

# CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN MỨC ĐỘ TỰ NGUYỆN CỦA CÁC CÔNG TY KHI CÔNG BỐ THÔNG TIN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HOSE

Đào Duy Huân<sup>5</sup>

**Tóm tắt:** Thị trường chứng khoán là nơi trung gian trong hoạt động của các nhà đầu tư, do đó để thị trường hoạt động một cách hiệu quả thì việc công bố thông tin của công ty là vô cùng quan trọng. Nhà nước có những quy định bắt buộc đối với các công ty về thông tin cần công bố ra bên ngoài, bên cạnh đó các công ty cũng đang hướng đến việc công bố các thông tin tự nguyện nhằm minh bạch hóa thông tin cho nhà đầu tư. Bằng việc sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng khảo sát trên 250 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE), kết quả phân tích chỉ ra các nhân tố: Quy mô; Loại hình sở hữu; Lợi nhuận; Đòn bẩy tài chính; Công ty kiểm toán; Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên HOSE. Từ nhận định trên thì tác giả cũng có những kiến nghị giải pháp nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường HOSE.

**Từ khóa:** công bố thông tin, mức độ công bố, thông tin tự nguyện.

**Abstract:** Stock market is an intermediary in the activities of investors, therefore, in order for the market to operate effectively, the disclosure of information is of utmost importance. The state has mandatory regulations for companies to disclose information, in addition, companies are also looking to disclose voluntarily to clarify information to investors. By using quantitative research methodology, this study analyzed data from 250 companies listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE). The results indicate that the following factors: scale; type of ownership; profit; financial leverage; auditing company; proportion of non-executive members in the board affecting the level of voluntary disclosure of company information. The author also proposed solutions to improve the level voluntary disclosure of information of companies listed on HOSE.

**Keywords:** disclosure of information, level of public disclosure, voluntary information.

## 1. Đặt vấn đề:

Ngày nay, cùng với sự phát triển chung của nền kinh tế, thị trường chứng khoán ngày càng nắm giữ vị trí quan trọng. Thông tin về hoạt động của công ty là yếu tố chính để giúp nhà đầu tư nắm bắt được tình hình hoạt động của công ty. Bên cạnh những thông tin bắt buộc theo quy định đối với công ty niêm yết thì việc công bố thông tin tự nguyện cũng là một thành phần

<sup>5</sup> Phó Giáo sư - Tiến sĩ - Trường Đại học Nam Cần Thơ

quan trọng giúp các nhà đầu tư nhìn nhận công ty một cách hiệu quả, thu hút đầu tư từ bên ngoài. Tuy nhiên, các thông tin công bố trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp hiện nay chủ yếu là các thông tin trong quá khứ, trong khi đó các nhà đầu tư ngày càng hướng tới các thông tin về khả năng hoạt động trong tương lai của công ty, các thông tin đó thể hiện phần lớn trong các thông tin mà doanh nghiệp tự nguyện công bố. Việc công bố thông tin tự nguyện nhằm minh bạch hóa thông tin, đáp ứng nhu cầu thông tin của người sử dụng. Chính vì vậy, việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) là thật sự cần thiết.

## 2. Cơ sở lý luận:

Sự bất cân xứng thông tin trên thị trường giao dịch vốn giữa nhà quản lý công ty là những người nắm giữ thông tin so với các nhà đầu tư bên ngoài, nếu nhà quản lý không tự nguyện cung cấp những thông tin này ra bên ngoài thì chi phí bỏ ra mời gọi các nhà đầu tư sẽ tăng lên. Các cổ đông luôn bất đồng ý kiến với người quản lý, những người quản lý sử dụng việc công bố thông tin như là một cách để giảm thiểu sự đánh giá thấp về công ty và giải thích về tình hình tài chính của công ty. Các mối đe dọa kiện tụng của cổ đông có thể tác động vào quyết định công bố thông tin của người quản lý. Trong khi đó các quy định của pháp luật thường không đáp ứng đủ nhu cầu thông tin của các nhà đầu tư thông qua công bố thông tin bắt buộc. Trong nhiều trường hợp, pháp luật chỉ quy định số lượng thông tin tối thiểu trong quá trình ra quyết định, vì vậy, nhu cầu công bố thông tin tự nguyện phát sinh. Theo đó, công bố thông tin tự nguyện được xem như là công cụ hiệu quả nhất khi công bố thông tin.

