

ẢNH HƯỞNG CỦA ĐẶC ĐIỂM QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN MỨC ĐỘ CÔNG BỐ THÔNG TIN TỰ NGUYỆN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Phạm Hoài Hương

*Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng
hoaihuongkt@gmail.com*

Trần Thùy Uyên

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Ngày nhận: 04/8/2017

Ngày nhận bản sửa: 28/9/2017

Ngày duyệt đăng: 05/1/2018

Tóm tắt:

Nghiên cứu nhằm nhận diện các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam. Nghiên cứu được thực hiện dựa trên dữ liệu được thu thập từ báo cáo thường niên của 100 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và sử dụng mô hình hồi qui đa biến. Kết quả nghiên cứu chỉ ra 4 yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam, bao gồm: mức độ độc lập của hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị, tỷ lệ sở hữu quản lý, và tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Từ đó, các qui định của nhà nước đối với công ty cần hướng đến tăng cường mức độ độc lập của hội đồng quản trị, khuyến khích thành viên nữ tham gia hội đồng quản trị, hạn chế sở hữu quản lý, và tạo điều kiện thu hút đầu tư nước ngoài vào Việt Nam nhằm cải thiện mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết.

Từ khóa: Công bố thông tin trên báo cáo thường niên; Công bố thông tin tự nguyện; Đặc điểm quản trị công ty.

Impact of Corporate Governance Characteristics on the Extent of Voluntary Disclosure in Annual Reports of Vietnamese Listed Firms

Abstract:

This paper is to investigate the impact of corporate governance characteristics on the extent of voluntary disclosure in annual reports of Vietnamese listed firms based on a random sample of 100 firms and using multiple linear regressions. The research result indicates four characteristics of corporate governance statistically associated with the voluntary disclosure level of Vietnamese listed firms, including independence of the board of directors, percentage of female members in the board of directors, managerial ownership, and foreign ownership. The implication is that government's company regulations should focus on enhancing independence of the board of directors, encouraging female members in the board of directors, reducing managerial ownership, and attracting foreign investment to improve listed firms' voluntary disclosure.

Keywords: *Disclosure in annual reports; voluntary disclosure; corporate governance characteristics.*

1. Giới thiệu

Minh bạch thông tin là một trong những yêu cầu cấp thiết của thị trường chứng khoán, giúp cho nhà đầu tư đưa ra quyết định đúng đắn. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán thế giới, tính minh bạch của thị trường chứng khoán Việt Nam đã dần được cải thiện. Các quy định bắt buộc về thông tin cần phải công bố đối với các công ty niêm yết ngày càng được hoàn thiện theo hướng minh bạch hóa thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, các đối tượng tham gia trên thị trường chứng khoán vẫn có nhu cầu thông tin ngoài các thông tin bắt buộc. Các doanh nghiệp cũng tự nguyện công bố thêm thông tin với các động cơ khác nhau. Theo lý thuyết đại diện, thông tin nào được doanh nghiệp lựa chọn công bố tự nguyện là vấn đề của quản trị công ty. Bài viết nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu “Các yếu tố nào thuộc đặc điểm quản trị công ty ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam?”.

Nghiên cứu thuộc chủ đề này ở Việt Nam đã được thực hiện trước đây như Vu (2012), Pham & Do (2015), và Nguyễn Thị Thu Hào (2015). Tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu này không giống nhau. Nghiên cứu của Vu (2012) cho thấy mức độ độc lập của hội đồng quản trị, sở hữu quản lý và sở hữu nhà nước là các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam; trong khi kết quả nghiên cứu của Pham & Do (2015) và Nguyễn Thị Thu Hào (2015) kết luận sở hữu nước ngoài là yếu tố ảnh hưởng duy nhất thuộc đặc điểm quản trị công ty. Các kết quả nghiên cứu khác nhau cho thấy các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện thay đổi theo thời gian, hoặc có thể do phạm vi nghiên cứu của các nghiên cứu trên khác nhau, cụ thể: Vu (2012) nghiên cứu các công ty niêm yết trên cả 2 sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE); Nguyễn Thị Thu Hào (2015) chỉ nghiên cứu trong phạm vi các công ty niêm yết trên HOSE; trong khi nghiên cứu của Pham & Do (2015) chỉ giới hạn trong phạm vi các công ty niêm yết thuộc lĩnh vực sản xuất. Ở Việt Nam những năm gần đây, khi thị trường chứng khoán ngày càng phát triển và đi vào hoạt động ổn định thì các quy định về công bố thông tin đối với các công ty niêm yết cũng thay đổi để phù hợp với sự phát triển của thị trường chứng khoán. Do đó, danh mục thông tin “tự nguyện” cũng thay đổi theo thời gian. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xem xét mức độ công bố thông tin tự nguyện

