doanh thu là yếu tố quan trọng để tạo ra giá trị doanh nghiệp [19]. Tác động của doanh số bán hàng là mối quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu với bằng chứng cho thấy rằng tăng trưởng doanh số bán hàng không chỉ mang lại giá trị tăng trưởng ổn định mà còn trong khung thời gian khủng hoảng.

Các nghiên cứu của Liow, Hermuningsih đều kết luận rằng tăng trưởng doanh thu có tương quan thuận với giá trị doanh nghiệp [2-3].

*H<sub>1</sub>: Tăng trưởng có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp.*

Quy mô công ty (size): Nhiều nghiên cứu cho thấy các công ty lớn có nhiều khả năng áp dụng phương pháp quản lý rủi ro hơn các công ty nhỏ [2, 4]. Tuy nhiên, nghiên cứu của Allayannis & Weston cho thấy mối quan hệ ngược chiều quy mô và giá trị của doanh nghiệp [20]. Trong khi đó, nghiên cứu của Mule & cộng sự cho thấy không có tác động nào giữa quy mô và giá trị doanh nghiệp [21].

*H<sub>2</sub>: Quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực đến giá trị doanh nghiệp.*

Khả năng sinh lời (profitability): Một doanh nghiệp có lợi nhuận thường được giao dịch với giá tốt hơn, nếu kinh doanh có lợi nhuận cao sẽ dễ dàng thu hút vốn đầu tư hơn. Nghiên cứu của Mohamad & Saad đối với 172 công ty niêm yết tại Malaysia cũng đưa ra kết luận tương tự. Do đó, khả năng sinh lời được xem là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp [22].

*H<sub>3</sub>: Khả năng sinh lời tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp.*

Chất lượng cuộc kiểm toán (audit quality): Từ quan điểm của người sử dụng thông tin, nhà nghiên cứu Campbell cho rằng kiểm toán là một phương tiện mang lại sự tin cậy cho các BCTC, dựa trên giả định rằng BCTC hữu ích hơn cho nhiều nhóm người dùng khác nhau, đặc biệt là khi họ được kiểm toán bởi các kiểm toán viên độc lập [23]. Do đó, chất lượng của cuộc kiểm toán sẽ đánh giá giá trị của doanh nghiệp.

*H<sub>4</sub>: Chất lượng kiểm toán tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp.*

Tính kịp thời của báo cáo tài chính (timeliness of financial statements): Tính kịp

thời có nghĩa là thông tin có sẵn cho những người ra quyết định trước khi nó mất đi giá trị và khả năng ảnh hưởng đến các quyết định đó. Thông tin đúng và kịp thời có thể làm tăng tác động của nó đối với các quyết định và sự chậm trễ sẽ làm mất đi những cơ hội tiềm năng của chúng. Theo Akle, tính hợp thời của BCTC được hiểu là BCTC phải được công bố cho

người sử dụng ngay khi họ cần để đưa ra quyết định, vì thông tin sẽ mất tính hữu ích nếu không có sẵn [24]. BCTC đáp ứng yêu cầu sẽ làm cho các nhà đầu tư tin tưởng vào tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của công ty.

*H5: Tính kịp thời của các BCTC tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp*

**Bảng 1.** Mô tả các biến đo lường được sử dụng

Tên biến	Mã hóa	Đo lường	Nghiên cứu trước	Giả thuyết
Giá trị doanh nghiệp	Tobin's Q	(Vốn hóa thị trường + Tổng nợ phải trả) / Tổng tài sản	[2, 4, 19-24]	
Tăng trưởng	Grow	(Doanh thu năm <sub>t</sub> - Doanh thu năm <sub>t-1</sub> ) / Doanh thu năm <sub>t-1</sub>	[2-3, 19]	+
Quy mô	Size	Logarit (tổng tài sản)	[2, 4, 20-21]	+
Lợi nhuận	Profit	Lợi nhuận ròng/ Vốn chủ sở hữu	[22]	+
Chất lượng kiểm toán	Big4	Được Big 4 kiểm toán nhận giá trị là 1, ngược lại là 0	[23]	+
Tính kịp thời của báo cáo	Timless	Công bố báo cáo tài chính đã được kiểm toán sau 30 ngày là 1, ngược lại là 0	[24]	+

(Nguồn: Thiết kế của tác giả)

**4. Kết quả nghiên cứu**

**Bảng 2.** Ma trận tương quan các biến

	Grow	Size	Profit	Cap	Timless
Grow	1,000				
Size	-0,052	1,000			
Profit	0,068	-0,078	1,000		
Big4	-0,323	-0,163	-0,181	1,000	
Timless	0,038	-0,013	0,228	-0,156	1,000

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm SPSS)

Kết quả phân tích ma trận tương quan giữa các biến cho thấy tất cả các hệ số tương quan đều dưới 0,5 và đây là dấu hiệu cho biết có hiện tượng đa cộng tuyến nhưng không đáng kể

trong mô hình. Ngược lại, hiện tượng đa cộng tuyến trở nên nghiêm trọng hơn nếu hệ số này lớn hơn 0,5 [25].

