

Ảnh hưởng của đặc điểm doanh nghiệp đến mức độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

PHẠM NGỌC TOÀN

Trường Đại học Kinh tế TP.HCM - toanch10@yahoo.com

HOÀNG THỊ THU HOÀI

Trường Cao đẳng Công nghệ Thủ Đức - hoaihoang1989@gmail.com

Ngày nhận:

15/01/2015

Ngày nhận lại:

10/04/2015

Ngày duyệt đăng:

21/04/2015

Mã số:

0115-M41-V08

Tóm tắt

Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa đặc điểm doanh nghiệp (DN) và mức độ công bố thông tin (CBTT) nhằm đưa ra các kiến nghị nâng cao mức độ CBTT của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE). Tác giả sử dụng phương pháp chỉ số CBTT đo lường mức độ CBTT và mô hình hồi quy để đánh giá ảnh hưởng các đặc điểm DN đến mức độ CBTT trong báo cáo thường niên (BCTN) của 100 công ty niêm yết trên sàn HOSE. Các đặc điểm DN được đưa vào nghiên cứu là loại ngành, công ty kiểm toán, tính thanh khoản, lợi nhuận, thành phần hội đồng quản trị (HĐQT), tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, quy mô, đòn bẩy, và tỉ lệ sở hữu nước ngoài. Kết quả phân tích cho thấy: (i) Mức độ CBTT trong BCTN của các công ty niêm yết chưa thật sự cao (72,85%); và (ii) Các yếu tố thành phần HĐQT, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, đòn bẩy, tỉ lệ sở hữu nước ngoài có ảnh hưởng mạnh mẽ lên mức độ CBTT, các biến khác dường như không có ảnh hưởng.

Abstract

This paper studies the relationship between corporate characteristics and extent of disclosures in order to provide recommendations for improving the disclosures of listed companies on HOSE. Based on the annual reports of 100 companies listed on HOSE, disclosure indexes and regression model are employed to assess the impact of corporate characteristics on the disclosures. The firm characteristics included in the study comprise industry type, auditing companies, liquidity, profitability, board composition, board ownership, size, leverage, and foreign shareholdings. The results demonstrate that: (i) The extent of disclosures is not high (72.85%), and (ii) The extent of disclosures is significantly influenced by board composition, board ownership, leverage, and foreign shareholdings, whereas the remaining factors are regarded as insignificant.

Từ khóa:

Công bố thông tin, đặc điểm doanh nghiệp, BCTN.

Keywords:

Disclosures, corporate characteristics, annual reports.

1. Giới thiệu

Môi trường kinh doanh quốc tế không chỉ đang chuyển dịch theo hướng ngày càng toàn cầu hóa hơn mà còn phải đối mặt với các cuộc khủng hoảng kinh tế, tài chính và lạm phát. Đặc biệt đối với thị trường chứng khoán VN, một thị trường còn rất non trẻ và trình độ hiểu biết về các báo cáo công ty, các quy định tài chính còn rất hạn chế. Do đó, để bắt kịp với tốc độ phát triển nhanh và sự cạnh tranh khốc liệt, các công ty VN, đặc biệt là các công ty niêm yết đang cố gắng thoả mãn ở mức tối đa nhu cầu sử dụng thông tin của các đối tượng bên ngoài DN bằng cách tăng cường mức độ công bố các thông tin trên BCTN. Điều này là do:

Thứ nhất, CBTT cung cấp những thông tin hữu ích giúp cho người sử dụng thông tin ra quyết định.

Thứ hai, mức độ CBTT cao có thể giúp thu hút các cổ đông mới và duy trì nhu cầu tích cực đối với cổ phiếu và giá cổ phiếu phản ánh đầy đủ hơn giá trị nội tại của nó.

Thứ ba, báo cáo chất lượng cao là điều cần thiết để duy trì một hệ thống thị trường vốn hiệu quả. Một thị trường vốn tính thanh khoản cao đòi hỏi sự sẵn có của thông tin minh bạch và đầy đủ để tất cả những người tham gia có thể đưa ra quyết định khi họ phân bổ vốn giữa các lựa chọn thay thế cạnh tranh.

Trên toàn thế giới và ở VN ngày càng có nhiều nghiên cứu chú ý đến vấn đề này. Qua đó, tác giả nhận thấy các khe hở của nghiên cứu trước như: (i) Mới chỉ tập trung nghiên cứu ảnh hưởng của đặc điểm tài chính lên mức độ CBTT mà chưa có cái nhìn toàn diện dựa trên đặc điểm của doanh nghiệp; và (ii) Tập trung nghiên cứu mức độ CBTT trên phạm vi báo cáo tài chính (BCTC). Do đó, việc mở rộng hướng nghiên cứu này thông qua nhận diện đầy đủ hơn các đặc điểm DN ảnh hưởng đến mức độ CBTT trên BCTN để đánh giá thực trạng CBTT của các công ty niêm yết nhằm đưa ra các kiến nghị là thật sự cần thiết.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

