



FACTORS AFFECTING INFORMATION TRANSPARENCY: THE CASE OF THE PHARMACEUTICAL INDUSTRY IN VIETNAM

Tran Tu Van Ha^{1*}, Vu Thu Ha¹, Nguyen Thanh Long¹, Ho Tan Hieu¹

¹University of Finance - Marketing, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
DOI: 10.52932/jfmr.v17i4.912	Purpose – This study aims to identify the factors influencing the level of information transparency (IT) among pharmaceutical companies listed on the Vietnamese stock market.
<i>Received:</i> April 17, 2025	Design/methodology/approach – The study employs panel data from 21 listed pharmaceutical companies on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) and the Hanoi Stock Exchange (HNX) during the 2018-2023 period. Pooled OLS, fixed-effects model (FEM), random-effects model (REM), and feasible generalized least squares (FGLS) are employed to estimate and test the research model.
<i>Accepted:</i> July 22, 2025	Findings – The results indicate that firm size, the proportion of female board members, and Big 4 auditors have positive and statistically significant effects on IT, whereas financial leverage and CEO–Chairperson duality have negative effects. Board size and profitability are not statistically significant.
<i>Published:</i> August 25, 2026	Research implications/limitations – The findings suggest improving financial governance, corporate governance, and audit quality to enhance information transparency. Future research should expand the dataset, update the transparency measurement scale, and incorporate additional explanatory variables.
Keywords: Information transparency, Pharmaceutical industry, Stock market	Originality/value – The study provides empirical evidence on the determinants of information transparency in the specific context of Vietnam's pharmaceutical industry. The use of FGLS and robustness tests further enhances the reliability of the empirical findings.
Article type: Research paper	Practical implications – The findings provide useful insights for pharmaceutical companies and regulatory authorities in improving information disclosure quality and corporate governance.
JEL codes: G34, G32, M41	

*Corresponding author: Email: kathy.hatran1711@gmail.com



YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN MINH BẠCH THÔNG TIN: TRƯỜNG HỢP NGÀNH DƯỢC PHẨM Ở VIỆT NAM

Trần Tú Vân Hà^{1*}, Vũ Thu Hà¹, Nguyễn Thanh Long¹, Hồ Tấn Hiếu¹

¹Trường Đại học Tài chính - Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI: 10.52932/jfmr.v17i4.912	Mục đích bài viết – Nghiên cứu xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ minh bạch thông tin (MBTT) của các công ty Dược phẩm niêm yết tại Việt Nam.
Ngày nhận bài: 17/04/2025	Thiết kế/phương pháp luận/cách tiếp cận – Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 21 công ty niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2018–2023. Các mô hình Pooled OLS, FEM, REM và FGLS được sử dụng để ước lượng và kiểm định mô hình.
Ngày chấp nhận: 22/07/2025	Kết quả nghiên cứu – Kết quả cho thấy quy mô công ty, tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị và kiểm toán Big 4 tác động tích cực đến minh bạch thông tin; đòn bẩy tài chính và sự kiêm nhiệm tác động tiêu cực. Quy mô hội đồng quản trị và tỷ suất lợi nhuận không có ý nghĩa thống kê.
Ngày đăng: 25/08/2026	Hàm ý/hạn chế của nghiên cứu – Kết quả gợi ý đẩy mạnh quản trị tài chính, quản trị doanh nghiệp và kiểm toán để nâng cao chất lượng minh bạch thông tin; đồng thời mở rộng dữ liệu, cập nhật thang đo và bổ sung biến nghiên cứu trong các nghiên cứu tiếp theo.
Từ khóa: Minh bạch thông tin, Ngành dược phẩm, Thị trường chứng khoán	Điểm độc đáo/đóng góp của bài viết – Nghiên cứu bổ sung bằng chứng thực nghiệm về các yếu tố quyết định minh bạch thông tin trong bối cảnh đặc thù ngành Dược phẩm Việt Nam, đồng thời sử dụng FGLS và kiểm định bền vững để nâng cao độ tin cậy của kết quả ước lượng.
Thể loại bài viết: Bài nghiên cứu	Ý nghĩa thực tiễn – Cung cấp cơ sở cho doanh nghiệp và cơ quan quản lý trong nâng cao chất lượng công bố thông tin và quản trị doanh nghiệp
Mã JEL: G34, G32, M41	

*Tác giả liên hệ: Email: kathy.hatran1711@gmail.com

1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán giữ vai trò quan trọng trong huy động vốn cho doanh nghiệp và tạo cơ hội đầu tư cho công chúng. Để thực hiện hiệu quả các chức năng này, minh bạch thông tin của doanh nghiệp niêm yết là điều kiện quan trọng, giúp nhà đầu tư đánh giá chính xác hơn tình hình hoạt động và giá trị doanh nghiệp, đồng thời củng cố niềm tin đối với thị trường (Healy & Palepu, 2001; Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh, 2021).

Trong bối cảnh đó, ngành Dược phẩm Việt Nam có nhiều tiềm năng phát triển và giữ vai trò quan trọng đối với kinh tế và sức khỏe cộng đồng. Thuộc sản xuất trong nước hiện chiếm khoảng 46% về giá trị và 75% về số lượng (Kirin Capital, 2023). Đồng thời, Quyết định số 376/QĐ-TTg ngày 17/3/2021 đặt mục tiêu phát triển ngành Dược Việt Nam theo hướng nâng cao năng lực sản xuất, chuyển giao công nghệ và hội nhập khu vực. Sự phát triển của ngành cùng yêu cầu quản lý và thu hút vốn ngày càng cao đặt ra nhu cầu tăng cường minh bạch thông tin của các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết.