**Bảng 3.** Tính khả thi của mô hình

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	0,498 <sup>a</sup>	0,248	0,114	0,162331	0,248	1,850	5	28	0,135	1,805

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm SPSS)

Bảng 3 cho thấy kết quả kiểm định tính khả thi của mô hình qua hệ số R<sup>2</sup>. Kết quả cho thấy hệ số R<sup>2</sup> là 0,248. Điều này có nghĩa là các yếu tố Grow, Size, Profit, Big4 và Timless giải

thích 24,8% giá trị doanh nghiệp và 75,2% còn lại được giải thích bằng các biến khác không được sử dụng trong nghiên cứu.

**Bảng 4.** Kết quả phân tích hồi quy

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
(Constant)	-0,220	0,526		-0,419	0,679			
1	Grow	0,058	0,032	0,322	1,849	0,075	0,884	1,131
	Size	0,021	0,018	0,196	1,165	0,254	0,949	1,054
	Profit	-0,206	0,209	-0,169	-0,985	0,333	0,916	1,092
	Big4	0,133	0,063	0,381	2,110	0,044	0,821	1,218
	Timeless	0,094	0,062	0,259	1,527	0,138	0,934	1,071

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm SPSS)

Kết quả kiểm định giả thuyết cho thấy biến Big4, Grow lần lượt có ý nghĩa ở mức 5%, 10%, nghĩa là có tác động đến giá trị doanh nghiệp. Phương trình hồi quy:

$$\text{Tobin's Q} = 0,322\text{Grow} + 0,196\text{Size} - 0,169\text{Profit} + 0,381\text{Big4} + 0,259\text{Timless}$$

Kết quả cho thấy yếu tố tăng trưởng (Grow) tác động tích cực đến giá trị của các công ty BĐS niêm yết trên HOSE được đo bằng hệ số Tobin's Q (ở mức thống kê 10%). Kết quả này phù hợp với giả thuyết H<sub>1</sub> và phù hợp với kết quả nghiên cứu được thực hiện bởi Liow, Hermuningsih và Myers [2-3, 4].

Chất lượng kiểm toán (Big4) tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp của các công ty BĐS niêm yết trên HOSE khi lường bằng hệ số Tobin's Q (ở mức thống kê 5%). Kết quả này phù hợp với giả thuyết H<sub>5</sub> và phù hợp với kết quả nghiên cứu của Campbell [22], cho rằng kiểm toán là một phương tiện cung cấp độ tin cậy cho các BCTC.

### 5. Kết luận và khuyến nghị chính sách

Thông tin BCTC ảnh hưởng đáng kể đến giá trị doanh nghiệp của các công ty BĐS niêm yết trên HOSE. Các thông tin tài chính của công ty bao gồm doanh thu, lợi nhuận, tăng trưởng,

chất lượng kiểm toán, tính kịp thời của BCTC, tình hình dòng tiền,... đóng vai trò quan trọng trong quá trình đánh giá giá trị của công ty trên TTCK. Kết quả nghiên cứu này cho thấy sự tăng trưởng của công ty và chất lượng kiểm toán ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp của các công ty BĐS niêm yết trên HOSE năm 2020. Nghiên cứu cũng góp phần khẳng định rằng việc công bố thông tin BCTC kịp thời và đầy đủ cũng có thể giúp tăng sự minh bạch và độ tin cậy của công ty trong mắt các nhà đầu tư, từ đó tạo đà tăng giá trị doanh nghiệp trên TTCK. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng đưa ra một số khuyến nghị chính sách đối với:

Các doanh nghiệp BĐS nói riêng và doanh nghiệp nói chung: Cần cải thiện khả năng tài chính của mình bằng cách tiết kiệm tiền, sử dụng hiệu quả tài sản hữu hình hiện có. Đồng thời, doanh nghiệp cần mở rộng quy mô, duy trì tốc độ tăng trưởng. Bằng cách làm những điều này, giá trị doanh nghiệp sẽ được nâng cao. Thêm vào đó, các doanh nghiệp cần mở rộng liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước nhằm thu được nhiều tài sản, công nghệ hiện đại, quản lý tiên tiến và mở rộng thị trường,... Ngoài ra, doanh nghiệp cần nhận thức được tầm quan trọng của chất lượng thông tin công bố

trong BCTC, để báo cáo được công bố một cách minh bạch, công bằng hơn. Nâng cao chất lượng của các BCTC sẽ giúp các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đầu tư phù hợp hơn.

Các nhà đầu tư: Kết quả nghiên cứu đã cho thấy hai yếu tố tạo nên giá trị của doanh nghiệp, bao gồm sự tăng trưởng và chất lượng kiểm toán. Do đó, khi đưa ra bất kỳ quyết định mua, giữ hoặc bán, nhà đầu tư nên dựa vào các chỉ số này trên BCTC.