### *Các lý thuyết liên quan đến công bố thông tin tự nguyện:*

#### *+ Lý thuyết ủy nhiệm:*

Lý thuyết ủy nhiệm nghiên cứu mối quan hệ giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm (Jensen and Meckling, 1976). Trong đó, bên được ủy nhiệm thay mặt bên ủy nhiệm thực hiện nhiệm vụ của mình thông qua hợp đồng giữa hai bên, cả hai bên đều muốn hướng đến tối đa hóa lợi nhuận cho mình. Điều này làm phát sinh các chi phí ủy nhiệm liên quan. Chính vì vậy, các doanh nghiệp luôn cân nhắc trong việc công bố thông tin và tìm cách giảm thiểu chi phí ủy nhiệm.

#### *+ Lý thuyết tín hiệu:*

Theo lý thuyết tín hiệu thì để giảm sự bất cân xứng thông tin trên thị trường giữa bên nắm thông tin và một bên sử dụng thông tin. Các công ty luôn hướng tới sự phát triển bền vững và hiệu quả thì có thể phát tín hiệu bằng cách sử dụng thông tin tài chính của mình gửi ra thị trường, để người sử dụng có thể đánh giá tình hình hoạt động của công ty một cách phù hợp.

#### *+ Lý thuyết nhu cầu vốn:*

Theo lý thuyết nhu cầu vốn thì việc công bố thông tin tự nguyện sẽ giúp công ty đạt được mục tiêu huy động vốn với chi phí thấp. Công ty muốn tăng nguồn vốn của mình cần có những biện pháp thiết thực để thu hút nguồn tài chính bên ngoài. Chính vì vậy, việc công bố thông tin

tự nguyện có thể giúp công ty giảm thiểu chi phí huy động vốn và các nhà đầu tư cũng nhìn nhận rõ hơn về tình hình hoạt động của công ty.

Những lý thuyết trên cho thấy được sự công bố thông tin là một trong những công cụ quan trọng nhất mà các công ty sử dụng để giao tiếp, phân bổ hiệu quả thông tin giảm bớt sự bất cân xứng thông tin giữa công ty và các bên liên quan. Các yếu tố cản trở việc công bố thông tin tự nguyện cũng là một vấn đề khiến các nhà quản lý quan tâm, các công ty sẽ không công bố thông tin khi các thông tin đó có thể làm giảm vị thế cạnh tranh của công ty mình trên thị trường, ngay cả khi việc này làm tăng chi phí huy động vốn. Các nhà quản lý cũng cần phải dựa trên phân tích đánh giá sự phù hợp giữa chi phí và lợi nhuận của việc công bố thông tin.

Công bố thông tin tự nguyện hình thành khi công bố thông tin bắt buộc không đáp ứng được nhu cầu thông tin cho người sử dụng. Công bố thông tin bắt buộc đề cập đến những khía cạnh, những thông tin cần phải công bố theo quy định của pháp luật, theo thị trường vốn nhằm đáp ứng thông tin của người sử dụng, đảm bảo kiểm soát chất lượng thông tin thông qua các luật và các tiêu chuẩn hiện hành. Thông tin tự nguyện của công ty có thể được truyền tải trên nhiều nguồn thông tin khác nhau nhưng chủ yếu và quan trọng nhất là các báo cáo thường niên. Báo cáo thường niên được xem như là nguồn thông tin đáng tin cậy và hữu ích nhất cho các cổ đông. Thông qua việc phân tích các báo cáo thường niên, người sử dụng có thể đánh giá về tình hình hiện tại và dự đoán trong ngắn hạn. Mức độ công bố thông tin cũng được xem xét và đánh giá là có thực tế và phù hợp hay không, người ta xây dựng các chỉ số đo lường thông tin bằng nhiều cách khác nhau như: chỉ số chất lượng, chỉ số phạm vi hay chỉ số số lượng. Tuy nhiên, các chỉ số đó chỉ là giúp người sử dụng đánh giá sơ bộ về thông tin mình sử dụng chứ không phải hoàn toàn đúng.

### **3. Mô hình nghiên cứu:**

#### **3.1 Các nhân tố:**

Thông qua các tài liệu nghiên cứu trước đó và thực nghiệm tại Việt Nam, tác giả đưa ra một số nhân tố chính có ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện, cụ thể như sau:

##### **+ Nhân tố quy mô:**

Trong các nghiên cứu trước đây đều cho thấy rằng nhân tố quy mô có tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết. Theo lý thuyết ủy nhiệm thì chi phí ủy nhiệm liên quan đến sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý doanh nghiệp. Chi phí ủy nhiệm có xu hướng gia tăng theo quy mô doanh nghiệp.