2.1.1. Cơ sở lý thuyết

Đối với các công ty niêm yết, nhu cầu tìm hiểu thông tin về DN không chỉ từ các chủ sở hữu mà còn từ các nhà đầu tư. Chính vì vậy, yêu cầu CBTT đặt ra cho các công ty niêm yết luôn nghiêm ngặt hơn so với các công ty không niêm yết. Một số lý thuyết về

công ty được vận dụng để giải thích các đặc điểm DN có ảnh hưởng đến mức độ CBTT như sau:

(i) Lí thuyết đại diện (Agency Theory)

Một trong những công trình nghiên cứu đầu tiên về lí thuyết đại diện xuất phát từ Jensen và Meckling năm 1976. Lí thuyết đại diện mô tả các mối quan hệ giữa người quản lí và các cổ đông. Vấn đề đại diện xảy ra do việc tách bạch giữa quyền sở hữu và kiểm soát công ty và được phóng đại bởi các vấn đề bất cân xứng thông tin từ các nhà quản lí có kiến thức tốt hơn về giá trị tương lai của công ty so với các cổ đông và chủ nợ. Chi phí đại diện xuất phát từ giả định rằng hai bên, người quản lí và cổ đông của công ty có mâu thuẫn về lợi ích.

Để hạn chế chi phí đại diện, CBTT được sử dụng như là một phương tiện hữu hiệu. CBTT giúp cổ đông giám sát các quyết định của nhà quản lí, từ đó giảm thiểu các vấn đề đại diện. Một vài đặc điểm DN ảnh hưởng đến mức độ CBTT có liên quan đến lí thuyết đại diện là công ty kiểm toán, thành phần HĐQT, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, quy mô, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời và tỉ lệ sở hữu nước ngoài.

(ii) Lí thuyết tín hiệu (Signalling Theory)

Lí thuyết tín hiệu được hình thành vào đầu những năm 1970 và nó cũng đã được Ross (1977) sử dụng để giải thích CBTT trên báo cáo của công ty. Theo lí thuyết tín hiệu, các nhà quản lí là những người mong đợi một tín hiệu tăng trưởng cao trong tương lai sẽ có động cơ phát tín hiệu này tới các nhà đầu tư. CBTT là một trong những phương tiện phát tín hiệu, nơi các công ty công bố nhiều thông tin hơn để báo hiệu cho các nhà đầu tư là họ tốt hơn so với các công ty khác trên thị trường. Một vài đặc điểm DN ảnh hưởng đến mức độ CBTT liên quan đến lí thuyết đại diện là loại ngành, lợi nhuận, và tính thanh khoản.

2.1.2. Khung phân tích và giả thuyết nghiên cứu

Căn cứ vào cơ sở lí thuyết và kết quả nghiên cứu thực nghiệm về các đặc điểm DN ảnh hưởng đến mức độ CBTT của công ty, các giả thuyết nghiên cứu được xây dựng như sau:

(i) Các nhân tố liên quan đến thị trường

- Loại ngành

Aljifri & Alzarouni (2013) đã chia yếu tố loại ngành ra làm bốn loại là sản xuất, ngân hàng, bảo hiểm, dịch vụ, và tác giả đã tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa ngành ngân

hàng và mức độ CBTT. Tại VN, ngành sản xuất đóng một vai trò to lớn trong nền kinh tế vì nó có tính chất chi phối đến các ngành còn lại. Do đó, nghiên cứu thực hiện phân loại lĩnh vực hoạt động thành hai loại chính là sản xuất và phi sản xuất. Vì vậy, nghiên cứu tiến hành kiểm tra giả thuyết:

Giả thuyết H1: Các doanh nghiệp ngành sản xuất cung cấp thông tin nhiều hơn các doanh nghiệp những ngành khác.

- Công ty kiểm toán

Lí thuyết đại diện cho rằng kiểm toán độc lập bên ngoài đóng một vai trò trong việc giảm thiểu các xung đột lợi ích giữa nhà quản lí và các nhà đầu tư. Công ty kiểm toán lớn hoạt động như một cơ chế giám chi phí đại diện và phát huy nhiều hơn vai trò giám sát bằng cách hạn chế hành vi cơ hội của các nhà quản lí (Jensen & Meckling, 1976). Điều này cho thấy các công ty kiểm toán để duy trì danh tiếng của mình đòi hỏi khách hàng phải có mức độ CBTT cao. Về quy mô, công ty kiểm toán lớn được xác định là một trong những công ty Big4, các công ty kiểm toán còn lại là các công ty kiểm toán nhỏ. Nhiều nghiên cứu đã tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa công ty kiểm toán và mức độ CBTT như Bhayani (2012) và Fathi (2013). Trên cơ sở đó, giả thuyết 2 được đưa ra là:

Giả thuyết H2: Nếu được kiểm toán bởi Big4, BCTN các doanh nghiệp sẽ công bố nhiều thông tin hơn

(ii) Các nhân tố liên quan đến hiệu suất hoạt động

- Tính thanh khoản

Theo lí thuyết tín hiệu, một công ty có tính thanh khoản cao có thể phát tín hiệu bằng cách công bố thêm thông tin và tăng niềm tin đối với những nhà đầu tư và ngược lại, một công ty có tính thanh khoản thấp thường kín đáo trong CBTT để hạn chế thông tin yếu kém của mình công bố ra bên ngoài. Nandi & Ghosh (2012), đã tìm thấy mối liên hệ thuận chiều giữa tính thanh khoản và mức độ CBTT. Giả thuyết thứ ba được lập như sau:

Giả thuyết H3: Các công ty trên sàn HOSE với tính thanh khoản cao có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn các công ty có tính thanh khoản thấp.