Tuy nhiên, các nghiên cứu tại Việt Nam chủ yếu xem xét minh bạch thông tin ở phạm vi toàn thị trường, trong khi bằng chứng thực nghiệm đối với ngành Dược phẩm còn hạn chế. Khoảng trống này tạo cơ sở cho nhóm tác giả nghiên cứu “*Yếu tố tác động đến minh bạch thông tin: Trường hợp ngành Dược phẩm ở Việt Nam*”, nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ minh bạch thông tin của các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2018-2023, từ đó đề xuất một số khuyến nghị nhằm nâng cao chất lượng công bố thông tin.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Khái niệm về minh bạch thông tin

Minh bạch thông tin được hiểu là mức độ doanh nghiệp cung cấp thông tin đầy đủ, đáng tin cậy và kịp thời, giúp các bên liên quan đánh giá tình hình hoạt động và rủi ro của doanh nghiệp (BCBS, 1998; Vishwanath & Kaufmann,

1999). Minh bạch thông tin góp phần giảm bất cân xứng thông tin, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và hỗ trợ sự ổn định của thị trường tài chính (Bushman và cộng sự, 2004; Lang & Maffett, 2011). Do đó, công bố cả thông tin tích cực và bất lợi là cần thiết để bảo đảm đánh giá khách quan về doanh nghiệp (Healy & Palepu, 2001).

2.2. Lý thuyết nền tảng liên quan đến minh bạch thông tin

Lý thuyết đại diện Jensen và Meckling (1979) cho rằng, sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát có thể tạo ra xung đột lợi ích và bất cân xứng thông tin giữa cổ đông và nhà quản lý. Vì vậy, công bố thông tin là cơ chế góp phần giảm chi phí đại diện, hỗ trợ giám sát và hạn chế hành vi cơ hội của nhà quản lý.

Lý thuyết tín hiệu Lý thuyết tín hiệu (Ross, 1977) cho rằng, các doanh nghiệp có thể sử dụng những thông tin có thể quan sát được để truyền tải tín hiệu về chất lượng và triển vọng hoạt động đến các nhà đầu tư. Theo cách tiếp cận này, CBTT không chỉ góp phần thu hẹp khoảng cách thông tin giữa doanh nghiệp và thị trường mà còn cho phép doanh nghiệp thể hiện những đặc điểm hoặc kết quả hoạt động khác biệt so với các doanh nghiệp khác. Do đó, mức độ và nội dung CBTT có thể được xem là một cơ chế truyền tín hiệu đến các bên tham gia thị trường.

Lý thuyết thông tin hữu ích Lý thuyết này nhấn mạnh rằng, thông tin công bố cần có chất lượng, phù hợp và hữu ích cho quá trình ra quyết định của các bên liên quan (Godfrey và cộng sự, 2003). Vì vậy, doanh nghiệp không chỉ cần đáp ứng yêu cầu công bố bắt buộc mà còn cần cung cấp thông tin có giá trị đối với người sử dụng.

Giả thuyết thị trường hiệu quả Theo Fama và Jensen (1983) và các nghiên cứu liên quan (Haugen, 2001; Shleifer, 2000), hiệu quả thông tin là một yếu tố quan trọng của thị trường hiệu quả, bởi khả năng tiếp cận và phản ánh thông tin ảnh hưởng trực tiếp đến quá trình ra quyết định của các bên tham gia. Dựa trên mức độ thông tin được phản ánh, thị trường thường

được phân thành ba dạng: hiệu quả yếu, hiệu quả dạng vừa và hiệu quả mạnh.

2.3. Sơ lược về ngành dược phẩm ở Việt Nam

Ngành dược phẩm có vai trò quan trọng đối với kinh tế - xã hội và sức khỏe cộng đồng, với tiềm năng tăng trưởng nhờ nhu cầu chăm sóc sức khỏe gia tăng; thuốc sản xuất trong nước hiện chiếm khoảng 46% về giá trị và 75% về số lượng (Kirin Capital, 2023). Theo Quyết định 376/QĐ-TTg năm 2021, Việt Nam định hướng nâng cao năng lực sản xuất, công nghệ và khả năng cạnh tranh, hướng tới trở thành trung tâm sản xuất và chuyển giao công nghệ dược phẩm trong ASEAN. Những định hướng này cho thấy, vai trò ngày càng quan trọng của ngành dược phẩm trong chiến lược phát triển kinh tế và chăm sóc sức khỏe của Việt Nam.

2.4. Lược khảo các nghiên cứu trước và khoảng trống nghiên cứu

2.4.1. Các nghiên cứu trên thế giới

Các nghiên cứu quốc tế cho thấy, minh bạch thông tin chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi quản trị công ty, cơ cấu sở hữu và đặc điểm doanh nghiệp. Về quản trị, các cơ chế giám sát hiệu quả, đặc biệt là sự độc lập của HĐQT, có xu hướng thúc đẩy minh bạch thông tin (Boone & White, 2015; Chiang & He, 2010). Đối với cơ cấu sở hữu, kết quả còn chưa thống nhất: sở hữu tập trung và tổ chức có thể tăng cường giám sát, nhưng cũng có thể làm giảm động lực công bố thông tin rộng rãi khi cổ đông có khả năng tiếp cận thông tin riêng (Boone & White, 2015; Silva và cộng sự, 2008). Bên cạnh đó, các đặc điểm như quy mô doanh nghiệp, ngành nghề và đòn bẩy tài chính cũng được ghi nhận có liên quan đến mức độ minh bạch, song chiều hướng tác động thay đổi tùy thuộc vào thị trường và môi trường thể chế (Arsov & Bucevska, 2017). Nhìn chung, tác động của quản trị là tích cực hơn, trong khi ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu và đặc điểm doanh nghiệp chưa đồng nhất cho thấy, cần tiếp tục kiểm định trong những bối cảnh ngành và thể chế cụ thể.