cũng như ảnh hưởng của đặc điểm quản trị công ty đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trong bối cảnh hiện tại của nền kinh tế Việt Nam. Bên cạnh đó, tỉ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị, một vấn đề ngày càng được quan tâm trong cơ cấu hội đồng quản trị, lần đầu tiên được đưa vào mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của đặc điểm quản trị công ty đến công bố thông tin tự nguyện. Kết quả nghiên cứu giúp gợi ý các chính sách tác động tích cực đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam, góp phần cải thiện tính minh bạch thông tin của thị trường chứng khoán trong bối cảnh hiện tại.

Ở phần tiếp theo của bài viết (mục 2), các giả thuyết nghiên cứu được phát triển dựa trên lý thuyết đại diện và kết quả của các nghiên cứu thực nghiệm trước đây về các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của doanh nghiệp. Thiết kế nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và hàm ý chính sách rút ra từ kết quả nghiên cứu lần lượt được trình bày ở các mục 3, 4 và 5.

2. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Theo Meek & cộng sự (1995), công bố thông tin tự nguyện là công bố những thông tin vượt quá các quy định bắt buộc, những thông tin này được lựa chọn bởi những người quản lý công ty nhằm cung cấp các thông tin tài chính và các thông tin khác có liên quan đến nhu cầu của người sử dụng báo cáo tài chính của công ty. Việc lựa chọn thông tin công bố tự nguyện thuộc về chức năng quản trị công ty và có thể giải thích dựa trên lý thuyết đại diện.

Lý thuyết đại diện giải thích mối quan hệ giữa nhà quản lý và chủ sở hữu. Sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quản lý của một công ty dẫn đến xung đột về lợi ích giữa các bên (Jensen & Meckling, 1976). Các đối tượng này đều có mục tiêu tối đa hóa lợi ích của mình nhưng không phải lúc nào lợi ích của họ cũng giống nhau. Sự bất đối xứng thông tin giữa các nhà quản lý và cổ đông không nắm quyền kiểm soát, trong đó những người quản lý công ty có lợi thế về thông tin hơn, làm cho các cổ đông khó có thể đánh giá sự đúng đắn của các quyết định được thực hiện bởi những người quản lý. Các nhà quản lý lợi dụng sự thiếu khả năng quan sát của chủ sở hữu để tham gia vào các hoạt động tối đa hóa lợi ích cá nhân của mình (Barako, 2007). Để bảo vệ quyền lợi của chủ sở hữu, hành vi của những người quản lý được kiểm soát thông qua cơ chế giám sát của quản trị doanh nghiệp và công bố thông tin bắt buộc. Tuy nhiên,

các nhà quản lý có thể có động cơ làm hài lòng cổ đông hay thể hiện năng lực quản lý thông qua công bố thêm thông tin tự nguyện.

Các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty thường được xem xét ở các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp bao gồm tính độc lập của hội đồng quản trị và cơ cấu sở hữu (sở hữu quản lý, sở hữu nhà nước, và sở hữu nước ngoài). Trong nghiên cứu này, “tỉ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị” là yếu tố mới được thêm vào do đây là vấn đề gần đây được một số nước quan tâm khi qui định về cơ cấu hội đồng quản trị như ở Na Uy và Pháp (ILO, 2015). Các giả thuyết về mối quan hệ giữa đặc điểm quản trị công ty được đặt ra dựa trên lý thuyết đại diện và kết quả các nghiên cứu thực nghiệm trước đây.