- Lợi nhuận

Theo lí thuyết đại diện, với khả năng sinh lời cao hơn, nhà quản trị sẵn sàng công bố nhiều thông tin hơn để chứng minh các thành quả quản trị của ban giám đốc. Còn theo

lí thuyết tín hiệu, các DN có lợi nhuận cao, muốn phân biệt mình với các doanh nghiệp có lợi nhuận thấp, thông qua lí thuyết tín hiệu giúp họ tăng giá trị cổ phiếu và thu hút nhà đầu tư. Nghiên cứu của Fathi (2013), Bahayani (2012), Nandi & Ghosh (2012) đã tìm thấy mối quan hệ thuận chiều đáng kể giữa lợi nhuận và mức độ CBTT. Giả thuyết thứ tư như sau:

Giả thuyết H4: Các công ty có tỉ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao có mức độ CBTT nhiều hơn các công ty có lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thấp.

(iii) Các nhân tố liên quan đến quản trị doanh nghiệp

- Thành phần HĐQT

Thành phần HĐQT trong nghiên cứu này được hiểu là tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập. Lí thuyết đại diện cho rằng trong các công ty cổ phần luôn tồn tại nguy cơ xung đột về lợi ích giữa một bên là cổ đông với một bên là những người quản lí điều hành công ty. Vì vậy, chức năng giám sát quản lí của HĐQT là cần thiết. Ngoài ra, một công ty có tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập cao có thể giám sát tốt hơn về hành vi của nhà quản lí và giảm bớt mâu thuẫn đại diện giữa chủ sở hữu và nhà quản lí. Mối quan hệ thuận chiều giữa tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập và CBTT được tìm thấy trong nghiên cứu của Yanesari & cộng sự (2012). Giả thuyết H5 được đưa ra như sau:

Giả thuyết H5: Công ty có tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập càng cao thì mức độ CBTT càng cao.

- Tỉ lệ sở hữu của HĐQT

Lí thuyết đại diện phát biểu rằng nơi có sự tách biệt quyền sở hữu và quyền kiểm soát của một công ty sẽ tạo điều kiện cho các chi phí đại diện phát sinh do sự xung đột lợi ích giữa các bên kí kết hợp đồng. Theo đó, các công ty có tỉ lệ sở hữu của HĐQT càng thấp thì nhà quản lí cung cấp thêm thông tin để báo hiệu rằng họ làm việc vì lợi ích tốt nhất của các cổ đông. Mối quan hệ ngược chiều giữa tỉ lệ sở hữu của HĐQT và mức độ CBTT đã được kiểm chứng trong nghiên cứu của Sartawi & cộng sự (2012). Giả thuyết được đưa ra như sau:

Giả thuyết H6: Có mối quan hệ ngược chiều giữa tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT với mức độ công bố thông tin trên báo cáo tài chính.

(iv) Các nhân tố liên quan đến cấu trúc công ty

- Quy mô công ty

Quy mô có tác động đáng kể tới mức độ CBTT vì những lí do sau: (i) Việc CBTT cần một khoản chi phí lớn, và do đó có thể không hợp lí cho các công ty nhỏ; (ii) Chi phí đại diện có xu hướng gia tăng cùng với quy mô của công ty vì các công ty với số lượng cổ đông lớn thường nỗ lực hơn trong việc giám sát người quản lí; và (iii) Các công ty lớn có xu hướng tham gia thị trường tài chính để huy động vốn thường xuyên hơn những công ty nhỏ. Aljifri & Alzarouni (2013), Bhayani (2012) đã chỉ ra rằng DN có quy mô càng lớn thì mức độ CBTT càng cao. Vì vậy, giả thiết được đưa ra là:

Giả thuyết H7: Các công ty với quy mô lớn có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn các công ty có quy mô nhỏ.

- Đòn bẩy tài chính

Theo lí thuyết đại diện, các công ty có đòn bẩy cao phát sinh chi phí giám sát cao, họ tiết lộ thêm thông tin để giảm chi phí và đáp ứng nhu cầu của các chủ nợ, giảm bất cân xứng thông tin với các chủ nợ. Nghiên cứu của Bhayani (2012), Popova & cộng sự (2013) đã tìm thấy mối quan hệ thuận chiều giữa đòn bẩy và mức độ CBTT. Giả thuyết H8 được đưa ra là:

Giả thuyết H8: Các công ty có đòn bẩy càng cao thì mức độ CBTT càng cao.