2.4.2. Các nghiên cứu tại Việt Nam

Tại Việt Nam, minh bạch thông tin được nghiên cứu chủ yếu dưới góc độ cơ cấu sở hữu, quản trị công ty và đặc điểm doanh nghiệp. Sở hữu nước ngoài, chất lượng và tính độc lập trong quản trị, tỷ lệ nữ và quy mô HĐQT có xu hướng thúc đẩy minh bạch, trong khi sở hữu nhà nước và sự kiêm nhiệm chức danh quản trị có thể tác động ngược chiều (Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự, 2023; Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018; Trương Thảo Nghi, 2023). Quy mô doanh nghiệp thường có tác động tích cực, nhưng ảnh hưởng của khả năng sinh lợi, đòn bẩy và thanh khoản chưa thống nhất. Đặc điểm ngành nghề cũng có thể tạo ra khác biệt về mức độ công bố thông tin (Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh, 2021). Nhìn chung, kết quả thực nghiệm còn khác biệt cho thấy, cần tiếp tục nghiên cứu trong các nhóm doanh nghiệp và ngành nghề cụ thể.

2.4.3. Khoảng trống của đề tài

Các nghiên cứu về minh bạch thông tin tại Việt Nam còn hạn chế ở ba khía cạnh: (i) thiếu bằng chứng theo đặc thù ngành, đặc biệt đối với ngành Dược phẩm; (ii) kết quả chưa thống nhất về tác động của các yếu tố quản trị, sở hữu và kiểm toán; và (iii) một số hạn chế trong xử lý dữ liệu bảng. Do đó, nghiên cứu này tập trung kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến minh bạch thông tin của doanh nghiệp Dược phẩm niêm yết tại Việt Nam, đồng thời sử dụng FGLS để nâng cao độ tin cậy của ước lượng. Kết quả kỳ vọng bổ sung bằng chứng thực nghiệm và cung cấp hàm ý cho việc nâng cao minh bạch thông tin phù hợp với đặc thù ngành.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Theo lý thuyết đại diện, quy mô HĐQT có thể ảnh hưởng đến hiệu quả giám sát và khả năng hạn chế xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý. HĐQT có nhiều thành viên hơn có thể tập hợp đa dạng kiến thức và kinh nghiệm,

qua đó tăng cường giám sát và thúc đẩy CBTT đầy đủ, kịp thời. Bằng chứng thực cho thấy, quy mô HĐQT có tác động tích cực đến mức độ MBTT (Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018; Viet & Lien, 2022). Đặc điểm quản trị và yêu cầu tuân thủ cao của ngành Dược phẩm càng làm nổi bật vai trò giám sát của HĐQT.

Giả thuyết H1: Quy mô HĐQT càng lớn thì MBTT của các công ty càng cao.

Theo lý thuyết tín hiệu, doanh nghiệp có kết quả hoạt động tốt có động lực CBTT nhiều hơn nhằm truyền tải tín hiệu tích cực và củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Các nghiên cứu cũng ghi nhận mối quan hệ thuận chiều giữa khả năng sinh lợi và MBTT (Nguyễn & Tran, 2022; Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự, 2023; Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018). Đối với doanh nghiệp Dược phẩm, khả năng sinh lợi tốt có thể tạo động lực công bố thông tin nhằm tăng cường niềm tin của cổ đông, đối tác và các bên liên quan.

Giả thuyết H2: Tỷ suất lợi nhuận càng cao thì MBTT của các công ty càng tốt.

Theo lý thuyết đại diện, doanh nghiệp sử dụng nợ ở mức cao có thể chịu áp lực giám sát lớn hơn từ các chủ nợ, từ đó phát sinh nhu cầu cung cấp thêm thông tin để giảm bất cân xứng thông tin. Một số nghiên cứu tại Việt Nam ủng hộ mối quan hệ thuận chiều giữa đòn bẩy và MBTT (Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự, 2023; Trương Thảo Nghi, 2023). Tuy nhiên, các nghiên cứu khác lại ghi nhận tác động ngược chiều hoặc không có ý nghĩa thống kê (Dang và cộng sự, 2019; Kachouri & Jarboui, 2017; Nguyễn Thúy Anh, 2023; Silva và cộng sự, 2008). Trong ngành Dược phẩm, nhu cầu vốn lớn cho sản xuất và nghiên cứu phát triển có thể làm gia tăng áp lực tài chính đối với doanh nghiệp sử dụng nợ cao. Do sự chưa thống nhất của bằng chứng trước đây, nghiên cứu đề xuất có giả thuyết như sau:

Giả thuyết H3: Đòn bẩy tài chính có tác động đến MBTT của các công ty.

Các doanh nghiệp quy mô lớn thường có hệ thống quản trị và kiểm soát nội bộ phát triển hơn, đồng thời chịu áp lực CBTT lớn hơn từ nhà đầu tư, cơ quan quản lý và các bên liên quan. Nhiều nghiên cứu cho thấy, quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến MBTT (Chiang & He, 2010; Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh, 2021; Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự, 2023; Silva và cộng sự, 2008). Trong ngành Dược phẩm, các doanh nghiệp lớn còn chịu yêu cầu cao hơn về chất lượng, an toàn, tuân thủ và hợp tác quốc tế, qua đó tạo thêm động lực minh bạch thông tin.

Giả thuyết H4: Quy mô công ty càng lớn thì MBTT của các công ty càng cao.

Đa dạng giới trong HĐQT có thể góp phần mở rộng góc nhìn của nhà quản trị, nâng cao khả năng giám sát và chú trọng hơn đến các vấn đề đạo đức, trách nhiệm xã hội và minh bạch. Nguyen và Tran (2022) và Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018) cho thấy, tác động tích cực của tỷ lệ nữ giới trong HĐQT đối với MBTT. Đặc biệt, với ngành Dược phẩm có mối liên hệ trực tiếp với sức khỏe cộng đồng và các yêu cầu cao về trách nhiệm xã hội, sự tham gia của nữ giới trong quản trị có thể góp phần thúc đẩy CBTT minh bạch hơn.