Mức độ độc lập của hội đồng quản trị và mức độ công bố thông tin tự nguyện

Theo lý thuyết đại diện, các thành viên độc lập trong hội đồng quản trị có thể giúp giám sát hoạt động của nhà quản lý tốt hơn, hạn chế được sự xung đột về lợi ích giữa người quản lý và sở hữu, cũng như tình trạng thông tin bất cân xứng. Yêu cầu ban giám đốc công bố thêm thông tin ngoài những thông tin bắt buộc trên báo cáo thường niên là một trong những cách hội đồng quản trị có thể áp dụng để tăng cường sự giám sát đối với những người quản lý công ty. Kết quả các nghiên cứu thực nghiệm của Cheng & Courtenay (2006) tại Singapore, Chau & Gray (2010) tại Hồng Kông, và Akhtaruddin & cộng sự (2009) tại Malaysia đã khẳng định mức độ độc lập của hội đồng quản trị ảnh hưởng cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H1: Mức độ độc lập của hội đồng quản trị tác động thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị và mức độ công bố thông tin tự nguyện

Thành viên nữ trong hội đồng quản trị tạo ra sự đa dạng cho hội đồng quản trị (Dutta & Bose, 2006). Smith & Edwards (1996) cho rằng các thành viên nữ có vai trò tích cực trong việc tạo dựng hình ảnh của doanh nghiệp trong nhận thức của cộng đồng, và điều này có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Một trong những cách làm cho cộng đồng hiểu rõ hơn về doanh nghiệp là tăng cường công bố thông tin tự nguyện. Giả thuyết nghiên cứu được đặt ra là:

H2: Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị tác động thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Sở hữu quản lý và mức độ công bố thông tin tự nguyện

Dựa trên lý thuyết đại diện, Jensen & Meckling (1976) cho rằng việc nắm giữ cổ phần của công ty có thể làm cho nhà quản lý phải quan tâm nhiều hơn về hiệu quả kinh tế từ các quyết định của họ, vì lợi ích của họ phụ thuộc vào giá trị công ty. Do đó, nhà quản lý có động cơ thao túng thông tin theo hướng có lợi cho họ và hạn chế cung cấp thông tin tự nguyện. Theo kết quả các nghiên cứu trước đây của Leung & Horwitz (2004) ở Hồng Kông, Akhtaruddin & cộng sự (2009) ở Malaysia, và Vu (2012) ở Việt Nam, tỉ lệ sở hữu quản lý càng cao thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng thấp. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra là:

H3: Tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý tác động ngược chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Sở hữu nhà nước và mức độ công bố thông tin tự nguyện

Sở hữu nhà nước là một đặc trưng riêng biệt của nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước làm giảm bớt tỉ lệ sở hữu nhà nước ở các doanh nghiệp, tuy nhiên tỉ trọng sở hữu nhà nước trong nền kinh tế Việt Nam vẫn còn cao. Nghiên cứu của Vu (2012) và Zhang (2013) cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa tỉ lệ sở hữu nhà nước và mức độ công bố thông tin tự nguyện. Các nghiên cứu này có chung lập luận rằng sở hữu nhà nước chính là sở hữu toàn dân, do đó sẽ không có chủ sở hữu thực. Việc thiếu chủ sở hữu thực sẽ làm mất quyền kiểm soát trực tiếp từ chủ sở hữu, dẫn đến tham nhũng và quản trị doanh nghiệp yếu kém. Người quản lý sẽ hành động vì mục đích cá nhân hơn là lợi ích của chủ sở hữu, và hạn chế công bố thông tin nhằm che giấu những việc làm tiêu cực của họ. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra là:

H4: Tỷ lệ sở hữu nhà nước ảnh hưởng ngược chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài và mức độ công bố thông tin tự nguyện

Trong xu hướng hội nhập nền kinh tế thế giới, sở hữu nước ngoài trong các doanh nghiệp tại Việt Nam những năm gần đây có xu hướng tăng. Trong

bối cảnh Việt Nam là một nước có nền kinh tế đang phát triển, vấn đề về minh bạch thông tin còn hạn chế; tuy nhiên, phần lớn các nhà đầu tư nước ngoài lại đến từ các quốc gia phát triển, có yêu cầu cao về tính minh bạch của thông tin. Vì vậy, các công ty có tỉ lệ sở hữu nước ngoài càng cao thường công bố thông tin tự nguyện càng nhiều nhằm đáp ứng nhu cầu thông tin của các cổ đông nước ngoài. Kết quả nghiên cứu của Ho & Tower (2011), Vu (2012), Pham & Do (2015), và Nguyễn Thị Thu Hào (2015) cũng cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa tỉ lệ sở hữu nước ngoài và mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