- Tỷ lệ sở hữu nước ngoài

Lí thuyết đại diện cho rằng sự mâu thuẫn lợi ích giữa chủ sở hữu (cổ đông) và người quản lí của một công ty là tiềm năng cho các chi phí phát sinh. Theo Sartawi & cộng sự (2012), các công ty có số lượng cổ đông lớn thì nhu cầu CBTT có thể cao hơn và theo đó, nhu cầu về thông tin dự kiến cũng sẽ cao hơn từ các nhà đầu tư nước ngoài do sự tách biệt về địa lí giữa nhà quản lí và chủ sở hữu. Do đó, giả thuyết được đưa ra là:

Giả thuyết H9: Các công ty có tỉ lệ sở hữu nước ngoài cao thì CBTT nhiều hơn những công ty có tỉ lệ sở hữu nước ngoài thấp.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

2.2.1. Đo lường biến phụ thuộc và biến độc lập trong mô hình

(i) Đo lường biến phụ thuộc

Bước 1: Xây dựng bộ tiêu chí CBTT

Hầu hết các nghiên cứu trên thế giới đã đo lường mức độ CBTT theo phương pháp chỉ số CBTT và nghiên cứu này cũng lựa chọn phương pháp tương tự. Theo phương pháp này, để tính điểm CBTT cho các công ty cần thiết lập một danh sách các khoản

mục thông tin (bộ tiêu chí CBTT). Tuy nhiên, các nghiên cứu trên thế giới cũng như ở VN chưa có lời giải thích cụ thể hoặc hướng dẫn chung cho việc thiết lập bộ tiêu chí này. Tại VN, nghiên cứu của Phạm Thị Thu Đông (2013) và Huỳnh Thị Vân (2013) đã thiết lập bộ tiêu chí công bố các thông tin bắt buộc dựa trên yêu cầu về công bố trong các văn bản pháp luật như: Luật Kế toán, Điều 29 về BCTC; Thông tư 09/2010/TT-BTC; và Chuẩn mực 21, 26, 28. Tuy nhiên, việc thiết lập bộ tiêu chí CBTT như vậy còn mang tính chủ quan cao của người nghiên cứu, mỗi người nghiên cứu, khi dựa trên cơ sở đó sẽ đưa ra một danh sách không đồng nhất và chưa được thẩm định. Vì vậy, cần thiết phải có một bộ tiêu chí CBTT của các doanh nghiệp niêm yết VN và được thông qua bởi hội đồng chuyên gia hoặc tổ chức có uy tín trên thế giới.

Nghiên cứu này với mong muốn hạn chế tối thiểu tính chủ quan của tác giả trong thiết lập danh sách các khoản mục CBTT, hệ thống chỉ mục được xây dựng dựa trên tham khảo Báo cáo thể điểm quản trị công ty năm 2012 (IFC & cộng sự; 2012). Các mục thông tin trong bộ tiêu chí này bao gồm 52 khoản mục sẽ được nhóm lại trong sáu loại thông tin.

Bước 2: Đánh giá bộ tiêu chí CBTT qua khảo sát

Sau khi thiết lập được Bộ tiêu chí CBTT, tác giả lập bảng câu hỏi để khảo sát tầm quan trọng của các mục thông tin trong bộ tiêu chí, nhằm mục đích loại bỏ một số các thông tin dư thừa làm nhiều kết quả. 70 bảng câu hỏi sẽ được gửi đến các đối tượng khảo sát là các công ty niêm yết, công ty kiểm toán, và các nhà đầu tư. Người được khảo sát sẽ đánh giá tầm quan trọng của các mục trên thang điểm từ 1 đến 5. Sau đó, người nghiên cứu sẽ tính điểm trung bình cho từng khoản mục thông tin để lọc lại các thông tin trong bộ tiêu chí. Những khoản mục thông tin có điểm trung bình nhỏ hơn 3, có tầm quan trọng thấp sẽ bị loại khỏi bộ tiêu chí.

Bước 3: Tính chỉ số CBTT

Để tính điểm chỉ số CBTT, có hai phương pháp thường được sử dụng là phương pháp đo lường không trọng số và đo lường có trọng số. Tuy vậy, phương pháp có trọng số có hạn chế là cho kết quả nghiên cứu mang tính chủ quan cao. Vì vậy, nghiên cứu chọn phương pháp đo lường không trọng số.

Theo đó, mức độ công bố của các công ty được tính bằng cách cho điểm các mục được công bố dựa trên bộ tiêu chí. Mỗi mục thông tin nếu được thuyết minh trên BCTN và các báo cáo kèm theo sẽ được tính và cho 1 điểm còn nếu không được thuyết minh sẽ cho 0 điểm. Cần lưu ý rằng nếu thông tin không thu thập được thông qua BCTN hoặc

các báo cáo kèm theo của công ty thì mục thông tin của công ty đó sẽ được chấm điểm là 0. Chỉ số CBTT sẽ được tính theo công thức:

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} d_{ij}}{n_j} \quad (1)$$

Trong đó:

- I_j : Chỉ số công bố thông tin của công ty j
- $d_{ij} = 1$ nếu mục thông tin được công bố, $= 0$ nếu mục thông tin không được công bố
- n : Số lượng mục thông tin công ty có thể công bố
- $0 < I_j < 1$

