

# Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE

NGUYỄN THỊ THU HÀO

Kiểm toán Nhà nước Khu vực XIII - thuhao\_ktk@ yahoo.com

*Ngày nhận:*

15/06/2015

*Ngày nhận lại:*

01/10/2015

*Ngày duyệt đăng:*

11/11/2015

*Mã số:*

0715-M41-V07

## Tóm tắt

Mục đích nghiên cứu nhằm xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp (DN) niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng khảo sát trên báo cáo thường niên của 106 DN niêm yết trên HOSE. Kết quả phân tích chỉ ra 3 nhân tố: (1) Quy mô; (2) Loại hình sở hữu có yếu tố nước ngoài; (3) Lợi nhuận có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN niêm yết trên thị trường HOSE. Tác giả cũng đưa ra các hàm ý chính sách và kiến nghị giải pháp nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN trên thị trường HOSE.

*Từ khóa:*

Nhân tố ảnh hưởng, công bố thông tin, doanh nghiệp niêm yết, thông tin tự nguyện.

*Keywords:*

Determinants, disclosure, listed firms, voluntary information.

## Abstract

This article attempts to identify the factors affecting voluntary information disclosure based on a survey on annual reports of 106 HOSE-listed enterprises. The results show that three of its determinants: (1) Comprise size; (2) Foreign ownership; and (3) Returns. Through the findings several implications are suggested to enhance the level of the information disclosure of firms listed on the stock exchange.

## 1. Giới thiệu

Ngày nay, thị trường chứng khoán ngày càng phát triển, Nhà nước đã có những quy định bắt buộc về thông tin cần công bố, tuy nhiên vẫn chưa đáp ứng được đầy đủ nhu cầu thông tin của người sử dụng. Chính vì vậy, hiện nay các DN còn hướng tới thông tin tự nguyện. Khác với các nghiên cứu trước đây, trong nghiên cứu này tác giả chỉ nghiên cứu về thông tin tự nguyện. Nghiên cứu có 3 mục tiêu chính: (1) Xây dựng được mô hình nghiên cứu những nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN niêm yết trên HOSE; (2) Kiểm định mô hình nghiên cứu; và (3) Đề xuất, kiến nghị từ kết quả nghiên cứu. Nghiên cứu chỉ khảo sát đối với các DN niêm yết trên HOSE và được thực hiện từ tháng 11/2013 đến tháng 11/2014.

## 2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

### 2.1. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

Công bố tự nguyện là việc trình bày các thông tin vượt quá yêu cầu bắt buộc, bao gồm thông tin kế toán và các thông tin khác mà nhà quản lý cho là đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan. Việc này nhằm mục đích giảm bất cân xứng thông tin giữa các nhà quản lý - nhà đầu tư, và cung cấp thông tin nhằm giải thích yêu cầu của các bên liên quan khác nhau (Meek & cộng sự, 1995). Vì vậy, công bố thông tin tự nguyện chịu ảnh hưởng bởi các lý thuyết sau:

#### Lý thuyết ủy nhiệm

Lý thuyết ủy nhiệm nghiên cứu mối quan hệ giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm (Jensen & Meckling, 1976) cho rằng cả 2 bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm đều muốn cư xử theo hướng tối đa hóa lợi nhuận của mình. Chi phí ủy nhiệm có xu hướng gia tăng theo quy mô của DN, vì vậy để giảm thiểu chi phí ủy nhiệm thì các DN có quy mô lớn thường lựa chọn việc công bố nhiều thông tin hơn.

#### Lý thuyết tín hiệu

Lý thuyết tín hiệu mô tả hành vi một bên nắm thông tin từ đó phát ra tín hiệu cho thị trường và một bên sử dụng thông tin đó. Theo lý thuyết tín hiệu, các công ty hoạt động hiệu quả muốn tránh tình trạng “thị trường những quả chanh” Akerlof (1970), có thể phát tín hiệu bằng cách sử dụng thông tin tài chính của mình để gửi ra thị trường. Như vậy, nhà quản lý có thể công bố các thông tin của DN cho người sử dụng báo cáo tài chính, để người sử dụng có thể đánh giá tình hình hoạt động của DN một cách phù hợp.

### Lí thuyết nhu cầu vốn

Các công ty muốn phát triển nguồn vốn luôn hướng tới các biện pháp thu hút nguồn tài chính bên ngoài bằng cách huy động vốn chủ sở hữu hoặc phát hành trái phiếu. Lí thuyết nhu cầu vốn cho rằng việc công bố thông tin tự nguyện giúp công ty đạt được mục tiêu huy động vốn với chi phí thấp (Choi, 1973). Do vậy, sự cạnh tranh về vốn sẽ khiến các DN tăng lượng thông tin công bố tự nguyện.

Từ khung lí thuyết trên, đã có rất nhiều nghiên cứu trên thế giới về các nhân tố ảnh hưởng mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN như:

Nghiên cứu tại Mỹ, Anh và các các tập đoàn đa quốc gia ở châu Âu của Meek và cộng sự (1995) tìm ra các nhân tố: Quy mô, quốc gia/khu vực, tình trạng niêm yết, loại ngành công nghiệp mà DN hoạt động có ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN.