H5: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài ảnh hưởng thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Ngoài các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty, các nghiên cứu trước đây còn tìm thấy sự ảnh hưởng của các yếu tố khác đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp như khả năng sinh lời (Meek & cộng sự, 1995; Vu, 2012; và Nguyễn Thị Thu Hào, 2015), tỷ suất nợ (Barako & cộng sự, 2006; Zhang, 2013; và Vu, 2012), qui mô công ty (Brako & cộng sự, 2006; Vu, 2012, và Nguyễn Thị Thu Hào, 2015), và ngành nghề kinh doanh (Barako & cộng sự, 2006; Cooke, 1992; và Williams, 1998). Trong nghiên cứu này, các yếu tố trên được đưa vào mô hình nghiên cứu với vai trò là biến kiểm soát.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình hồi qui đa biến được sử dụng để nhận diện các đặc điểm của quản trị công ty ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Như vậy, biến phụ thuộc là mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty, các biến độc lập và biến kiểm soát chính là các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện như đã đề cập ở trên. Mô hình hồi quy đa biến có dạng tổng quát như sau:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + e$$

Trong đó:

Y: Mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty.

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$: Các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty.

3.2. Đo lường biến phụ thuộc

Mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công

ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được đo lường thông qua chỉ số công bố thông tin tự nguyện của các công ty (DI). Để đo lường chỉ số công bố thông tin tự nguyện, một danh mục thông tin tự nguyện được thiết lập. Nghiên cứu này sử dụng danh mục thông tin tự nguyện được thiết lập bởi Vu (2012) có điều chỉnh. Danh mục thông tin tự nguyện của Vu (2012) được xác định có cơ sở hợp lý. Đầu tiên, tác giả dựa vào các nghiên cứu nổi tiếng như nghiên cứu của Meek & cộng sự (1995), Ferguson & cộng sự (2002),... để xây dựng danh mục gồm 119 mục thông tin tự nguyện. Sau đó, tác giả đã gửi danh mục này cho các chuyên gia có ít nhất 5 năm kinh nghiệm kiểm toán báo cáo tài chính tại Việt Nam để tham khảo ý kiến. Tiếp theo, tác giả so sánh với các quy định của Việt Nam để loại bỏ những thông tin bắt buộc và rút ra được danh mục cuối cùng gồm 84 mục thông tin tự nguyện. Nghiên cứu này dựa vào danh mục thông tin được xây dựng bởi Vu (2012), loại trừ một số thông tin bắt buộc công bố theo Thông tư số 155/2015/TT-BTC “Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán” (Bộ tài chính, 2015). Danh mục cuối cùng gồm 60 mục thông tin tự nguyện, chia thành các nhóm như sau:

- Thông tin chung về doanh nghiệp và chiến lược;
- Thông tin tài chính và nguồn vốn doanh nghiệp;
- Thông tin dự báo trong tương lai;
- Thông tin về trách nhiệm xã hội;
- Thông tin về quản lý cấp cao.

Danh mục thông tin tự nguyện được dùng để đối chiếu với thông tin được công bố trên báo cáo thường niên của các công ty, từ đó xác định những thông tin nào trong danh mục được công bố và không được công bố bởi công ty. Trường hợp thông tin nào đó không được trình bày trên báo cáo thường niên của công ty thì xem xét thông tin đó có thực sự liên quan đến công ty không để xác định thông tin có liên quan nhưng không được công ty công bố hay không liên quan đến công ty. Như vậy, tổng số mục thông tin công ty có thể công bố (liên quan đến công ty) tối đa là 60. Chỉ số công bố thông tin tự nguyện được đo lường theo công thức sau:

$$DI_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} d_{ij}}{n_j}$$

Trong đó:

DI_j là chỉ số công bố thông tin của công ty j , $0 \leq DI_j \leq 1$;

d_{ij} nhận giá trị 1 nếu mục thông tin i được công bố,

Bảng 1: Đo lường các biến độc lập và biến kiểm soát

Biến độc lập/kiểm soát	Phương pháp đo lường
Mức độ độc lập của hội đồng quản trị	Số thành viên hội đồng quản trị không tham gia vào ban giám đốc / Tổng số thành viên hội đồng quản trị
Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị	Số thành viên nữ trong hội đồng quản trị/ Tổng số thành viên hội đồng quản trị
Sở hữu quản lý	Tỷ lệ số cổ phần được sở hữu bởi ban giám đốc/ Tổng số cổ phần của công ty
Sở hữu nhà nước	Tỷ lệ số cổ phần được sở hữu bởi nhà nước/ Tổng số cổ phần của công ty
Sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ số cổ phần được sở hữu bởi cá nhân, tổ chức nước ngoài / Tổng số cổ phần của công ty
Khả năng sinh lời	Lợi nhuận sau thuế / Tổng giá trị tài sản
Tỷ suất nợ	Nợ phải trả / Tổng giá trị tài sản
Quy mô doanh nghiệp	Logarit của Tổng doanh thu
Ngành nghề kinh doanh*	=1 nếu doanh nghiệp thuộc nhóm “high-profile”, =0 nếu doanh nghiệp thuộc nhóm “low-profile”

* “High-profile” là nhóm ngành thu hút nhiều sự quan tâm từ cộng đồng, bao gồm các ngành có liên quan đến các vấn đề về sức khỏe, môi trường và xã hội như: hóa chất, năng lượng và nhiên liệu, lâm nghiệp, rượu và thuốc lá, phương tiện truyền thông và thông tin liên lạc, khai thác mỏ, xây dựng, vận tải; “Low-profile” gồm các ngành còn lại, ít được chú ý bởi cộng đồng hơn (Cooke, 1992).

hoặc 0 nếu mục thông tin i không được công bố bởi công ty j ;

n_j là số lượng mục thông tin tự nguyện mà công ty j có thể công bố, $n_j \leq 60$.

3.3. Đo lường các biến độc lập và biến kiểm soát

Trong nghiên cứu này, các biến độc lập bao gồm: mức độ độc lập của hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên nữ tham gia hội đồng quản trị, sở hữu quản lý, sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài. Các biến kiểm soát bao gồm: khả năng sinh lời, tỷ suất nợ, quy mô doanh nghiệp và ngành nghề kinh doanh. Cách đo lường các biến độc lập và biến kiểm soát được trình bày ở Bảng 1.

3.4. Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu được giới hạn trong phạm vi các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HNX và HOSE). Do vậy, tổng thể được xác định là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trừ các công ty thuộc lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm, chứng khoán, và ngân hàng vì các lĩnh vực kinh doanh này có đặc thù riêng và báo cáo tài chính được lập theo qui định riêng (Quyết định số 02/VBHN-NHNN của Ngân hàng nhà nước (2015). Tính đến thời điểm ngày 31/12/2015, trên cả 2 sàn giao dịch HNX và HOSE có tất cả 650 công ty niêm yết thỏa mãn điều kiện trên. Tuy nhiên, do giới hạn về thời gian, nghiên cứu này được tiến hành trên mẫu 100 công ty gồm 50 công ty niêm yết trên HNX

và 50 công ty niêm yết trên HOSE, chiếm tỷ lệ 15,38 % tổng thể. Cỡ mẫu thỏa mãn điều kiện lớn hơn 5 lần số biến độc lập và kiểm soát của mô hình. Cách chọn mẫu trên từng sàn giao dịch là ngẫu nhiên. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo thường niên 2015 của 100 công ty được chọn mẫu.

4. Kết quả nghiên cứu

Mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bao gồm chỉ số chung và chi tiết theo từng nhóm thông tin được trình bày ở Bảng 2.

Chỉ số công bố thông tin tự nguyện bình quân của các công ty niêm yết ở Việt Nam khá thấp, với tỉ lệ 37,93%. Tuy nhiên, so với kết quả nghiên cứu trước đây ở Việt Nam của Vu (2012) thì chỉ số trung bình này chỉ đạt 20,31% vào năm 2009. Điều này cho thấy mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng được cải thiện.