(ii) Đo lường biến độc lập

Tên biến	Định nghĩa	Cách đo lường	Chiều ảnh hưởng
loainganh	Loại ngành	Biến giả = 0: Nếu công ty thuộc lĩnh vực sản xuất Biến giả = 1: Nếu công ty thuộc các lĩnh vực khác	+
kiemtoan	Công ty kiểm toán	Biến giả = 0: Nếu công ty kiểm toán độc lập thuộc nhóm Big4 Biến giả = 1: Nếu không thuộc nhóm Big4	+
loinhuan	Lợi nhuận	ROE = Lợi nhuận sau thuế / Vốn chủ sở hữu.	+
thanhkhoan	Tính thanh khoản	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	+
tpHĐQT	Tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập	Số thành viên HĐQT độc lập / Tổng số thành viên HĐQT	+
vonHĐQT	Tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT	(Tổng số cổ phiếu phổ thông mà các thành viên HĐQT sở hữu / Tổng số cổ phiếu phổ thông đang lưu hành năm tính toán) x 100	-
QM	Quy mô doanh nghiệp	Doanh thu thuần	+

Tên biến	Định nghĩa	Cách đo lường	Chiều ảnh hưởng
		Tổng tài sản	
DB	Tỉ lệ đòn bẩy	Nợ phải trả / Tổng tài sản	+
SHNN	Tỉ lệ sở hữu nước ngoài	(Số cổ phiếu phổ thông được nắm giữ bởi cổ đông nước ngoài / Tổng số cổ phiếu phổ thông) x 100	+

2.2.2. Mô hình hồi quy

Như vậy, nghiên cứu tiến hành đo lường tác động của 9 đặc điểm DN lên mức độ CBTT. Dựa trên các giả thuyết được đưa ra, mô hình hồi quy tổng thể được đề nghị trong nghiên cứu này để kiểm định các giả thuyết nêu trên có dạng như sau:

$$I = \beta_0 + \beta_1 \text{loainganh} + \beta_2 \text{kiemtoan} + \beta_3 \text{thanhkhoan} + \beta_4 \text{loinhuan} + \beta_5 \text{tpHDQT} - \beta_6 \text{vonHDQT} + \beta_7 \text{QM} + \beta_8 \text{DB} + \beta_9 \text{SHNN} + \varepsilon \quad (2)$$

Với ε : Sai số ngẫu nhiên

2.2.3. Mẫu nghiên cứu và phương pháp thu thập dữ liệu

2.2.3.1. Mẫu nghiên cứu

Đối tượng của nghiên cứu tập trung vào các DN niêm yết trên sàn HOSE. Quá trình chọn mẫu các công ty niêm yết trên sàn HOSE được mô tả trong bảng sau:

Bảng 1

Bảng mô tả chọn mẫu

Tổng số công ty niêm yết năm 2013	303
<i>Giảm trừ:</i>	
Số công ty tài chính	17
Số công ty phi tài chính chưa nộp BCTC được kiểm toán (Tính đến ngày 08/04/2014)	11
Tổng thể cần điều tra	275
Số công ty trong mẫu ($n = N/(1+N(e)^2)$)	100

Nguồn: Theo tổng kết của tác giả.

2.2.3.2. Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu trong nghiên cứu được lấy từ các BCTN cho năm tài chính kết thúc ngày 31/12/2013 của các DN niêm yết trên sàn HOSE. Tác giả tải 100 BCTN cùng các phụ lục đính kèm theo phương pháp chọn ngẫu nhiên. Sau đó, tác giả lấy dữ liệu biến phụ thuộc và các biến độc lập từ 100 BCTN và các phụ lục kèm theo.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Kết quả nghiên cứu

3.1.1. Kết quả khảo sát Bộ tiêu chí CBTT

Trong số 70 bảng câu hỏi gửi đến các đối tượng, có 69 bảng hợp lệ. Nhìn chung, các khoản mục thông tin đều có số điểm ở mức 3,0 trở lên là 51 khoản, một khoản mục có số điểm nhỏ hơn 3,0 bị loại khỏi Bộ tiêu chí là khoản mục số 17 (Trình bày phương pháp và nguyên tắc ghi nhận chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại). Vì vậy, Bộ tiêu chí dùng để đánh giá mức độ CBTT của DN còn 51 khoản mục.

3.1.2. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2 mô tả thống kê các biến được sử dụng trong mô hình. Nhìn chung, mức độ CBTT của các công ty chưa thực sự cao (72,85%). Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT trung bình là 7,46%, có thể thấy trong các doanh nghiệp, số thành viên độc lập rất ít, số thành viên vừa nằm trong HĐQT vừa điều hành hay có mối quan hệ với công ty chiếm đa số.

Bảng 2

Thống kê mô tả các biến định lượng

	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
Chỉ số CBTT	100	0,52	0,94	0,7285	0,08316
Tính thanh khoản	100	0,29	229,78	4,5210	22,84970
Lợi nhuận	100	-3,67	0,47	0,0179	0,43037
Đòn bẩy	100	0,02	1,98	0,5174	0,27819
DT thuần (tỉ đồng)	100	13,91	31.586,01	2.352,9653	5.001,97461

	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
Tổng tài sản (tỉ đồng)	100	159,89	75.772,65	3.622,2205	9.599,96394
Sở hữu NN (%)	100	0,00	49,00	13,5974	15,65054
Thành phần HĐQT	100	0,00	0,67	0,0746	0,13408
Tỉ lệ SHV HĐQT (%)	100	0,34	56,43	14,0626	14,30183

Kết quả kiểm định t-test (kiểm định giả thuyết về trị trung bình giữa hai tổng thể) được trình bày trong Bảng 3. Mục đích của kiểm định này là giúp phát hiện sự khác biệt về mức độ CBTT trung bình của hai nhóm trong một biến định tính. Nghiên cứu sử dụng t-test để kiểm tra các biến độc lập định tính là loại ngành, công ty kiểm toán. Bảng 2 cho ta thấy giá trị Sig. trong kiểm định t của biến loại ngành và công ty kiểm toán lần lượt bằng 0,251 và 0,479, lớn hơn 0,05. Như vậy, không có sự khác biệt có ý nghĩa về mức độ CBTT giữa nhóm các DN sản xuất và phi sản xuất cũng như giữa nhóm DN có công ty kiểm toán thuộc Big4 và không thuộc Big4.