Giả thuyết H5: Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT càng cao thì MBTT của các công ty càng tốt.

Lý thuyết đại diện cho rằng, sự tách biệt giữa quyền giám sát và quyền điều hành giúp hạn chế xung đột lợi ích và chi phí đại diện. Khi Chủ tịch HĐQT đồng thời giữ chức vụ Tổng Giám đốc/Giám đốc, quyền lực quản trị tập trung hơn và cơ chế giám sát có thể suy giảm, từ đó làm giảm động lực CBTT. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cũng ghi nhận tác động tiêu cực của sự kiêm nhiệm đối với MBTT (Chiang & He, 2010; Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh, 2021; Nguyễn Thúy Anh, 2023; Silva và cộng sự, 2008; Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018).

Giả thuyết H6: Sự kiêm nhiệm càng cao thì MBTT của các công ty càng thấp.

Kiểm toán độc lập góp phần nâng cao độ tin cậy của báo cáo tài chính thông qua việc kiểm tra, xác nhận và phát hiện sai sót, qua đó có thể củng cố niềm tin của các bên liên quan và thúc đẩy MBTT. Phần lớn các nghiên cứu ủng hộ vai trò tích cực của kiểm toán đối với minh bạch thông tin (Chiang & He, 2010; Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự, 2023; Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018). Tuy nhiên, Kachouri và Jarbou (2017) và Trương Thảo Nghi (2023) cho thấy, kết quả khác biệt cho thấy, tác động của kiểm toán có thể phụ thuộc vào tính độc lập và đặc điểm của kiểm toán viên. Trong ngành Dược phẩm, uy tín kiểm toán còn có ý nghĩa đối với các hoạt động như đấu thầu, xuất khẩu và hợp tác quốc tế.

Giả thuyết H7: Bên kiểm toán có tác động đến MBTT của các công ty.

3.2. Mô hình lý thuyết

Dựa trên các lý thuyết nền tảng và bằng chứng thực nghiệm, nghiên cứu đề xuất mô hình phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến MBTT của các công ty Dược phẩm niêm yết trên HOSE và HNX. Mô hình gồm tám biến độc lập: BS, DUAL, BO, PRO, LEV, AUD, FS và BF, được thể hiện như sau:

$$TRANS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 BF_{it} + \beta_6 DUAL_{it} + \beta_7 AUD_{it} + u_{it}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc:

- $TRANS_{it}$: Chỉ số minh bạch thông tin của DNNY i, thời gian t

Biến độc lập:

- BS_{it} : Quy mô hội đồng quản trị của DNNY i, thời gian t

- PRO_{it} : Tỷ suất lợi nhuận của DNNY i, thời gian t

- LEV_{it} : Đòn bẩy tài chính của DNNY i, thời gian t

- FS_{it} : Quy mô công ty của DNNY i, thời gian t

- BF_{it} : Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT của DNNY i, thời gian t

- $DUAL_{it}$: Sự kiêm nhiệm của DNNY i, thời gian t

- AUD_{it} : Công ty kiểm toán của DNNY i, thời gian t

- u_{it} : Phần dư

- β_0 : Hệ số chặn (hằng số)

- $\beta_1 \dots \beta_7$: Hệ số hồi quy của các biến độc lập

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp của 21 công ty Dược phẩm niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2018-2023, được thu thập từ báo cáo thường niên, báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán và báo cáo quản trị công ty. Mức độ minh bạch thông tin được đo lường dựa trên chỉ số minh bạch của Standard & Poor's.

Theo Green (1991), kích thước mẫu nghiên cứu là $n = 50 + 8m$, còn theo Tabachnick và Fidell (2007) kích thước mẫu nghiên cứu là $n = 104 + m$. Trong đó, n là kích thước mẫu tối thiểu cần thiết và m là số lượng biến độc lập trong mô hình. Ở bài nghiên cứu này, nhóm tác giả có kích thước mẫu được sử dụng là 126 mẫu của 21 DNNY ngành dược phẩm trong 6 năm.

3.4. Cách đo lường các biến

Chỉ số minh bạch thông tin

Nghiên cứu kế thừa thang đo của Hồ Thủy Tiên và Hoàng Mạnh Khánh (2021), được phát triển trên cơ sở bộ chỉ số minh bạch và công bố thông tin của Standard & Poor's và quy định tại Thông tư 155/2015/TT-BTC. Chỉ số gồm 53 tiêu chí, thuộc ba nhóm: (i) minh bạch về cấu trúc sở hữu và quyền của nhà đầu tư (25 điểm); (ii) minh bạch tài chính và công bố thông tin (38 điểm); và (iii) minh bạch về cấu trúc, thành phần và hoạt động của HĐQT, Ban điều hành và Ban kiểm soát (37 điểm).

Việc chấm điểm dựa trên mức độ công bố của từng nội dung: doanh nghiệp được ghi nhận điểm khi đáp ứng tiêu chí công bố và 0

điểm khi không công bố. Tổng điểm của 53 tiêu chí được sử dụng để xác định chỉ số minh bạch thông tin (TRANS) của từng doanh nghiệp. Chỉ số MBTT của các DNNY được tính như sau:

$$TRANS_i = \frac{\sum_{j=1}^N d_{ij}}{n}$$

Trong đó:

- $TRANS_i$: Chỉ số minh bạch thông tin của DNNY i (điểm)
- d_j : Điểm của tiêu chí đánh giá mức độ minh bạch thông tin j
- n : Tổng số tiêu chí đánh giá ($n = 53$)

Mặc dù Thông tư 96/2020/TT-BTC có hiệu lực từ năm 2021 và thay thế một phần Thông tư 155/2015/TT-BTC, kết quả đối chiếu cho thấy, các tiêu chí cốt lõi của thang đo vẫn phù hợp với quy định hiện hành trong toàn bộ giai đoạn 2018-2023. Do đó, việc tiếp tục sử dụng thang đo này không ảnh hưởng đến độ tin cậy và tính thực tiễn của kết quả nghiên cứu.