Bên cạnh đó, theo Apostolou (2000), các nhân tố quy mô và thị trường tiêu thụ sản phẩm có liên quan đến việc DN công bố các thông tin tự nguyện, còn các nhân tố như đòn bẩy tài chính, tỉ lệ giá trị còn lại của tài sản cố định trong tổng tài sản, và độ tuổi của DN thì không có ảnh hưởng đáng kể.

Thông qua thu thập các nghiên cứu, tác giả nhận thấy các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện được tìm thấy ở đa số các nghiên cứu trước đây là các nhân tố về đặc điểm chung của DN, cơ cấu sở hữu và quản trị DN. Tuy vậy, chưa có nghiên cứu nào tổng hợp các yếu tố của 3 đặc điểm trên ở VN. Chính vì vậy tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu gồm 7 nhân tố thuộc 3 đặc điểm trên. Cụ thể như sau:

- Nhân tố quy mô

Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều chỉ ra nhân tố quy mô có tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của DN. Theo lí thuyết ủy nhiệm, chi phí ủy nhiệm liên quan đến sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lí DN và thường xuất hiện ở các DN lớn.

Kế thừa lí thuyết ủy nhiệm, nghiên cứu của Ahmed và Nicholls (1994, p.65) cho rằng các DN quy mô lớn có những nguồn lực và kinh nghiệm chuyên môn cần thiết để thực hiện báo cáo tài chính chất lượng hơn và do đó công bố thông tin nhiều hơn.

Theo quan điểm của Wallace và Naser (1995, p.322) thì quy mô lúc nào cũng là mục tiêu cho sự phát triển và tăng trưởng của DN, chính vì thế DN luôn muốn thu hút nguồn vốn đầu tư bên ngoài và muốn thực hiện điều đó DN cần công bố nhiều thông tin hơn.

- Nhân tố lợi nhuận

Nhân tố lợi nhuận được xem xét trong nghiên cứu của rất nhiều tác giả trước đây, đa số tác giả đều tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa lợi nhuận và mức độ công bố thông tin tự nguyện như Singhvi (1968), Singhvi và Desai (1971), Wallace và Naser (1995), Raffournier (1995).

Các công ty có lợi nhuận lớn hơn thì thường chịu sự quan tâm nhiều hơn của các cơ quan nhà nước và dễ bị can thiệp pháp lí. Do đó, các công ty này có thể phải công bố thông tin chi tiết hơn trong báo cáo thường niên để giải thích cho các hoạt động tài chính và để giảm chi phí chính trị.

Thêm vào đó, lí thuyết tín hiệu cho rằng các nhà quản lí của các công ty có lợi nhuận lớn hơn có thể muốn công bố thêm nhiều thông tin nhằm phát tín hiệu ra thị trường, nâng cao giá trị của công ty.

- Nhân tố đòn bẩy tài chính

Theo Ahmed và Nicholls (1994), ở những nước có các tổ chức tài chính là nguồn lực chủ yếu cho nguồn vốn công ty, và các công ty có tỉ trọng các khoản nợ lớn trong bảng cân đối kế toán thường công bố thông tin nhiều hơn trong báo cáo thường niên.

Hơn nữa, các công ty như vậy có xu hướng chuẩn bị thông tin chi tiết để nâng cao cơ hội được nhận nguồn đầu tư từ các tổ chức tài chính. Nghiên cứu của Naser (1998) tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa đòn bẩy và mức độ công bố thông tin.

Theo lí thuyết ủy nhiệm, sự hiện diện của các khoản nợ trong cơ cấu nguồn vốn của DN sẽ làm tăng mâu thuẫn giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm. Vì vậy, nhà quản lí sẽ cung cấp thêm nhiều thông tin để củng cố niềm tin của các chủ nợ, điều này làm giảm chi phí giám sát của các chủ nợ và giảm bớt khả năng khoản nợ bị thu hồi.

- Nhân tố công ty kiểm toán

Mặc dù việc lập và trình bày báo cáo tài chính hàng năm là trách nhiệm của người quản lí, tuy nhiên công ty kiểm toán thuê ngoài có thể ảnh hưởng đáng kể tới số lượng thông tin công bố ra bên ngoài thông qua quá trình thực hiện kiểm toán. Tác giả DeAngelo (1981b) lập luận các công ty kiểm toán lớn đầu tư nhiều hơn để duy trì danh tiếng về chất lượng cung cấp dịch vụ kiểm toán hơn so với công ty kiểm toán quy mô nhỏ. Trong những trường hợp thiệt hại về danh tiếng, các công ty lớn chịu thiệt hại nhiều hơn so với các công ty nhỏ.

Theo Owusu-Ansah (1998), công ty kiểm toán lớn có nhiều khách hàng, do đó ít phụ thuộc vào những khách hàng riêng lẻ, những khách hàng có thể làm ảnh hưởng tới tính độc lập của công ty kiểm toán. Chính sự độc lập này cho phép các công ty kiểm toán lớn có thể ảnh hưởng tới báo cáo tài chính nhằm thoả mãn nhu cầu của người sử dụng, vì giá trị của kiểm toán viên một phần phụ thuộc vào cách người sử dụng hiểu được báo cáo kiểm toán.