Các nhóm thông tin đều có chỉ số công bố thông tin thấp, dưới 50%. Thông tin về doanh nghiệp và chiến lược là nhóm thông tin được các công ty công bố nhiều nhất (42,24%), tiếp theo là nhóm thông tin về trách nhiệm xã hội (41,02%). Nhóm thông tin về dự báo tương lai của doanh nghiệp ít được công bố nhất (26,55%). Điều này có thể do các công ty Việt Nam còn hạn chế về dự báo các hoạt động tương lai, hoặc hạn chế công bố thông tin này vì lo ngại đối

Bảng 2: Chỉ số công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết

Chỉ số công bố thông tin	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
DI (chỉ số chung)	0,02	0,86	0,3793	0,1968
Thông tin chung về doanh nghiệp và chiến lược	0,00	1,00	0,4224	0,2114
Thông tin tài chính	0,00	0,80	0,3609	0,2023
Thông tin dự báo tương lai	0,00	0,78	0,2655	0,1818
Thông tin trách nhiệm xã hội	0,00	0,95	0,4102	0,2619
Thông tin quản lý cấp cao	0,00	1,00	0,3250	0,3786

thủ cạnh tranh.

Chỉ số công bố thông tin tự nguyện khá khác biệt giữa các công ty niêm yết ở Việt Nam, dao động từ 2% đến 86% với độ lệch chuẩn 19,68%. Sự khác biệt này có thể được giải thích thông qua kết quả của mô hình hồi qui đa biến (Bảng 3), nhận diện các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Mức độ độc lập của hội đồng quản trị ảnh hưởng thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện (Sig = 0,047 < 0,05). Hội đồng quản trị có mức độ độc lập cao sẽ giúp cho việc giám sát hành vi của các nhà quản lý được tốt hơn, từ đó tạo ra một cơ chế quản trị doanh nghiệp hữu hiệu thông qua việc công bố thêm thông tin ngoài những thông tin bắt buộc. Kết quả này khẳng định giả thuyết H1 và phù hợp với lý thuyết đại diện.

Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị có mối quan hệ thuận với mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty (Sig = 0,094 < 0,1). Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị càng cao thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng cao. Phụ nữ tham gia vào hội đồng quản trị tác động tích cực đến việc công bố thông tin của công ty, góp phần tạo dựng hình ảnh tốt cho công ty cũng như cải thiện tính minh bạch của thị trường chứng khoán. Như

vậy giả thuyết H2 đã được khẳng định bởi kết quả nghiên cứu.

Tỷ lệ sở hữu quản lý ảnh hưởng ngược chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty (Sig = 0,073 < 0,1). Điều này cho thấy việc các nhà quản lý sở hữu cổ phiếu của công ty sẽ làm hạn chế công bố thông tin tự nguyện nhằm thao túng thông tin có lợi cho các cổ đông tham gia quản lý và có thể ảnh hưởng đến lợi ích của các cổ đông không tham gia quản lý công ty. Kết quả này khẳng định giả thuyết H3 và phù hợp với lý thuyết đại diện.

Tỷ lệ sở hữu nhà nước không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (Sig = 0,947 > 0,1); trong khi kết quả nghiên cứu của Vu (2012) cho thấy tỷ lệ sở hữu nhà nước có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của các công ty ở Việt Nam. Điều này có thể được xem là một dấu hiệu tích cực vì sở hữu nhà nước không còn là yếu tố cản trở minh bạch thông tin của các công ty ở Việt Nam. Như vậy giả thuyết H4 không được chấp nhận.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tác động thuận chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện (Sig = 0,005 < 0,05). Các công ty có tỷ lệ sở hữu nước ngoài càng cao thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng cao. Điều này cho thấy các cổ đông nước ngoài có nhu cầu về thông tin cao, do đó các công ty có

Bảng 3: Kết quả hồi quy đa biến

Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hóa (Unstandardized Coefficients)		Hệ số chuẩn hóa (Standardized Coefficients)	Giá trị t	Mức ý nghĩa (Sig.)	Thông kê cộng tuyến (Collinearity Statistics)	
	B	Std. Error	Beta			Dung sai (Tolerance)	VIF
(Hằng số)	-1,068	0,254		-4,205	0,000		
Mức độ độc lập của HĐQT	0,181	0,090	0,168	2,015	0,047	0,949	1,054
Tỷ lệ nữ trong HĐQT	0,174	0,103	0,149	1,694	0,094	0,855	1,170
Sở hữu quản lý	-0,364	0,201	-0,160	-1,812	0,073	0,843	1,186
Sở hữu nhà nước	-0,005	0,067	-0,006	-0,067	0,947	0,751	1,332
Sở hữu nước ngoài	0,394	0,138	0,255	2,851	0,005	0,821	1,218
Tỷ suất sinh lời	-0,017	0,159	-0,010	-0,108	0,914	0,729	1,371
Tỷ suất nợ	-0,002	0,091	-0,003	-0,024	0,981	0,620	1,614
Quy mô doanh nghiệp	0,107	0,022	0,447	4,840	0,000	0,771	1,296
Ngành nghề kinh doanh	0,051	0,034	0,128	1,501	0,137	0,907	1,103

xu hướng đáp ứng nhu cầu này nhằm duy trì và thu hút đầu tư nước ngoài. Kết quả này khẳng định giả thuyết H5.