Mô tả các biến độc lập

Các biến độc lập được đo lường như sau: quy mô HĐQT (BS) bằng số thành viên HĐQT; tỷ suất lợi nhuận (PRO) bằng tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản; đòn bẩy tài chính (LEV) bằng tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản; quy mô công ty (FS) bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản; tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT (BF) bằng tỷ lệ thành viên nữ trên tổng số thành viên HĐQT; sự kiêm nhiệm (DUAL) và công ty kiểm toán (AUD) là các biến giả, lần lượt nhận giá trị 1 khi Chủ tịch HĐQT đồng thời là Tổng Giám đốc/Giám đốc và khi doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4, và 0 trong các trường hợp còn lại (xem Phụ lục 1 online).

3.5. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng, kiểm định Pooled OLS, FEM và REM, kết hợp các kiểm định Breusch-Pagan, Hausman, Wald và Wooldridge để lựa chọn và đánh giá mô hình. Do tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương

quan, FGLS được sử dụng để ước lượng. Độ bền kết quả được kiểm tra bằng hồi quy robust và thay thế PRO bằng ROE; toàn bộ phân tích được thực hiện trên Stata 17.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Phân tích thống kê mô tả giúp chúng ta mô tả các đặc trưng khác nhau để phản ánh một cách tổng quát về các biến nghiên cứu (xem Phụ lục 2 online). Kết quả thống kê mô tả cho thấy, MBTT của các công ty Dược phẩm niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2018-2023 đạt giá trị trung bình 1,468, độ lệch chuẩn 0,072, dao động từ 1,321 đến 1,623 cho thấy, mức độ minh bạch giữa các doanh nghiệp không có sự chênh lệch lớn. Về cơ cấu quản trị, quy mô HĐQT trung bình là 5,72 thành viên, dao động từ 3 đến 8 thành viên; tỷ lệ thành viên nữ đạt trung bình 22,87%, phản ánh mức độ tham gia của nữ giới trong HĐQT còn tương đối hạn chế và chưa đồng đều giữa các doanh nghiệp. Về đặc điểm tài chính, tỷ suất lợi nhuận trung bình đạt 8,6%, với độ lệch chuẩn 0,084 và dao động từ -17% đến 34,5% cho thấy, sự khác biệt đáng kể về hiệu quả kinh doanh. Đòn bẩy tài chính trung bình là 35,97%, với giá trị cao nhất 96,5%, phản ánh sự khác biệt trong chính sách sử dụng nợ giữa các doanh nghiệp. Về quy mô công ty, đo bằng logarit tổng tài sản, có giá trị trung bình 11,95, dao động từ 10,99 đến 12,99. Cơ chế quản trị cho thấy, có 7,9% doanh nghiệp có Chủ tịch HĐQT đồng thời giữ chức Tổng Giám đốc/Giám đốc, đồng thời có 41,2% doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty Big4, do đó vẫn còn tiềm ẩn nguy cơ về chất lượng kiểm toán và mức độ minh bạch thông tin.

4.2. Phân tích các yếu tố tác động đến minh bạch thông tin

Phân tích tương quan các biến và đa cộng tuyến

Phân tích ma trận tương quan cho thấy, tất cả các hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình đều có giá trị tuyệt đối nhỏ hơn 0,8. Bên cạnh đó, TRANS có tương quan cùng chiều với

BS, FS và AUD, nhưng ngược chiều với LEV và DUAL; đồng thời, LEV có tương quan âm với PRO. Kết quả này cho thấy, không tồn tại mối quan hệ tuyến tính quá mạnh có thể dẫn đến hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả nghiên cứu cho thấy, giá trị VIF của tất cả các biến độc lập

đều nhỏ hơn 2, đồng thời giá trị VIF trung bình đạt $1,30 < 2$. Do đó, mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến và phù hợp để thực hiện phân tích hồi quy. (xem Phụ lục 3 online)

Lựa chọn mô hình

Bảng 1. Mô hình hồi quy Pooled OLS, FEM, REM

Biến	Pooled OLS		FEM		REM	
Biến phụ thuộc	TRANS		TRANS		TRANS	
	β	t	β	t	β	t
BS	0,013***	[2,64]	-0,015***	[-2,73]	-0,007	[-1,32]
PRO	-0,048	[-0,64]	0,007	[0,09]	-0,028	[-0,41]
LEV	-0,129***	[-4,32]	-0,136***	[-2,67]	-0,140***	[-3,47]
FS	0,032**	[2,57]	0,094***	[2,88]	0,066***	[3,25]
BF	0,039	[1,11]	-0,049	[-1,53]	-0,036	[-1,16]
DUAL	-0,026	[-1,27]	-0,043***	[-2,79]	-0,040**	[-2,57]
AUD	0,043***	[3,96]	-0,001	[-0,08]	0,016	[1,29]
_cons	1,034***	[7,27]	0,500	[1,29]	0,781***	[3,30]
N	126		126		126	
R-squared	0,426		0,305			
F-test	Prob > F = 0,0000					
Hausman test	Prob > chi2 = 0,0351					

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

Kiểm định lựa chọn mô hình FEM và REM và Pooled OLS

Kiểm định Hausman được thực hiện để lựa chọn giữa FEM và REM. Kết quả cho thấy, Prob > chi2 = 0,0351 < 0,05, do đó bác bỏ H_0 và lựa

chọn FEM. Đồng thời, kiểm định F cho thấy, P-value = 0,000 < 0,05, ta kết luận FEM phù hợp hơn Pooled OLS.