Một số nghiên cứu trước đây cho thấy có mối quan hệ giữa quy mô DN kiểm toán và công bố thông tin của công ty như Ahmed và Nicholls (1994), DeAngelo (1981b), Singhvi và Desai (1971).

- Nhân tố loại hình sở hữu

Haniffa và Cooke (2002) tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tỉ lệ sở hữu nước ngoài và mức độ công khai tự nguyện của các công ty niêm yết tại Malaysia. Các công ty có vốn đầu tư nước ngoài càng cao thì có nhu cầu công bố thông tin càng nhiều. Các nhà đầu tư nước ngoài sử dụng các thông tin này như phương tiện để giám sát các hoạt động quản lí.

Tương tự, theo Singhvi (1968), các công ty sở hữu bởi đa số là vốn đầu tư nước ngoài thì chất lượng công bố thông tin cao hơn là các công ty chỉ được nắm giữ bởi các nhà đầu tư trong nước. Hơn nữa, với khoảng cách địa lí cách xa giữa chủ sở hữu và quản lí, người quản lí công ty có thể có khuynh hướng tự nguyện cung cấp nhiều thông tin hơn trong báo cáo thường niên. Như vậy, sở hữu người nước ngoài có thể là một yếu tố quyết định quan trọng về mức độ công bố thông tin của công ty.

- Nhân tố hội đồng quản trị

Nhân tố hội đồng quản trị (HĐQT) được sử dụng nhiều trong các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin. Nghiên cứu trước đây của Barako và cộng sự (2006) tìm thấy mối quan hệ giữa nhân tố HĐQT và mức độ công bố thông tin.

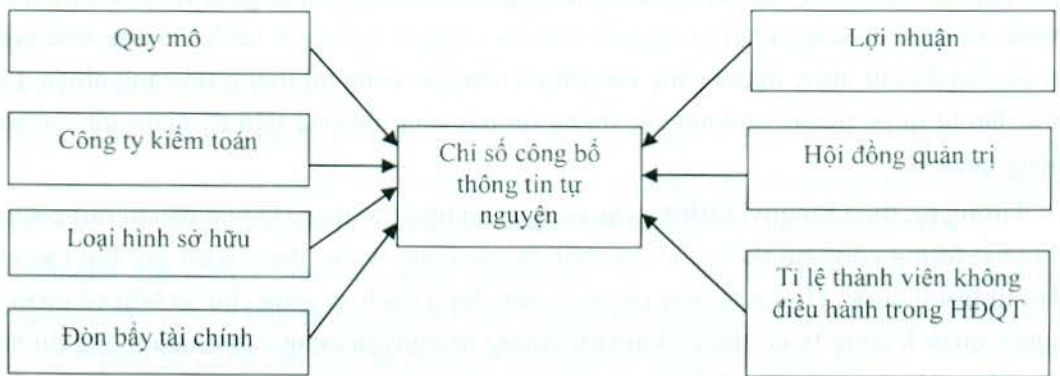
Có 2 quan điểm tồn tại liên quan đến mối quan hệ giữa nhân tố HĐQT và mức độ công bố thông tin. Quan điểm thứ nhất cho rằng quy mô hội đồng quản trị nhỏ thì việc chia sẻ thông tin giữa các thành viên, việc xử lí thông tin sẽ dễ dàng và nhanh chóng hơn. Tuy nhiên, quan điểm thứ hai thì lại cho rằng HĐQT có quy mô lớn hơn, có nền tảng kiến thức rộng hơn để thực hiện nhiệm vụ cổ vấn, do đó có thể thực hiện vai trò giám sát, cổ vấn tốt hơn, và công bố thông tin nhiều hơn.

- Nhân tố tỉ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT

Nhiều nghiên cứu trước đây đã chỉ ra tỉ lệ các thành viên không điều hành trong HĐQT có ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin như nghiên cứu của Chen và Jaggi (2000), Haniffa và Cooke (2002).

Theo các nghiên cứu của Byrd và Hickman (1992), giá cổ phiếu có phản ứng tích cực với các sự kiện quan trọng khi có sự ghi nhận về sự chi phối của các thành viên không điều hành trong HĐQT. Theo đó, tỉ lệ thành viên không điều hành có thể cải thiện được xung đột giữa người ủy nhiệm và người được ủy nhiệm, và điều này được thực hiện bằng cách công bố thêm các thông tin từ nguyện trên báo cáo thường niên

Từ cơ sở nghiên cứu và khung lí thuyết từ các nghiên cứu trước đây tác giả đưa ra mô hình nghiên cứu như trong Hình 1.



**Hình 1.** Mô hình các nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện

Nguồn: Tác giả trình bày dựa trên mô hình nghiên cứu

## 2.2. Phương pháp nghiên cứu

### 2.2.1. Quy trình nghiên cứu

#### Giai đoạn nghiên cứu sơ bộ

**Bước 1:** Dựa vào các nghiên cứu trước đây, tác giả tổng hợp 69 mục thông tin tự nguyện cần công bố. Cách tiếp cận nhằm kiểm tra sự tương đồng giữa các nghiên cứu trước đây đã được áp dụng trong nghiên cứu của Firer và Meth (1986), Hossain và cộng sự (1994), Buckland và cộng sự (2000) được thực hiện ở các quốc gia đang phát triển như Jordan, Nam Phi và Malaysia.