Cơ quan quản lý nhà nước: Cần thiết lập cơ chế quản lý, tạo áp lực cho doanh nghiệp liên quan đến việc lập, trình bày và công bố thông tin trong BCTC một cách trung thực và công bằng. Các thủ tục cần được kiểm soát chặt chẽ, chế tài xử lý các doanh nghiệp vi phạm, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Chính phủ Việt Nam cần tập trung xây dựng một thị trường chứng khoán lành mạnh, bền vững, tiệm cận với các tiêu chuẩn quốc tế.

Việc công bố thông tin chính xác và đầy đủ trên BCTC tạo ra niềm tin và sự tin tưởng của các nhà đầu tư, gia tăng giá trị cổ phiếu và đưa công ty phát triển bền vững. Bên cạnh kết quả đạt được, nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế về mẫu nghiên cứu, thời gian nghiên cứu, biến đo lường. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, thông tin BCTC không phải là yếu tố duy nhất ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Các yếu tố khác như tình hình kinh doanh, chiến lược phát triển, thị trường và môi trường kinh tế cũng có thể ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp của công ty. Do đó, việc đánh giá giá trị doanh nghiệp cần đưa ra một cái nhìn toàn diện và tính đến nhiều yếu tố khác nhau.

### Tài liệu tham khảo

- [1] Hung, D. N., Cuong, P. D., & Ha, V. T. B. (2018). "Effects of financial statements information on firms' value: evidence from Vietnamese listed firms". *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 2010-2018. DOI: 10.21511/imfi.15(4).2018.17
- [2] Liow, K. H. (2010). "Firm value, growth, profitability and capital structure of listed real estate companies: an international perspective". *Journal of Property Research*, 27(2), 119-146. DOI: 10.1080/09599916.2010.500459
- [3] Hermuningsih, S. (2016). "Profitability, growth opportunity, capital structure and the firm value". *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 115-136.
- [4] Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). "Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines". *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.
- [5] Vũ, T. T. O. (2018). *Các nhân tố tác động đến hành vi gian lận báo cáo tài chính của các công ty niêm yết*. Luận án Tiến sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc Dân.
- [6] Nindita, K., & Moeljadi, N. (2014). "Prediction on Financial Distress of Mining Companies Listed in BEI using Financial Variables and Non-Financial Variables". *European Journal of Business and Management*, 6(34), 226-237.
- [7] Kyle, A. S. (1985). "Continuous auctions and insider trading". *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 53(6), 1315-1336. DOI: 10.2307/1913210
- [8] Akerlof, G. A. (1970). "The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism". *The quarterly journal of economics*, 84(3), 488-500.
- [9] Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0
- [10] Bidault, F., & Jarillo, J. C. (1995). "La confiance dans les transactions économiques". *Confiance, entreprise et société, Paris, Éditions ESKA*, 109-123.
- [11] Romney, M. B., Albrecht, W. S., & Cherrington, D. J. (1980). "Auditors and the Detection of Fraud". *Journal of Accountancy*, 149(5), 63-69.
- [12] Freeman, R. E. (1984). "Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman independence on corporate fraud". *Managerial Finance*, 26(11), 55-67.
- [13] Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications". *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- [14] Berle, A. and Means, G.,C. (1932). *The Morden Coprporation and PrivateProperty*. New York: MacMillan.



- [15] Kosnik, R. D. (1987). "Greenmail: A study of board performance in corporate governance". *Administrative science quarterly*, 32(2), 163-185. DOI: 10.2307/2393124
- [16] Đức, V. H., & Thủy, P. B. G. (2014). *Quản trị công ty: Lý thuyết và cơ chế kiểm soát*. NXB: Thanh Niên, Thành phố Hồ Chí Minh (Ấn bản lần 1).
- [17] Mizruchi, M. S. (1983). "Who controls whom? An examination of the relation between management and boards of directors in large American corporations". *Academy of management Review*, 8(3), 426-435. DOI: 10.5465/amr.1983.4284426
- [18] Yermack, D. (2006). "Board members and company value". *Financial Markets and Portfolio Management*, 20(1), 33-47. DOI: 10.1007/s11408-006-0003-9
- [19] Myers, S. C. (1977). "Determinants of corporate borrowing". *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175. DOI: 10.1016/0304-405X(77)90015-0
- [20] Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). "The use of foreign currency derivatives and firm market value". *The review of financial studies*, 14(1), 243-276. DOI: 10.1093/rfs/14.1.243
- [21] Mule, K. R., Mukras, M. S., & Nzioka, O. M. (2015). "Corporate size, profitability and market value: An econometric panel analysis of listed firms in Kenya". *European Scientific Journal*, 11(13), 376-396.
- [22] Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. B. M. (2010). "Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia". *International journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.
- [23] Campbell, L. G. (1984). *International Auditing: A Comparative Study of Professional Requirements in Australia, Canada, France, West Germany*. Place of publication: Springer.
- [24] Akle, Y. H. (2011). "Financial reporting timeliness in Egypt: A study of the legal framework and accounting standards". *Internal Auditing & Risk Management*, 6(1), 1-11.
- [25] Neter, J., Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., & Wasserman, W. (1990). *Student Solutions Manual for Use with Applied Linear Regression Models & Applied Linear Statistical Model Fourth Edition*. Place of publication: Irwin/McGraw Hill.