##### **+ Nhân tố công ty kiểm toán:**

Công ty kiểm toán thuê ngoài có ảnh hưởng đáng kể đến số lượng và chất lượng thông tin công bố ra bên ngoài. Các công ty kiểm toán lớn đầu tư nhiều hơn để duy trì danh tiếng về chất lượng cung cấp dịch vụ kiểm toán so với công ty kiểm toán có quy mô nhỏ. Công ty kiểm toán có nhiều khách hàng đó ít phụ thuộc vào những khách hàng riêng lẻ. Chính sự độc lập này cho phép các công ty kiểm toán lớn có ảnh hưởng đến báo cáo tài chính nhằm thỏa mãn nhu cầu của người sử dụng.

**+ Nhân tố loại hình sở hữu:**

Theo nghiên cứu của Haniffa and Cooke (2002) cho rằng tỷ lệ sở hữu nước ngoài và mức độ công khai tự nguyện của các công ty niêm yết tại Malaysia có mối quan hệ thuận chiều với nhau. Họ cho rằng 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 lý. Các công ty có vốn đầu tư nước ngoài thì chất lượng công bố thông tin cao hơn các công ty được nắm giữ bởi các nhà đầu tư trong nước. Hơn nữa, khoảng cách địa lý giữa chủ sở hữu và quản lý, nên người quản lý có xu hướng tự nguyện cung cấp thông tin trong các báo cáo thường niên.

**+ Nhân tố đòn bẩy tài chính:**

Những nước mà các tổ chức tài chính là nguồn lực chủ yếu cho nguồn vốn công ty, các công ty có tỷ trọng các khoản nợ lớn trong bảng cân đối kế toán thì thường công bố thông tin nhiều hơn trong báo cáo thường niên. Bên cạnh đó, các công ty sẽ công bố thông tin chi tiết để nâng cao cơ hội nhận đầu tư từ các tổ chức bên ngoài. Các khoản nợ trong cơ cấu nguồn vốn sẽ làm tăng mâu thuẫn giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm. Vì vậy, nhà quản lý sẽ cung cấp 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 các khoản nợ bị thu hồi.

**+ Nhân tố lợi nhuận:**

Các công ty có lợi nhuận lớn hơn thì thường chịu sự quan tâm nhiều của cơ quan nhà nước, dễ bị can thiệp pháp lý hơn, 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 hoạt động tài chính và để giảm chi phí chính trị. Theo lý thuyết tín hiệu cho rằng các nhà quản lý của công ty có lợi nhuận lớn hơn có thể muốn công bố thông tin nhiều hơn nhằm nâng cao giá trị của công ty.

**+ Nhân tố hội đồng quản trị:**

Có hai quan điểm tồn tại liên quan đến mối quan hệ giữa nhân tố hội đồng quản trị 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 lý thông tin sẽ dễ dàng và nhanh chóng hơn. Quan điểm thứ hai thì lại cho rằng hội đồng quản trị có quy mô lớn hơn, có nền tảng kiến thức rộng hơn để thực hiện nhiệm vụ cố vấn, do đó có thể thực hiện vai trò giám sát, cố vấn tốt hơn, và công bố thông tin nhiều hơn.

**+ Nhân tố tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT:**

Tỷ 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 tự nguyện trên báo cáo thường niên. Theo nghiên cứu của Byrd and Hickman (1992) thì 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.

### 3.2 Mô hình nghiên cứu:

Từ các vấn đề và các nhân tố trên có thể diễn tả việc xây dựng và hoàn thiện các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HOSE thành mô hình như sau:

$$AOR = B_0 + SC + AC + EC + DO + PC + MC + NC + u$$

Trong đó: AOR: Biến phụ thuộc. SC, AC, EC, DO, PC, MC, NC: là các biến độc lập.