**Bước 2:** So sánh quy định về công bố thông tin tại VN, cụ thể là Thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 5/4/2012 “Hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán”. Sau khi loại trừ các mục trong danh sách ban đầu có quy định bắt buộc, bảng danh sách được rút ngắn còn 43 mục thông tin.

*Giai đoạn nghiên cứu chính thức:*

**Bước 1:** Từ danh mục thông tin trên, tác giả tiến hành khảo sát ý kiến của những người làm trong lĩnh vực kế toán - kiểm toán, ngân hàng, đầu tư tài chính (bằng cách phỏng vấn trực tiếp hoặc gửi email) về tầm quan trọng của mỗi mục thông tin tự nguyện đối với người sử dụng báo cáo thường niên. Kết quả thu về sẽ loại trừ các mục thông tin có mức đánh giá trung bình thấp hơn mức trung lập, từ đó bảng danh sách còn 34 mục thông tin.

**Bước 2:** Sau đó, tiến hành thu thập báo cáo thường niên của các DN nhằm:

- + Thu thập thông tin về các biến độc lập (quy mô, công ty kiểm toán, lợi nhuận, tỉ lệ sở hữu có vốn nước ngoài, đòn bẩy tài chính, hội đồng quản trị, tỉ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT).

- + Tính toán giá trị biến phụ thuộc (Từ kết quả khảo sát, tác giả rút ra các thông tin tự nguyện cần công bố. Sau đó xem xét, nếu thông tin trên được công bố trên báo cáo thường niên sẽ được nhận giá trị là 1, ngược lại là 0 và sau đó tính toán chỉ số mức độ công bố thông tin tự nguyện cho từng DN).

**Bước 3:** Sau khi có được dữ liệu về các nhân tố độc lập (quy mô, công ty kiểm toán, lợi nhuận, loại hình sở hữu, đòn bẩy tài chính, HĐQT, tỉ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT) và dữ liệu về nhân tố phụ thuộc (chỉ số mức độ công bố thông tin tự nguyện), tác giả xử lí dữ liệu bằng phần mềm SPSS 16.0 nhằm đưa ra kết quả nghiên cứu.

## 2.2.2. Thiết kế nghiên cứu:

*Mô tả mẫu nghiên cứu:*

Đối tượng nghiên cứu tập trung vào các DN niêm yết trên HOSE. Do vậy, tổng thể được xác định là các công ty niêm yết trên HOSE. Tính đến thời điểm 01/04/2014 sàn giao dịch HOSE có 300 công ty niêm yết. Trong đó, 6 công ty mới niêm yết trong khoảng thời gian từ 1/1/2013 đến 31/12/2013 được loại trừ khỏi mẫu vì các DN niêm yết trong thời gian dưới 1 năm vẫn chưa có kinh nghiệm trong việc công bố thông tin trên báo cáo thường niên, nên loại ra khỏi mẫu nghiên cứu (Owusu-Anah, 1998). Ngoài ra, 17 công

ty tài chính cũng được loại vì không nằm trong đối tượng khảo sát. Một số công ty cũng chưa cung cấp báo cáo thường niên tại thời điểm 01/04/2014 nên loại khỏi tổng thể 18 công ty.

### Bảng 1

Bảng tóm tắt mẫu

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| Số công ty niêm yết trên HOSE                           | 300 |
| Giảm trừ các công ty mới niêm yết                       | 6   |
| Các công ty tài chính                                   | 17  |
| Các công ty chưa công bố báo cáo tại thời điểm khảo sát | 18  |
| Số công ty trong sau khi loại trừ                       | 261 |
| Số công ty chọn mẫu                                     | 106 |

Nguồn: Tác giả tự thu thập cho mục đích nghiên cứu.

Với mức độ sai sót chấp nhận ở mức 7,5%, tổng thể là 261 công ty niêm yết trên HOSE, cỡ mẫu được xác định là 106 công ty. Sử dụng phương pháp chọn mẫu phi xác suất, chọn ngẫu nhiên 106 công ty niêm yết trong số các công ty niêm yết trên HOSE.

## 3. Kết quả và thảo luận

### 3.1. Kết quả nghiên cứu

|                    | QM      | KT      | SH | ROE | ĐB | HĐQT | TLTVKĐH | CBTT |
|--------------------|---------|---------|----|-----|----|------|---------|------|
| <b>QM</b>          |         |         |    |     |    |      |         |      |
| Hệ số tương quan   | 1       |         |    |     |    |      |         |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) |         |         |    |     |    |      |         |      |
| Mẫu                | 106     |         |    |     |    |      |         |      |
| <b>KT</b>          |         |         |    |     |    |      |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,612** | 1       |    |     |    |      |         |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,000   |         |    |     |    |      |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     |    |     |    |      |         |      |
| <b>SH</b>          |         |         |    |     |    |      |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,342** | 0,449** | 1  |     |    |      |         |      |