Kiểm định các khuyết tật trong mô hình nghiên cứu

Bảng 2. Kiểm định các khuyết tật trong mô hình

	p-value	Kết luận
Kiểm định Wald	Prob > chi2 = 0,0000	Có phương sai sai số thay đổi
Kiểm định Wooldridge	Prob > F = 0,0336	Có tự tương quan bậc nhất

Kết quả kiểm định Wald (Prob > chi2 = 0,000) và Wooldridge (Prob > F = 0,0336) đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5% cho thấy, mô hình

FEM đồng thời tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, FGLS được sử dụng để khắc phục các khuyết tật của mô hình.

Khắc phục các khuyết tật mô hình bằng phương pháp FGLS

Bảng 3. Kết quả hồi quy

Biến	FEM		FGLS	
Biến phụ thuộc	TRANS		TRANS	
	β	t	β	t
BS	-0,015***	[-2,73]	-0,006	[-1,37]
PRO	0,007	[0,09]	-0,016	[-0,28]
LEV	-0,136***	[-2,67]	-0,089***	[-2,61]
FS	0,094***	[2,88]	0,064***	[3,65]
BF	-0,049	[-1,53]	0,039*	[1,75]
DUAL	-0,043***	[-2,79]	-0,037***	[-3,22]
AUD	-0,001	[-0,08]	0,038***	[3,27]
_cons	0,500	[1,29]	0,749***	[3,67]
N	126		126	
R-squared	0,305			

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

Như vậy, kết quả mô hình các yếu tố tác động đến minh bạch thông tin của các công ty ngành Dược phẩm giai đoạn 2018-2023 có phương trình như sau:

$$TRANS_{i,t} = 0,749 - 0,089LEV_{i,t} + 0,064FS_{i,t} + 0,039BF_{i,t} - 0,037DUAL_{i,t} + 0,038AUD_{i,t}$$

4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 4. So sánh kết quả nghiên cứu với giả thuyết nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Kỳ vọng	Tác động đến MBTT
BS	+	Không có ý nghĩa thống kê
PRO	+	Không có ý nghĩa thống kê
LEV	+/-	-
FS	+	+
BF	+	+
DUAL	-	-
AUD	+/-	+

Đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động ngược chiều với MBTT ở mức ý nghĩa 5%, phù hợp với các nghiên cứu trước (Kachouri & Jarboui, 2017; Nguyễn Thúy Anh, 2023; Silva và cộng sự, 2008). Trong ngành Dược phẩm, đặc điểm đầu tư lớn, chu kỳ thu hồi vốn dài và nhu cầu

R&D cao có thể làm gia tăng áp lực tài chính khi doanh nghiệp sử dụng nhiều nợ, từ đó làm giảm động cơ công bố các thông tin bất lợi. Kết quả này cho thấy, LEV có ảnh hưởng đến MBTT nhưng ngược với kỳ vọng ban đầu, do đó H3 được chấp nhận một phần.

Quy mô công ty (FS) có tác động thuận chiều với MBTT ở mức ý nghĩa 1%, phù hợp với Chiang và He (2010) và Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018). Các doanh nghiệp quy mô lớn thường chịu áp lực giám sát cao hơn từ nhà đầu tư và cơ quan quản lý, đồng thời có hệ thống quản trị và kiểm soát nội bộ phát triển hơn. Đối với ngành Dược phẩm, yêu cầu về chất lượng, tuân thủ và hợp tác quốc tế càng làm gia tăng động lực minh bạch của các doanh nghiệp lớn. Do đó, giả thuyết H4 được chấp nhận.

Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT (BF) có tác động thuận chiều với MBTT ở mức ý nghĩa 10% trong mô hình FGLS, nhưng không có ý nghĩa và có tác động ngược chiều ở mô hình FEM. Sự thay đổi dấu này do mô hình FEM chịu ảnh hưởng bởi các khuyết tật của mô hình, trong khi FGLS đã hiệu chỉnh các khuyết tật đó, phản ánh mối quan hệ đáng tin cậy hơn. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu của (Nguyen & Tran, 2022; Trương Đông Lộc & Nguyễn Xuân Thuận, 2018), cho thấy đa dạng giới có thể góp phần tăng cường giám sát, trách nhiệm và tính minh bạch trong quản trị. Trong ngành Dược phẩm, nơi yêu cầu cao về đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm đối với sức khỏe cộng đồng, vai trò này càng có ý nghĩa. Điều này gợi mở cho các công ty trong ngành nên có chiến lược nhân sự dài hạn nhằm tăng cường đa dạng giới trong bộ máy lãnh đạo của mình. Do đó, H5 được chấp nhận.

Sự kiêm nhiệm chức danh (DUAL) có tác động ngược chiều với MBTT ở mức ý nghĩa 1%, phù hợp với lý thuyết đại diện và các nghiên cứu của Chiang và He (2010) và Nguyễn Thúy Anh (2023). Việc tập trung đồng thời quyền giám sát và điều hành vào một cá nhân có thể làm suy giảm tính độc lập của HĐQT, gia tăng xung đột lợi ích và hạn chế minh bạch thông tin. Đáng lưu ý, dữ liệu nghiên cứu cho thấy tỷ lệ công ty kiêm nhiệm ở mức khá thấp (7,9%), kết quả vẫn cho thấy tầm quan trọng của việc duy trì sự phân tách quyền lực trong quản trị doanh nghiệp. Đồng thời, vẫn cần được duy trì và giám sát chặt chẽ khi ngành có dấu hiệu thu

hút dòng vốn từ nhân hoặc các doanh nghiệp gia đình hóa có xu hướng tập trung quyền lực. Như vậy, chấp nhận giả thuyết H6.