Bảng 3

Kết quả kiểm định t-test

	Loại ngành/Công ty kiểm toán	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Mức ý nghĩa
Chỉ số CBTT	Công ty sản xuất	43	0,7395	0,0805	0,251
	Công ty phi sản xuất	57	0,7202	0,08486	
	Công ty kiểm toán thuộc Big4	35	0,7366	0,07412	0,479
	Công ty kiểm toán không thuộc Big4	65	0,7242	0,08789	

Bảng 4 cho kết quả về hệ số tương quan giữa các biến. Mục đích của phân tích tương quan là kiểm tra mối tương quan chặt chẽ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc để loại bỏ các nhân tố xấu trước khi chạy hồi quy. Bảng 4 cho thấy chỉ số CBTT tương quan ý nghĩa với tỉ lệ đòn bẩy, tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, tỉ lệ sở hữu nước ngoài ở các mức ý nghĩa 1% và 5%, các biến còn lại thì không.

Vì vậy các biến tỉ lệ đòn bẩy, tỉ lệ thành viên HĐQT, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, tỉ lệ sở hữu nước ngoài được chọn để chạy mô hình hồi quy.

Hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình không có cặp nào lớn hơn 0,8 với hệ số cao nhất là 0,625 giữa tổng tài sản và doanh thu thuần. Do đó khi sử dụng mô hình hồi quy, sẽ ít có khả năng gặp hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4

Ma trận tương quan

	Chỉ số CBT	Tính thanh khoản	Đòn bẩy	Thành phần HĐQT	Tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT	Doanh thu thuần	Tổng tài sản	Sở hữu nước ngoài	Lợi nhuận
Chỉ số CBT	1								
Tính thanh khoản	0,097	1							
Đòn bẩy	0,387**	0,480**	1						
Thành phần HĐQT	0,328**	0,129	0,135	1					
Tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT	-0,213*	-0,051	0,111	-0,033	1				
Quy mô (Doanh thu thuần)	0,12	-0,058	0,078	-0,009	0,002	1			
Quy mô (Tổng tài sản)	0,102	-0,044	0,084	0,069	0,178	0,625**	1		
Sở hữu nước ngoài	0,219*	-0,022	-0,303**	0,009	-0,146	0,347**	0,243*	1	
Lợi nhuận	-0,169	0,017	-0,281**	-0,042	-0,061	0,142	0,12	0,187	1

** Tương quan có ý nghĩa ở mức ý nghĩa 1% (2-tailed)

* Tương quan có ý nghĩa ở mức ý nghĩa 5% (2-tailed)

Bảng 5 trình bày kết quả hồi quy với biến phụ thuộc là chỉ số CBTT; các biến độc lập là loại ngành, công ty kiểm toán, tính thanh khoản, lợi nhuận, tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, quy mô doanh nghiệp, tỉ lệ đòn bẩy, tỉ lệ sở hữu nước ngoài

Bảng 5

Kết quả hồi quy đa biến

	B	Sai số chuẩn	t	Sig.	VIF
Hằng số	0,636	0,019	10,497	0,000	
Đòn bẩy	0,142	0,026	5,563	0,000	1,131
Sở hữu nước ngoài (%)	0,002	0,000	3,887	0,000	1,119
Thành phần HĐQT	0,157	0,051	3,114	0,002	1,023
Tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT (%)	-0,001	0,000	-2,556	0,012	1,029
R ²			0,384		
R ² hiệu chỉnh			0,358		
Sig (F- statistic)			0,000		
Durbin-Watson			1,742		

Theo Bảng 5, mô hình hồi quy phù hợp với mức ý nghĩa 0,1% có dạng như sau:

$$CBTT = 0,636 + 0,142DB + 0,002 SHNN + 0,157 tpH\dot{Q}T - 0,001 vonH\dot{Q}T$$

Trong mô hình này, các biến tỉ lệ đòn bẩy, tỉ lệ sở hữu nước ngoài, tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT có ý nghĩa thống kê với các mức ý nghĩa tương ứng 0,1%, 1% và 5%. Ngoài ra hệ số VIF của tất cả các biến đều nhỏ hơn 5 chứng tỏ mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Đồng thời giá trị của thống kê d (Durbin-Watson) bằng 1,742 (du=1,741<d= 1,742 < 4-du=2,259) nằm trong miền không có hiện tượng tự tương quan.