|                    | QM      | KT      | SH       | ROE     | ĐB      | HDQT   | TLTVKĐH | CBTT |
|--------------------|---------|---------|----------|---------|---------|--------|---------|------|
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,000   | 0,000   |          |         |         |        |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      |         |         |        |         |      |
| ROE                |         |         |          |         |         |        |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,175   | 0,180   | 0,189    | 1       |         |        |         |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,072   | 0,065   | 0,052    |         |         |        |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      | 106     |         |        |         |      |
| ĐB                 |         |         |          |         |         |        |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,228*  | -0,113  | -0,264** | -0,241* | 1       |        |         |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,019   | 0,175   | 0,006    | 0,013   |         |        |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      | 106     | 106     |        |         |      |
| HDQT               |         |         |          |         |         |        |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,224*  | 0,322** | 0,410**  | 0,183   | -0,235* | 1      |         |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,021   | 0,001   | 0,000    | 0,006   | 0,016   |        |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      | 106     | 106     | 106    |         |      |
| TLTVKĐH            |         |         |          |         |         |        |         |      |
| Hệ số tương quan   | -0,005  | 0,252** | -0,017   | 0,059   | -0,080  | 0,046  | 1       |      |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,957   | 0,009   | 0,865    | 0,549   | 0,413   | 0,643  |         |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      | 106     | 106     | 106    | 106     |      |
| CBTT               |         |         |          |         |         |        |         |      |
| Hệ số tương quan   | 0,422** | 0,314** | 0,334**  | 0,276** | 0,008   | 0,221* | 0,049   | 1    |
| Mức ý nghĩa (Sig.) | 0,000   | 0,001   | 0,000    | 0,004   | 0,936   | 0,023  | 0,618   |      |
| Mẫu                | 106     | 106     | 106      | 106     | 106     | 106    | 106     | 106  |

\*\* : có ý nghĩa ở mức 1% (kiểm định 2 đuôi)

\* : có ý nghĩa ở mức 5% (kiểm định 2 đuôi)

Biến phụ thuộc (CBTT), biến độc lập Đồn lũy tài chính (ĐB), và biến độc lập Tỷ lệ thành viên không điều hành trong Hội đồng quản trị (TLTVKĐH) không có mối quan hệ tương quan.

Các biến độc lập còn lại trong mô hình gồm quy mô, loại hình sở hữu, công ty kiểm toán, lợi nhuận và hội đồng quản trị (QM, SH, KT, ROE, HDQT) có hệ số tương quan tương đối lớn và mức ý nghĩa (Sig.) < 0,05 nên tồn tại tương quan giữa biến độc lập Quy

mô, Loại hình sở hữu, Công ty kiểm toán, Lợi nhuận và Hội đồng quản trị với biến phụ thuộc Mức độ công bố thông tin.

ANOVA<sup>d</sup>

| Mô hình (Model)      | Tổng bình phương<br>(Sum of Squares) | Bậc tự do (D.f) | Trung bình bình phương<br>(Mean Square) | Tỉ số F | Mức ý nghĩa<br>(Sig.) |
|----------------------|--------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------|---------|-----------------------|
| Hồi quy (Regression) | 0,378                                | 3               | 0,126                                   | 11,359  | 0,000 <sup>e</sup>    |
| Phần dư (Residual)   | 1,132                                | 102             | 0,011                                   |         |                       |
| Tổng (Total)         | 1,51                                 | 105             |                                         |         |                       |

Bộ dự đoán: (Hằng số): QM, SH, ROE

Biến phụ thuộc: CBTT

F (Fisher) = 11,359 và  $p(F) = 0,000 < 0,05$  nên có thể khẳng định tồn tại mối quan hệ giữa biến độc lập quy mô, loại hình sở hữu, lợi nhuận (QM, SH, ROE) và biến phụ thuộc (CBTT) trên tổng thể.

Coefficients<sup>a</sup>

| Mô hình   | Hệ số chưa chuẩn hóa |              | Hệ số chuẩn hóa | Giá trị t | Mức ý nghĩa |
|-----------|----------------------|--------------|-----------------|-----------|-------------|
|           | B                    | Sai số chuẩn | Beta            |           |             |
| (Hằng số) | -0,665               | 0,240        |                 | -2,777    | 0,007       |
| QM        | 0,031                | 0,009        | 0,325           | 3,535     | 0,001       |
| SH        | 0,169                | 0,081        | 0,183           | 2,084     | 0,040       |
| ROE       | 0,117                | 0,057        | 0,188           | 2,043     | 0,044       |

Biến phụ thuộc: CBTT

Với  $t_{(QM)} = 3,535$ ;  $p_{(QM)} = 0,01 < 0,05$ ;  $t_{SH} = 2,084$ ;  $p_{(SH)} = 0,04 < 0,05$ ;  $t_{ROE} = 2,043$ ;  $p_{(ROE)} = 0,044 < 0,05$ ; khẳng định mối quan hệ giữa biến độc lập quy mô, loại hình sở hữu, lợi nhuận (QM, SH, ROE) và biến phụ thuộc chỉ số công bố thông tin (CBTT) trên tổng thể. Đồng thời, thiết lập phương trình dự báo như sau:

$$CBTT = -0,665 + 0,031 QM + 0,169 SH + 0,117 ROE + \varepsilon_t$$

### Model Summary<sup>c</sup>

| Mô hình | Hệ số<br>tương quan<br>(R) | Hệ số<br>tương quan bội<br>(R <sup>2</sup> ) | Hệ số tương quan<br>điều chỉnh bội<br>(Adj. R <sup>2</sup> ) | Ước lượng sai số<br>chuẩn (Std. Error<br>of the Estimate) |
|---------|----------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 3       | 0,500 <sup>c</sup>         | 0,250                                        | 228                                                          | 0,105347                                                  |