Biến kiểm toán Big4 (AUD) có tác động thuận chiều với MBTT ở mức ý nghĩa 1%, nhất quán với nghiên cứu của Nguyễn Thị Ái Liên và cộng sự (2023) và Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018). Kiểm toán bởi Big4 có thể nâng cao độ tin cậy của báo cáo tài chính và tăng cường áp lực tuân thủ, qua đó thúc đẩy minh bạch thông tin. Kết quả này đặc biệt có ý nghĩa với các doanh nghiệp Dược phẩm việc sử dụng kiểm toán lớn không chỉ để nâng cao chất lượng báo cáo tài chính mà còn như một “tấm khiên” bảo vệ uy tín doanh nghiệp trước các đợt kiểm tra, đánh giá từ đối tác quốc tế, cơ quan quản lý y tế và nhà đầu tư chuyên nghiệp. Do đó, giả thuyết H7 được chấp nhận một phần.

Quy mô HĐQT (BS) và tỷ suất lợi nhuận (PRO) đều không có ý nghĩa thống kê đối với MBTT, do đó H1 và H2 bị bác bỏ. Kết quả này có thể xuất phát từ sự tương đồng về quy mô HĐQT giữa các doanh nghiệp, trong khi số lượng thành viên chưa phản ánh đầy đủ chất lượng, tính độc lập và hiệu quả giám sát. Đối với PRO, lợi nhuận không tạo ra ảnh hưởng rõ rệt đến MBTT do đặc thù ngành Dược chịu sự điều tiết chặt chẽ về giá, đầu thầu và chất lượng; doanh nghiệp có xu hướng công bố thông tin theo yêu cầu tuân thủ hơn là phụ thuộc vào kết quả kinh doanh ngắn hạn. Ngoài ra, lợi nhuận hiện tại có thể chưa phản ánh đầy đủ hiệu quả và triển vọng của doanh nghiệp do đặc điểm đầu tư dài hạn của ngành.

4.4. Kiểm định bền vững

Để đánh giá độ tin cậy và tính ổn định của kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả tiến hành một số kiểm định độ bền (robustness test) nhằm kiểm tra xem liệu các phát hiện chính từ mô hình FGLS có bị ảnh hưởng bởi phương pháp đo lường hoặc đặc điểm bất thường trong dữ liệu hay không. Đó là (i) thay thế biến PRO bằng ROE để đo lường hiệu quả tài chính; và (ii) sử dụng hồi quy robust nhằm loại bỏ ảnh hưởng của các điểm ngoại lai.

Bảng 5. Kết quả kiểm định bền vững

Biến	Hệ số FGLS (PRO)		Hệ số FGLS (ROE)		Hệ số Robust	
	β	t	β	t	β	t
BS	-0,006	[-1,37]	-0,006	[-1,42]	0,014***	[2,83]
PRO	-0,016	[-0,28]	—	—	-0,071	[-0,91]
ROE	—	—	0,003	[0,09]	—	—
LEV	-0,089***	[-2,61]	-0,088***	[-2,70]	-0,138***	[-4,42]
FS	0,064***	[3,65]	0,064***	[3,71]	0,035***	[2,63]
BF	0,039*	[1,75]	0,041*	[1,87]	0,041	[1,11]
DUAL	-0,037***	[-3,22]	-0,039***	[-3,34]	-0,026	[-1,21]
AUD	0,038***	[3,27]	0,038***	[3,25]	0,043***	[3,75]
_cons	0,749***	[3,67]	0,741***	[3,67]	1,003***	[6,75]
N	126		126		126	

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

Kết quả kiểm định độ bền cho thấy LEV, FS và AUD duy trì chiều tác động và ý nghĩa thống kê nhất quán giữa các mô hình, khẳng định tính ổn định của các yếu tố này đối với MBTT. Trong khi đó, BS, BF và DUAL có kết quả khác biệt giữa FGLS và hồi quy robust, cho thấy tác động chưa thực sự ổn định. PRO không có ý nghĩa thống kê ở cả hai phương pháp; kết quả tương tự khi thay PRO bằng ROE, cho thấy khả năng sinh lợi không phải là yếu tố quyết định MBTT. Nhìn chung, kết quả kiểm định độ bền củng cố độ tin cậy của các phát hiện chính của mô hình.

5. Hàm ý chính sách

5.1. Kết luận

Nghiên cứu phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ minh bạch thông tin của các công ty được phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018–2023. Kết quả cho thấy đòn bẩy tài chính và sự kiểm nhiệm chức danh có tác động tiêu cực, trong khi quy mô công ty, tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT và kiểm toán Big 4 tác động tích cực đến minh bạch thông tin; quy mô HĐQT và tỷ suất lợi nhuận không có ý nghĩa thống kê. Kết quả góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm trong bối cảnh ngành Dược phẩm Việt

Nam và là cơ sở tham khảo cho doanh nghiệp trong việc hoàn thiện quản trị, tăng cường công bố thông tin và nâng cao tính minh bạch.