Quy mô công ty có mối quan hệ thuận chiều với mức độ công bố thông tin tự nguyện ($Sig = 0,000 < 0,05$). Các công ty có qui mô lớn thường có xu hướng tự nguyện công bố thông tin nhiều hơn nhằm thỏa mãn nhu cầu thông tin của nhiều bên liên quan, đồng thời làm giảm chi phí chính trị. Tỷ suất sinh lời trên tài sản không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ($Sig = 0,914 > 0,1$). Điều này cho thấy các công ty có khả năng sinh lời cao ở Việt Nam ít có động cơ công bố thông tin tự nguyện, có thể do các công ty này không có nhu cầu “phát tín hiệu” với thị trường. Thông thường các công ty chỉ gây sự chú ý với các nhà đầu tư khi họ có nhu cầu huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán. Tỷ suất nợ không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam ($Sig = 0,981 > 0,1$). Nguyên nhân có thể do ở Việt Nam các doanh nghiệp huy động thêm vốn thông qua hệ thống ngân hàng phổ biến hơn là thông qua thị trường chứng khoán. Do đó, các doanh nghiệp chỉ cần đáp ứng nhu cầu thông tin cụ thể của ngân hàng vay vốn mà không cần phải cung cấp thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên để thu hút các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán. Cuối cùng, ngành nghề kinh doanh không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam ($Sig = 0,137 > 0,1$). Điều này cho thấy các công ty thuộc nhóm ngành “high-profile” mặc dù là những ngành có tác động nhiều đến môi trường nhưng không công bố thông tin tự nguyện nhiều hơn các công ty thuộc nhóm ngành “low-profile”. Nguyên nhân có thể do các nhà đầu tư, khách hàng hay nhà cung cấp ở Việt Nam chỉ chú trọng lợi nhuận hay lợi ích vật chất thu được từ giao dịch với doanh nghiệp mà chưa quan tâm đến trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp đối với cộng đồng khi đưa ra quyết định hợp tác. Do đó, các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành “high-profile” không có động cơ hay áp lực phải công bố thông tin tự nguyện nhiều hơn.

Tóm lại, tương tự kết quả của các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu này tìm thấy tính độc lập của hội đồng quản trị, sở hữu quản lý (Vu, 2012), và sở hữu nước ngoài (Pham & Do, 2015; Nguyễn Thị Thu Hào, 2015) là các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Ngoài ra, nghiên cứu này còn phát hiện thêm nhân tố mới, đó là tỉ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Điều này cho thấy quản trị công ty ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện tính minh bạch thông tin của các công ty niêm yết, góp phần hạn chế sự bất cân đối thông tin giữa những người tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

5.1. Kết luận

Mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam còn thấp, đặc biệt là thông tin về dự báo tương lai. Các yếu tố thuộc đặc điểm quản trị công ty (mức độ độc lập của hội đồng quản trị, tỉ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị, sở hữu quản lý, sở hữu nước ngoài) và qui mô công ty có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết. Kết quả nghiên cứu khẳng định lý thuyết đại diện có thể giải thích mối quan hệ giữa đặc điểm quản trị công ty và mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Hạn chế của nghiên cứu này là việc xác định chỉ số công bố thông tin tự nguyện của doanh nghiệp ít nhiều mang tính chủ quan. Đôi khi khó xác định một thông tin không được công bố là do công ty không công bố hay thông tin không liên quan đến công ty. Chỉ số công bố thông tin chỉ mới dừng lại đo lường công bố thông tin ở khía cạnh định lượng mà chưa đo lường chất lượng thông tin công bố. Ngoài ra, cách phân loại ngành nghề kinh doanh chưa thấy được ảnh hưởng của đặc thù lĩnh vực kinh doanh đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết. Do hạn chế về thời gian thực hiện nghiên cứu nên mẫu nghiên cứu chỉ giới hạn trong 100 công ty.