Bộ dự đoán: (Hằng số): QM, SH, ROE

Hệ số tương quan  $R^2 = 0,25$  có nghĩa là các biến quy mô, loại hình sở hữu, lợi nhuận (QM, SH, ROE) chỉ giải thích được 25% biến phụ thuộc mức độ công bố thông tin. Kết quả này tương tự với các kết quả nghiên cứu của Owusu-Ansah (1998, p.619) hệ số  $R^2 = 0,345$ ; nghiên cứu của Haniffa và Cooke (2002, p.18) có hệ số  $R^2 = 0,193$ ; Meek và cộng sự (1995) với  $R^2 = 0,35$ .

### 3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả cho thấy biến Quy mô tác động thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của DN, kết quả này trùng với kết quả của các nghiên cứu khác như Owusu-Ansah (1988), Meek và cộng sự (1995). Như vậy, quy mô càng lớn thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng nhiều, điều này phù hợp lí thuyết ủy nhiệm.

Biến công ty kiểm toán không có tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN. Kết quả này trùng với kết quả nghiên cứu của Meek và cộng sự (1995), Owusu-Ansah và Yeoh (2005). Tuy nhiên lại ngược lại với kết quả của Ahmed và Nicholls (1994), DeAngelo (1981b), Singhvi và Desai (1971). Các DN niêm yết trên thị trường chứng khoán ở VN bắt buộc phải thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính vào thời điểm kết thúc niên độ. Tuy nhiên, mục đích của việc kiểm toán báo cáo tài chính nhằm đưa ra kết luận về tính trung thực và hợp lí của báo cáo tài chính, và hiện nay đa số công ty kiểm toán chỉ yêu cầu DN công bố thêm thông tin nếu thông tin này mang tính chất bắt buộc, và ảnh hưởng trọng yếu đến quyết định của người sử dụng. Có lẽ vì lí do này, biến công ty kiểm toán không ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN niêm yết.

Biến Loại hình sở hữu là biến thứ hai trong có ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin trong mô hình nghiên cứu. Kết quả này trùng với kết quả tìm được trong nghiên cứu của Singhvi (1968), Haniffa và Cooke (2002) và Barako (2006). Theo đó, các DN có tỉ lệ cổ phần được sở hữu bởi cá nhân, tổ chức nước ngoài càng lớn thì mức độ công bố thông tin càng nhiều. Điều này được giải thích là vì khoảng cách địa lí làm cho sự tách

biệt về quyền quản lý và quyền sở hữu lớn, các nhà đầu tư nước ngoài cần số lượng thông tin công bố lớn hơn để tăng cường khả năng giám sát. Do vậy, các DN có tỉ lệ cổ phần được sở hữu bởi cá nhân, tổ chức nước ngoài càng lớn thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng nhiều.

Biến tiếp theo có ý nghĩa trong mô hình nghiên cứu là biến Lợi nhuận (ROE). Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Singhvi (1968), Singhvi và Desai (1971), và Barako (2006). Hệ số ROE càng cao chứng tỏ DN sử dụng càng hiệu quả đồng vốn. Cho nên ROE cao thì các cổ phiếu càng hấp dẫn các nhà đầu tư hơn. Vì vậy, các DN có ROE cao sẽ tự nguyện công bố thông tin sẽ nhiều hơn, nhằm truyền tín hiệu đến các nhà đầu tư, cổ đông. Điều này phù hợp với lý thuyết tín hiệu.

Biến Đòn bẩy tài chính không có ý nghĩa thống kê, hay nói cách khác là không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của tác giả Chow và Wong-Boren (1987); tuy nhiên kết quả này ngược lại với các nghiên cứu của Naser (1998).

Biến Hội đồng quản trị cũng không có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trong mô hình nghiên cứu. Kết quả này ngược lại với kết quả của Barako và cộng sự (2006). Hội đồng quản trị có chức năng giám sát hoạt động của DN, trách nhiệm chính về trình bày thông tin trên báo cáo thường niên vẫn thuộc về ban giám đốc. Hơn nữa, số thành viên trong hội đồng quản trị lớn thì sẽ dẫn đến sự khác biệt về quan điểm giám sát, về yêu cầu đối với thông tin tự nguyện công bố. Có lẽ vì vậy, số lượng thành viên hội đồng quản trị không ảnh hưởng tới mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Biến tỉ lệ giám đốc không điều hành trong hội đồng quản trị không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này ngược lại với kết quả trong nghiên cứu của Haniffa và Cooke (2002).