Như vậy kết quả trên đã cho thấy tỉ lệ đòn bẩy, tỉ lệ sở hữu nước ngoài, tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT thoả mãn tất cả các giả định cho mô hình hồi quy, do đó có thể dùng để giải thích cho sự biến động của mức độ CBTT từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM.

3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê mô tả về các biến trong mô hình cho thấy mức độ CBTT trung bình của các DN niêm yết trên sàn HOSE chưa thực sự cao (72,85%). Điều này ngụ ý các DN cần tăng cường mức độ CBTT nhằm nâng cao tính minh bạch của thị trường. Ngoài ra, tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập tại các DN niêm yết ở mức thấp (7,46%), chưa đáp ứng được theo yêu cầu của Thông tư 121/2012/TT-BTC.

Kết quả hồi quy ở Bảng 5 xem xét ảnh hưởng của các đặc điểm DN lên mức độ CBTT trên BCTN của các DN niêm yết trên thị trường chứng khoán TP.HCM. Kết luận chính được rút ra từ phân tích hồi quy là các biến thành phần HĐQT, tỉ lệ sở hữu vốn của HĐQT, đòn bẩy, tỉ lệ sở hữu nước ngoài có ảnh hưởng mạnh mẽ lên mức độ CBTT, phù hợp với các giả thuyết đưa ra. Thứ nhất, công ty có tỉ lệ thành viên HĐQT độc lập càng cao thì mức độ CBTT càng cao. Bởi lẽ các thành viên HĐQT độc lập có thể giám sát tốt hơn hành vi của các nhà quản lý và có xu hướng khuyến khích CBTT nhiều hơn. Nghiên cứu của Yanesari & cộng sự (2012) cũng tìm thấy kết quả tương tự. Thứ hai, DN có tỉ lệ cổ phiếu tập trung vào HĐQT cao thì mức độ CBTT càng thấp. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu thực nghiệm của Sartawi & cộng sự (2012). Thứ ba, đòn bẩy tài chính cũng có tác động tích cực đến mức độ CBTT ở mức ý nghĩa 0,1%, phù hợp với kết quả nghiên cứu của Bhayani (2012). Cuối cùng, tỉ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài cũng có tác động tích cực đến mức độ CBTT. Phát hiện này hỗ trợ giả thuyết 9 và phù hợp với kết quả nghiên cứu của Aljifri & Alzarouni (2013). Ngoài ra, nó cũng phù hợp với lập luận để thu hút các nhà đầu tư nước ngoài, công ty sẽ công bố thêm thông tin để giảm bất cân xứng thông tin.

Các biến còn lại như loại ngành, công ty kiểm toán, lợi nhuận, tính thanh khoản, quy mô không có mối quan hệ với mức độ CBTT. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước như nghiên cứu của Aljifri & Alzarouni (2013) về yếu tố lợi nhuận và tính thanh khoản; nghiên cứu của Alsaeed (2006) về yếu tố loại ngành, công ty kiểm toán; và Popova & cộng sự (2013) về yếu tố quy mô.

4. Kết luận và kiến nghị

4.1. Kết luận

Nghiên cứu này sử dụng mẫu gồm 100 công ty niêm yết trên HOSE để xem xét ảnh hưởng của các đặc điểm DN đến mức độ CBTT. Phân tích cho thấy mức độ CBTT trung

bình của các DN niêm yết trên sàn HOSE là 72,85%, phản ánh mức độ vừa phải của CBTT. Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập tại các DN niêm yết ở mức thấp so với yêu cầu đặt ra cho các công ty niêm yết (7,46%), đòi hỏi các DN cần cải thiện, thay đổi cơ cấu thành phần HĐQT. Kết quả hồi quy chỉ ra rằng các biến thành phần HĐQT, tỷ lệ sở hữu vốn của HĐQT, đòn bẩy, tỷ lệ sở hữu nước ngoài có mối quan hệ cùng chiều với mức độ CBTT. Trong đó, biến tỷ lệ sở hữu vốn của HĐQT có mối quan hệ ngược chiều. Các biến khác dường như không có ảnh hưởng tới mức độ CBTT của các công ty trong mẫu nghiên cứu.

Nghiên cứu này có những hạn chế nhất định về phạm vi và thời gian. Tác giả nghiên cứu mức độ CBTT trên thị trường chứng khoán TP.HCM với các dữ liệu thu thập được trong năm 2013. Các nghiên cứu khác có thể nghiên cứu với phạm vi rộng hơn và sử dụng một chuỗi thời gian để đánh giá mức độ CBTT của các DN. Thêm vào đó, nghiên cứu chỉ tiến hành phân tích biến phụ thuộc chỉ số CBTT trong phạm vi số lượng, các nghiên cứu tiếp theo có thể đo lường CBTT trong phạm vi chất lượng.