Bảng 1: Mã hóa biến

Ký hiệu biến	Nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện
AOR1	Công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên là cần thiết
AOR2	Cơ cấu tổ chức công ty có đủ điều kiện thực hiện công bố thông tin
AOR3	Việc công bố tự nguyện sẽ làm tăng tính minh bạch
Ký hiệu biến	Quy mô
SC1	Ưu nhược điểm trong việc phát triển khách hàng và thị phần
SC2	Môi trường kinh doanh
SC3	Mạng lưới tiếp thị cho thành phẩm/ dịch vụ
SC4	Vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp
SC5	Chiến lược phát triển ngành kinh tế trong khu vực và trên thế giới
SC6	Đóng góp của doanh nghiệp cho nền kinh tế quốc gia
SC7	Kế hoạch tiếp thị/ kế hoạch mở rộng hệ thống phân phối
SC8	Tổng tài sản của doanh nghiệp
SC9	Tổng nguồn vốn của doanh nghiệp
Ký hiệu biến	Công ty kiểm toán
AC1	Uy tín thương hiệu của đơn vị kiểm toán
AC2	Chất lượng báo cáo kiểm toán
AC3	Số lượng kiểm toán viên có chứng chỉ hành nghề
Ký hiệu biến	Loại hình sở hữu
EC1	Các công ty niêm yết
EC2	Các công ty cổ phần có tỷ lệ sở hữu dưới 50% vốn nhà nước
EC3	Các công ty có nguồn vốn nước ngoài

<b>Ký hiệu biến</b>	<b>Đòn bẩy tài chính</b>
DO1	Bổ sung điều chỉnh lạm phát trong báo cáo tài chính
DO2	Ảnh hưởng của lạm phát đến kết quả - định tính
DO3	Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản - định lượng
DO4	Ảnh hưởng của lãi suất đến kết quả kinh doanh
DO5	Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu suất trong tương lai
DO6	Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản
<b>Ký hiệu biến</b>	<b>Lợi nhuận</b>
PC1	Chiến lược kinh doanh
PC2	Năng suất mỗi nhân viên
PC3	Tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu
PC4	Tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu
PC5	Dự báo lợi nhuận trong tương lai
PC6	Lợi nhuận trên tài sản
PC7	Lợi nhuận trên vốn cổ đông
<b>Ký hiệu biến</b>	<b>Hội đồng quản trị</b>
MC1	Uy tín của hội đồng quản trị
MC2	Chính sách hội đồng quản trị
MC3	Rủi ro kiểm soát
MC4	Không có yếu tố gia đình
<b>Ký hiệu biến</b>	<b>Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT</b>
NC1	Tinh thần làm việc của nhân viên
NC2	Số lượng thành viên ngoài HĐQT
NC3	Tỷ lệ góp vốn vào công ty

### 3.3 Dữ liệu và kết quả mô hình:

#### + Nguồn dữ liệu:

Số liệu được thực hiện qua tiến hành khảo sát các đối tượng liên quan đến việc công bố thông tin tự nguyện tại các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HOSE với dữ liệu là 250 doanh nghiệp.

**+ Phương pháp:**

Từ số liệu của 38 chỉ tiêu chi tiết trong 7 nhóm nhân tố tác động đến việc công bố thông tin tự nguyện của các công ty, tiến hành phân tích đánh giá:

- Đánh giá độ tin cậy các thang đo.
  - Phân tích nhân tố khám phá: nhằm đảm bảo mô hình EFA đảm bảo khả năng tin cậy, đòi hỏi phải thực hiện các kiểm định:
    - Kiểm định tính thích hợp EFA.
    - Kiểm định tương quan của các biến quan sát trong thước đo đại diện.
  - Phân tích hồi quy đa biến: để mô hình đảm bảo khả năng tin cậy và hiệu quả, đòi hỏi thực hiện các bước kiểm định:
    - Kiểm định tương quan từng phần của các hệ số hồi quy.
    - Mức độ phù hợp của mô hình.
    - Hiện tượng tự tương quan.
- 4. Kết quả nghiên cứu:**
- Kiểm định chất lượng thang đo:

Thang đo	Cronbach's Alpha	Số thành phần
Quy mô	.804	9
Công ty kiểm toán	.629	3
Loại hình sở hữu	.649	3
Đòn bẩy tài chính	.737	6
Lợi nhuận	.812	7
Hội đồng quản trị	.690	4
Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT	.651	3

Thang đo được đánh giá chất lượng với các nhân tố có Alpha > 0,6.