#### **4. Kết luận và gợi ý chính sách, kiến nghị giải pháp**

##### *4.1. Kết luận*

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng mức độ công bố thông tin tự nguyện của các DN niêm yết trên thị trường HOSE phụ thuộc vào 3 nhân tố: Quy mô, loại hình sở hữu và lợi nhuận của DN. Đây là tín hiệu dự báo mức độ công bố thông tin tự nguyện. Qua đó, người sử dụng báo cáo thường niên có thể dự đoán được những DN có quy mô lớn, có sở hữu của cá nhân tổ chức nước ngoài càng cao, lợi nhuận lớn thì báo cáo thường niên sẽ cung

cấp nhiều thông tin tự nguyện hơn. Điều này có thể giúp người sử dụng tiết kiệm thời gian khi tìm kiếm thông tin và so sánh mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Bên cạnh đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có thể dựa vào tín hiệu theo kết quả nghiên cứu này để phục vụ hoạt động giám sát DN. Những DN có quy mô nhỏ, tỉ lệ sở hữu cổ đông nước ngoài thấp, lợi nhuận không cao thì sẽ có mức độ công bố thông tin tự nguyện thấp, do đó, có thể tăng cường công tác giám sát đối với các DN này.

Với kết quả nghiên cứu trên, hệ số tương quan  $R^2 = 0,25$  có nghĩa là các biến trong mô hình chỉ giải thích được 25% mức độ công bố thông tin tự nguyện trên thị trường chứng khoán HOSE, còn 75% sẽ được giải thích bằng các nhân tố khác không có trong mô hình. Đây là một trong những hạn chế của nghiên cứu, nguyên nhân là do việc công bố thông tin tự nguyện là một vấn đề phức tạp và mang tính chất chủ quan. Bên cạnh đó, chỉ số công bố thông tin tự nguyện trong nghiên cứu này hướng tới số lượng thông tin công bố, chưa nghiên cứu về chất lượng thông tin công bố. Nghiên cứu này chỉ đánh giá mức độ thoả mãn của người sử dụng với các thông tin tự nguyện đồng thời so sánh với mức độ công bố thông tin tự nguyện, chứ chưa nghiên cứu sâu mối tương quan giữa các thông tin tự nguyện đã công bố với nhu cầu người sử dụng.

Để khắc phục hạn chế của nghiên cứu, các nghiên cứu tiếp theo nên đưa thêm các biến vào mô hình để có thể tăng khả năng giải thích của mô hình, như các biến về đặc điểm quản trị công ty, cơ cấu sở hữu và đặc điểm công ty.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể phát triển phân tích nghiên cứu sâu vào mức độ thoả mãn của người sử dụng báo cáo thường niên đối với các thông tin đã công bố. Ngoài ra khi số lượng DN niêm yết gia tăng, có thể nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến công bố thông tin trong từng nhóm ngành kinh doanh để phát hiện các yếu tố ảnh hưởng đặc thù của từng ngành.

## 4.2. *Gợi ý chính sách và kiến nghị giải pháp*

### 4.2.1. Kiến nghị liên quan tiêu chí đánh giá báo cáo thường niên

Mức độ công bố thông tin đầy đủ là một trong những chỉ tiêu góp phần nâng cao chất lượng thông tin công bố của các DN niêm yết, thông tin trong báo cáo thường niên cung cấp cho người sử dụng bên ngoài như cơ quan thuế, nhà đầu tư, ngân hàng... mỗi đối tượng sử dụng yêu cầu thông tin khác nhau, nhưng yêu cầu chung vẫn là trung thực, hợp lí, chính xác, phản ánh toàn diện tình hình tài chính và khả năng dự báo cho tương lai của DN.

Hiện nay, hàng năm Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM đều tổ chức các cuộc bình chọn xếp loại báo cáo thường niên nhằm vinh danh các DN báo cáo thường niên tốt nhất, nỗ lực vươn tới các tiêu chí quốc tế, sự sáng tạo minh bạch trong công bố thông tin. Tuy nhiên, tiêu chí để xếp loại báo cáo thường niên, cách tính điểm các mục thông tin tự nguyện và bắt buộc còn chưa được công khai rộng rãi. Để nâng cao chất lượng thông tin tự nguyện công bố trên báo cáo thường niên, Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM nên phối hợp cùng các tổ chức nghề nghiệp biên soạn các tiêu chí, cũng như thang đo đánh giá mức độ công bố thông tin tự nguyện, và hướng dẫn cách thức nội dung thông tin tự nguyện DN nên công bố.

#### 4.2.2. Đề xuất các biện pháp tăng cường công bố thông tin tự nguyện ở các DN

Theo kết quả kiểm định của mô hình, quy mô ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của DN. Quy mô càng lớn sự tách biệt về quyền sở hữu và quyền quản lý càng tăng, dẫn đến gia tăng rủi ro bất cân xứng thông tin. Do vậy, DN chịu áp lực lớn hơn từ các cổ đông trong việc công bố thông tin. Nói cách khác, chính áp lực từ phía các cổ đông đã khiến nhà quản lý tăng cường công bố thông tin tự nguyện. Vì vậy, để đảm bảo quyền lợi của mình, các cổ đông cần tăng cường hoạt động giám sát, đồng thời yêu cầu thực hiện các ràng buộc pháp lý đối với nhà quản lý trong vấn đề công bố thông tin.

Đối với các DN có loại hình sở hữu nước ngoài, sự tách biệt địa lý cao, đồng thời yêu cầu về chất lượng thông tin của các cổ đông nước ngoài cao hơn các cổ đông trong nước. Chính vì vậy khiến DN công bố nhiều thông tin tự nguyện hơn. Dựa vào kết quả này, để tăng cường mức độ công bố thông tin tự nguyện, các cổ đông có thể thiết lập yêu cầu thông tin cụ thể, nhằm tạo khung ràng buộc nhà quản lý trong việc công bố thông tin.