4.2. Kiến nghị và gợi ý chính sách

Thông tin là một trong những yếu tố quan trọng và không thể thiếu trong việc ra quyết định đầu tư. Mức độ CBTT cao của các công ty giúp tăng cường lượng thông tin hữu ích cho người sử dụng để từ đó thu hút thêm cổ đông đồng thời giúp duy trì một thị trường vốn hiệu quả. Vì vậy, minh bạch thông tin được coi như là trách nhiệm và nghĩa vụ của những tổ chức tham gia trên thị trường chứng khoán. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một vài kiến nghị được đề xuất nhằm mục đích tăng cường mức độ CBTT như: (i) Tăng hệ số nợ để tăng mức độ CBTT; (ii) Tăng tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT để tăng mức độ CBTT; (iii) Tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài để tăng mức độ CBTT; và (iiii) Giảm tỷ lệ sở hữu vốn của HĐQT để tăng mức độ CBTT. Tuy nhiên, các công ty cũng cần xem xét tình hình kinh doanh, mục tiêu, đặc thù của công ty mình để có chính sách điều chỉnh hợp lý.

Năm 2013 là năm mà các doanh nghiệp niêm yết đang dần thay đổi cho đúng với quy định theo khung pháp lý trên TTCK VN bởi trong năm 2012 UBCK và Bộ Tài chính đề ra nhiều quy định mới với 15 đề án, nghị định, thông tư nhằm tăng cường tính minh bạch, tuân thủ pháp luật và sự bình đẳng trên TTCK. Đặc biệt là theo Thông tư 121/2012/TT-BTC về quản trị công ty có quy định rằng tối thiểu 1/3 số thành viên HĐQT phải là thành viên độc lập. Tuy nhiên, theo thống kê trong quá trình thu thập thông tin, người nghiên cứu nhận thấy rằng chỉ có 5% số doanh nghiệp trong mẫu khảo sát đáp

ứng được quy định này và cũng phần nào gây ảnh hưởng tới mức độ CBTT chung trên TTCK. Mức độ CBTT của các công ty nhìn chung cũng chưa thực sự cao (72,85%). Điều này chứng tỏ việc xử phạt các vi phạm quy định trên TTCK của các DN niêm yết vẫn chưa được thực hiện nghiêm và tác động trực tiếp của các văn bản trên vẫn chưa được bộc lộ rõ. Vì vậy, các cơ quan quản lý nhà nước có liên quan cần tăng cường và thực hiện nghiêm hơn nữa các biện pháp chế tài xử phạt vi phạm về quản trị công ty của các DN niêm yết cũng như xử lý các vi phạm về CBTT nhằm đảm bảo TTCK phát triển một cách lành mạnh, bền vững, đảm bảo quyền lợi cho tất cả các bên tham gia. Ngoài ra, dựa vào kết quả nghiên cứu thì các nhà đầu tư có thể nhận biết được mức độ minh bạch thông tin của công ty đó bằng cách đánh giá sơ bộ về cấu trúc HĐQT và cấu trúc công ty nhằm tối ưu hóa danh mục đầu tư cổ phiếu của mình■

Tài liệu tham khảo

- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Journal of American Academy of Business*, 7(1), 310-321.
- Aljifri, K., & Alzarouni, A. (2013). The association between firm characteristics and corporate financial disclosures: Evidence from UAE companies. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8, No. 2.
- Bhayani, S. (2012). The relationship between comprehensiveness of corporate disclosure and firm characteristics in India. *Asia-Pacific Finance and Accounting Review*, 1, No. 1, 52-66.
- Fathi, J. (2013). Corporate governance and the level of financial disclosure by Tunisian. *Journal of Business Studies Quarterly*, 4, No. 3.
- Huỳnh Thị Vân (2013). Mức độ CBTT kế toán của các doanh nghiệp ngành xây dựng yết giá tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (*Luận văn thạc sĩ*). Đà Nẵng: Đại học Đà Nẵng
- International Finance Corporation, Global Corporate Governance, & State Securities Commission of Vietnam (2012). Báo cáo thể điểm quản trị công ty 2012 (*Chương trình tư vấn của IFC tại Đông Á và Thái Bình Dương*).
- Jensen, M.C., & Meckling W. H. (1976). Theory of the firm managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, No. 4, 305-360.
- Nandi, S. & Ghosh, S. K. (2012). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*, 2, 45-58.
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2003). Quality of financial reporting: Evidence from the listed Saudi nonfinancial companies. *The International Journal of Accounting*, 38, No. 4, 41-69.

- Phạm Thị Thu Đông (2013). Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (*Luận văn thạc sĩ*). Đà Nẵng: Đại học Đà Nẵng
- Popova, T., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, J., & Vasileiou, K. Z. (2013). Mandatory disclosure and its impact on the company value. *International Business Research*, 6, No. 5.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8, No. 1, 23-40.
- Sartawi, I. I. S. M., Hindawi, R. M., Bsoul, R., & Ali, A. J. (2012). Board composition, firm characteristics, and voluntary disclosure: The case of Jordanian firms listed on the Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 7, No. 6.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, No. 3, 355-374.
- Tufail, S., Bilal, Khan, J., Abbas, A., & Saeed, A. (2013). The associate between firm-specific characteristic and corporate disclosure: evidence from Pakistan. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2, No. 4, 124-134.
- Vũ Hữu Đức (2010). *Những vấn đề cơ bản của lý thuyết kế toán*. TPHCM: Nhà xuất bản Lao động.
- Yanesari, A. N., Gerayli, M. S., Ma'atoofi, A. R., & Abadi, A. Z. A. (2012). Board characteristics and corporate voluntary disclosure: An Iranian perspective. *Archives Des Sciences*, 65, No. 5.