5.2. Các khuyến nghị đề xuất

Một là, các doanh nghiệp cần quản lý đòn bẩy tài chính hợp lý, kiểm soát rủi ro nợ và tăng cường công bố thông tin về cơ cấu tài chính nhằm duy trì tính minh bạch và củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Hai là, doanh nghiệp, đặc biệt các công ty quy mô nhỏ, cần nâng cao chất lượng báo cáo và công bố thông tin; trong khi các doanh nghiệp lớn nên duy trì chuẩn mực minh bạch cao để tăng uy tín và khả năng huy động vốn. Ba là, doanh nghiệp nên thúc đẩy sự tham gia của nữ giới trong HĐQT nhằm đa dạng hóa cơ cấu quản trị và góp phần nâng cao tính minh bạch trong hoạt động doanh nghiệp. Bốn là, cần hạn chế kiểm nhiệm chức danh Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc, đồng thời tăng cường phân tách giữa chức năng giám sát và điều hành để nâng cao tính độc lập của quản trị doanh nghiệp. Cuối cùng, doanh nghiệp nên ưu tiên sử dụng dịch vụ kiểm toán từ các công ty có uy tín, đặc biệt là Big 4, nhằm nâng cao độ tin cậy của báo cáo tài chính và chất lượng công bố thông tin.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, việc sử dụng dữ liệu thứ cấp và phương pháp chấm điểm minh bạch có thể tiềm ẩn sai lệch trong lựa chọn và diễn giải thông tin. Thứ hai, thang đo minh bạch được kế thừa từ các nghiên cứu trước và chủ yếu dựa trên Thông tư 155/2015/TT-BTC, do đó có thể chưa phản ánh đầy đủ những thay đổi của khung pháp lý mới. Thứ ba, mô hình chưa xem xét một số yếu tố tiềm năng như đặc điểm tổ chức, chất lượng quản trị, giám sát và các yếu tố vĩ mô. Các nghiên cứu tiếp theo có thể cập nhật thang đo theo khung pháp lý mới, kết hợp dữ liệu sơ cấp với dữ liệu thứ cấp, bổ sung các biến giải thích và áp dụng các phương pháp ước lượng nâng

cao nhằm kiểm soát tốt hơn sai lệch, nội sinh và các yếu tố nhiễu trong dữ liệu bảng.

Báo cáo tài trợ

Nghiên cứu này không nhận được bất kỳ khoản tài trợ cụ thể nào.

Tính khả dụng của dữ liệu

Dữ liệu sẽ được cung cấp khi có yêu cầu hợp lý (gửi email cho tác giả liên hệ).

Tuyên bố về sử dụng AI (trí tuệ nhân tạo)

Tác giả tuyên bố không sử dụng bất kỳ công cụ AI tạo sinh nào trong quá trình thực hiện nghiên cứu và soạn thảo bài báo này.

Tài liệu tham khảo

- Arsov, S., & Bucevska, V. (2017). Determinants of transparency and disclosure – evidence from post-transition economies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 745–760. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1314818>
- Basel Committee on Banking Supervision. (1998). Enhancing bank transparency: Public disclosure and supervisory information that promote safety and soundness in banking systems. *Bank for International Settlements*. <https://www.bis.org/publ/bcbs59.htm>
- Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., & Kanoujiya, J. (2023). Ownership concentration and its influence on transparency and disclosures of banks in India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(1), 18–42. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2021-0169>
- Boone, A. L., & White, J. T. (2015). The effect of institutional ownership on firm transparency and information production. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 508–533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.05.008>
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207–252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>
- Chiang, H., & He, L. (2010). Board supervision capability and information transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 18–31. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00779.x>
- Dang, H. N., Diep, P. T. H., & Binh, D. T. (2019). Study factors affecting the level of information disclosure of Vietnamese enterprises. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(2), 199. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v9i2.14662>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349. <https://doi.org/10.1086/467038>
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2003). *Accounting theory* (5th ed.). John Wiley & Sons.
- Haugen, R. A. (2001). *The Inefficient Stock Market*. Paperback.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hồ Thủy Tiên, & Hoàng Mạnh Khánh (2021). Minh bạch thông tin và các yếu tố ảnh hưởng – bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, 56(2), 38–56. <https://doi.org/10.52932/jfm.vi56.132>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure, In K. Brunner (Ed.), *Economics social institutions* (pp. 163–231). Springer. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Kachouri, M., & Jarboui, A. (2017). Corporate Governance and Information Transparency: A Simultaneous Equations Approach. *Asian Economic and Financial Review*, 7(6), 550–560. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2017.76.550.560>
- Kirin Capital (2023). *Báo cáo ngành Dược phẩm Việt Nam*. <https://kirincapital.vn/wp-content/uploads/2023/11/Bao-cao-nganh-duoc-pham-VN.pdf>
- Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2–3), 101–125. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.07.001>
- Nguyen, T. A., & Tran, H. L. (2022). The determinants of corporate social responsibility disclosure: evidence from Vietnam's listed companies in chemical industry. *Journal of International Economics and Management*, 20(1), 18–41. <https://doi.org/10.38203/jiem.020.1.0002>
- Nguyễn Thị Ái Liên, Đào Thị Mai Anh, Trần Hà Anh, & Nguyễn Thu Hà (2023). Các yếu tố ảnh hưởng đến tính minh bạch thông tin báo cáo tài chính của các công ty niêm yết. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, (135), 62–72. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1189>
- Nguyễn Thúy Anh (2023). Các yếu tố tác động đến công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, 14(1), 49–62. <https://doi.org/10.52932/jfm.vi1.264>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oup Oxford.
- Silva, B., Azúa, D., Díaz, P., & Pizarro, V. (2008). The influence of institutional investors on the transparency of the Chilean capital market. In *Revista Latinoamericana de Administración* (Vol. 40). <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=71612100005>
- Trương Đông Lộc, & Nguyễn Xuân Thuận (2018). 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*, 194, 31–54. <https://hvn.edu.vn/medias/tapchi/08.2018/system/archivedate/B%C3%A0i%20c%E1%BB%A7a%20PGS.TS.%20Tr%C6%B0%C6%A1ng%20C4%90%C3%B4ng%20L%E1%BB%99c,%20ThS.Nguy%E1%BB%85n%20Xu%C3%A2n%20Thu%E1%BA%ADn.pdf>
- Trương Thảo Nghi (2023). Tác động của quản trị công ty đến minh bạch công bố thông tin tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường Việt Nam. *Tạp chí Kinh Tế và Phát Triển*, 311(2), 33–43. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1232>
- Viet, N. V., & Lien, V. T. P. (2022). Factors affecting disclosure of information: empirical evidence from listed companies on vietnam stock exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(4), 1–23. <https://www.abacademies.org/articles/factors-affecting-disclosure-of-information-empirical-evidence-from-listed-companies-on-vietnam-stock-exchange-14825.html>