Từ đó, tác giả đề xuất các biện pháp sau nhằm tăng cường mức độ thông tin tự nguyện công bố.

- *Thiết lập các danh mục thông tin tự nguyện cần công bố trong mỗi DN.*

Thông tin tự nguyện là một loại thông tin không có tính chất bắt buộc về mặt pháp lý. Tuy nhiên, tùy theo mỗi loại hình DN, đặc điểm ngành nghề kinh doanh, các cổ đông có thể yêu cầu cung cấp loại thông tin tự nguyện khác nhau.

Để làm được điều này, HĐQT có thể tham khảo ý kiến của các cổ đông và lập nên danh sách các thông tin mà nhà đầu tư của DN thật sự quan tâm, bên ngoài các thông tin bắt buộc. Từ đó, tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà quản lý khi lựa chọn thông tin tự nguyện công bố, vừa đáp ứng được nhu cầu của nhà đầu tư.

- *Ràng buộc trong hợp đồng với người quản lí*

Trách nhiệm công bố thông tin ở DN được giao cho các nhà quản lí. Do đó, để tăng cường chất lượng cũng như số lượng thông tin tự nguyện công bố ra ngoài cần có biện pháp ràng buộc trách nhiệm nhà quản lí.

Nhằm mục tiêu giảm bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lí và nhà đầu tư, trong các hợp đồng giữa DN và nhà quản lí nên có những quy định cụ thể về thông tin tự nguyện cần công bố, và quy định rõ trách nhiệm pháp lí mà nhà quản lí có thể gặp phải nếu công bố thông tin không đầy đủ và kịp thời theo yêu cầu sử dụng. Các mối đe dọa này của cổ đông có thể tác động vào quyết định công bố thông tin của người quản lí, khiến nhà quản lí công bố thông tin tự nguyện một cách trung thực, chất lượng hơn.

- *Tăng cường cơ chế giám sát việc công bố thông tin trong mỗi DN*

Hội đồng quản trị là những người chịu trách nhiệm trước các cổ đông về sự hoạt động của DN. Ngoài ra, hội đồng quản trị còn có trách nhiệm giám sát các hành vi của ban giám đốc nhằm đảm bảo hành vi của họ không vi phạm tới lợi ích cổ đông. Hiện nay, việc giám sát của Hội đồng quản trị mới dừng lại ở các quyết định kinh tế của ban giám đốc, chưa thực sự chú trọng tới việc quyết định loại thông tin cần công bố để đáp ứng nhu cầu của cổ đông. Để làm được điều này mỗi DN cần tăng cường cơ chế quản trị của mình, cần có sự phân công trách nhiệm giám sát công bố thông tin rõ ràng cho các thành viên trong hội đồng quản trị, đồng thời thiết lập cơ chế giám sát cho phù hợp. Bên cạnh đó, cần có sự phối hợp hoạt động kiểm soát, điều hành, giám sát giữa các thành viên HĐQT, các thành viên ban kiểm soát và các thành viên ban giám đốc theo các nhiệm vụ cụ thể của các thành viên nói trên■

---

## Tài liệu tham khảo

- Ahmed, K., Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: The case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29(1), 62-77.
- Akerlof G. A. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Apostolou. (2000). Factors on voluntary accounting information by Greek companies. *Spoudai Journal of Economics and Business*, 50(1-2), 87-109.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.

- Bộ Tài chính. (2012). *Thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 5/4/2012 Hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.*
- Bucklank, R., Suwaidan, M. & Thomson, L. (2000). Companies' voluntary disclosure behavior when raising equity capital: A case study of Jordan, *Research in Accounting in Emerging Economies*, 4, 247-266.
- Byrd, J., Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers?: Evidence from tender offer bids. *Journal of Finance Economics*, 32, 195-221.
- Chen, C. J. P., Jaggi, B. (2000). Association between independent nonexecutive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 285-310.
- Choi, F. D. S. (1973). Financial disclosure and entry to the European capital market, *Journal of Accounting Research*, 11(2), 159-175.
- Chow C. W., Boren A. W. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations, *The Accounting Review*, 62(3), 533-541.
- Cooke, T. E. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies, *Accounting and Business Research*, 19(74), 113-124.
- DeAngelo, L. E. (1981b). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- Fire, C., Meth, G. (1986). Information disclosure in annual reports in South Africa. *The International Journal of Management Science*, 14(5), 373-382.
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Accountancy, Economics & Finance*, 38(3), 317-349.
- Hossain, M., Tan, L. M., Adams, M. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from companies listed on the KLSE. *International Journal of Accounting*, 29(4), 334-351.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Naser, K. (1998). Comprehensiveness of disclosure of non-financial companies listed on Amman Financial Market. *International Journal of Commerce and Management*, 8(1), 88-119.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe, *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605-631.

- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), 261-280.
- Singhvi, S. & Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, 46, 129-138.
- Singhvi, S. (1968). Characteristics and implications of inadequate disclosure: A case study of India. *International Journal of Accounting*, 3(2), 29-43.
- Wallace, R.S.O., Naser, K.(1995). Firm specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14(4), 311-368.