5.2. Gợi ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy có thể tác động vào các yếu tố thuộc về đặc điểm quản trị công ty để cải thiện mức độ tự nguyện công bố thông tin của các công ty niêm yết ở Việt Nam. Cụ thể, cần tăng cường mức độ độc lập của hội đồng quản trị công ty thông qua hạn chế tỉ lệ cho phép thành viên hội đồng quản trị kiêm nhiệm chức vụ quản lý trong công ty. Hạn chế tỉ lệ sở hữu của những người quản lý công ty (thành viên ban giám đốc và kế toán trưởng) bằng cách qui định tỉ lệ cổ phần tối đa những người quản lý được phép nắm giữ. Bên cạnh đó, cần có chính sách khuyến khích phụ nữ tham gia vào hội đồng quản trị hoặc ban hành qui định cụ thể về tỉ lệ thành

viên nữ trong hội đồng quản trị như ở Na Uy và Pháp (ILO, 2015).

Sở hữu nước ngoài cũng là yếu tố có ảnh hưởng tích cực đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam. Nhà nước cần có những chính sách thu hút đầu tư nước ngoài vào

Việt Nam như gỡ bỏ các rào cản về kế toán cũng như thủ tục hành chính đối với đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cũng hàm ý cho các công ty niêm yết nếu muốn thu hút các nhà đầu tư nước ngoài thì cần tăng cường công bố thông tin tự nguyện.

Tài liệu tham khảo

- Akhtaruddin, M., Hossain, M., & Yao, L. (2009), 'Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms', *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7 (1), 1-19.
- Barako, D. G., Phil Hancock & Izan, H. Y. (2006), 'Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies', *Corporate Governance: An International Review*, 14 (2), 107-125.
- Bộ tài chính (2015), *Thông tư số 155/2015/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, ban hành ngày 6 tháng 10 năm 2015.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010), 'Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong', *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 19 (2), 93-109.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006), 'Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure', *The International Journal of Accounting*, 41 (3), 262-289.
- Cooke, T. E. (1992), 'The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations', *Accounting and Business Research*, 22 (87), 229-237.
- Dutta, P., & Bose, S. (2006), 'Gender diversity in the boardroom and financial performance of commercial banks: Evidence from Bangladesh', *The Cost and Management*, 34 (6), 70-74.
- Ferguson, M. J., Lam, K. C. K. & Lee, G. M. (2002), 'Voluntary disclosure by state-owned enterprises listed on the Stock Exchange of Hong Kong', *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13 (2), 125-152.
- Ho, P. L., & Tower, G. (2011), 'Ownership structure and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms', *Corporate Ownership and Control*, 8 (2), 296-313.
- ILO - Bureau for Employers' Activities (2015), *Women in Business and Management: Gaining momentum*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Leung, S., & Horwitz, B. (2004), 'Director ownership and voluntary segment disclosure: Hong Kong evidence', *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15 (3), 235-260.
- 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.
- Ngân hàng nhà nước (2015), *Quyết định số 02/VBHN-NHNN của Ngân hàng nhà nước qui định chế độ báo cáo tài chính đối với các tổ chức tín dụng*, ban hành ngày 21 tháng 1 năm 2015.
- Nguyễn Thị Thu Hào (2015), 'Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE', *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26 (11), 99-115.
- Pham, D.H., & Do, T. H. L. (2015), 'Factors influencing the voluntary disclosure of Vietnamese Listed Companies', *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11 (12), 656-676.
- Smith, R. A., & Edwards, P. (1996), 'Competitive disadvantage and voluntary disclosures: The case of segmental reporting', *British Accounting Review*, 28 (2), 155-172.
- Vu, K. B. (2012), 'Determinants of Voluntary Disclosure for Vietnamese Listed Firms', Ph.D thesis, Curtin University, Perth, Australia.
- Williams, S. L. M. (1998), 'Voluntary environmental and social accounting disclosure practices in the Asia-Pacific region', Ph.D thesis, Murdoch Business School - School of Accounting, Murdoch University, Perth, Australia.
- Zhang, J. (2013). 'Determinants of corporate environmental and social disclosure in Chinese listed mining, electric supply and chemical companies annual reports', Master thesis, Edith Cowan University, Australia.