- Phân tích nhân tố khám phá:
  - ✓ Kiểm định tính thích hợp EFA:  $KMO = 0.854$  thỏa mãn điều kiện  $0.5 < KMO < 1$ , phân tích nhân tố khám phá là thích hợp cho dữ liệu thực tế.
  - ✓ Kiểm định tương quan giữa các biến quan sát: Mức ý nghĩa của KMO and Bartlett's Test < 0.01, các biến quan sát có tương quan tuyến tính với nhân tố đại diện.
  - ✓ Kiểm định mức độ giải thích các biến quan sát đối với các nhân tố

Thành phần	Phương sai trích (Eigenvalues)		
	Tổng	% phương sai tổng	Tích lũy (%)
1	11.320	29.789	29.789
2	5.130	13.499	43.287
3	2.228	5.864	49.152
4	1.874	4.931	54.083
5	1.502	3.953	58.035
6	1.380	3.632	61.667
7	1.292	3.399	65.066
8	1.029	2.707	67.773
9	.947	2.493	70.266
10	.836	2.201	72.467
11	.782	2.057	74.524
.	.	.	.
.	.	.	.
38	.042	.112	100.000

Cột phương sai tích lũy % cho biết 8 thành phần giải thích được 67.773% thay đổi của các nhân tố được giải thích bởi các biến quan sát.

✓ Kết quả mô hình EFA:

	Ma trận thành phần xoay							
	Thành phần							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Cơ cấu tổ chức công ty có đủ điều kiện thực hiện công bố thông tin			.724					
Công bố tự nguyện sẽ làm tăng tính minh bạch			.771					
Ưu nhược điểm trong việc phát triển khách hàng và thị phần			.781					
Môi trường kinh doanh			.791					
Mạng lưới tiếp thị thành phẩm/ dịch vụ						.793		
Vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp				.665				
Chiến lược phát triển ngành kinh tế trong khu vực và trên thế giới							.849	
Tổng tài sản của doanh nghiệp				.563				
Uy tín thương hiệu của đơn vị kiểm toán							.815	
Chất lượng báo cáo kiểm toán				.815				



Số lượng kiểm toán viên có chứng chỉ hành nghề				.760				
Các công ty niêm yết			.752					
Các công ty cổ phần có tỷ lệ sở hữu dưới 50% vốn nhà nước			.748					
Các công ty có nguồn vốn nước ngoài						.776		
Bổ sung điều chỉnh lạm phát trong báo cáo tài chính		.808						
Ảnh hưởng của lạm phát đến kết quả - định tính					.595			
Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản - định lượng					.564			
Ảnh hưởng của lãi suất đến kết quả kinh doanh					.690			
Các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu suất trong tương lai	.607							
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản					.559			
Chiến lược kinh doanh	.819							
Năng suất mỗi nhân viên	.760							
Tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu	.708							
Dự báo lợi nhuận trong tương lai	.653							
Lợi nhuận trên tài sản	.722							
Lợi nhuận trên vốn cổ đông		.798						
Uy tín của hội đồng quản trị		.719						
Chính sách hội đồng quản trị		.587						
Không có yếu tố gia đình		.708						
Tinh thần làm việc của nhân viên		.710						
Số lượng thành viên ngoài HĐQT								.648
Tỷ lệ góp vốn vào công ty								.619

Kết quả mô hình EFA cho biết các đặc trưng có hệ số tải nhân tố các biến và được đặt tên:

F1 bao gồm các biến ảnh hưởng đến hiệu suất trong tương lai; Chiến lược kinh doanh; Năng suất mỗi nhân viên; Tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu; Dự báo lợi nhuận trong tương lai; Lợi nhuận trên tài sản được đặt tên là “Lợi nhuận (LN)”.

F2 bao gồm các biến Bổ sung điều chỉnh lạm phát trong báo cáo tài chính; Lợi nhuận trên vốn cổ đông; Uy tín của hội đồng quản trị; Chính sách hội đồng quản trị; Không có yếu tố gia đình; Tinh thần làm việc của nhân viên được đặt tên là “Báo cáo và Hội đồng quản trị (BCHĐQT)”.

F3 bao gồm các biến Cơ cấu tổ chức công ty có đủ điều kiện thực hiện công bố thông tin; Việc công bố tự nguyện sẽ làm tăng tính minh bạch; Ưu nhược điểm trong việc phát triển khách hàng và thị phần; Môi trường kinh doanh; Các công ty niêm yết; Các công ty cổ phần có tỷ lệ sở hữu dưới 50% vốn nhà nước được đặt tên là “Quy mô (QM)”.

F4 bao gồm các biến Vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp; Tổng tài sản của doanh nghiệp; Chất lượng báo cáo kiểm toán; Số lượng kiểm toán viên có chứng chỉ hành nghề được đặt tên là “Công ty kiểm toán (CTKT)”.

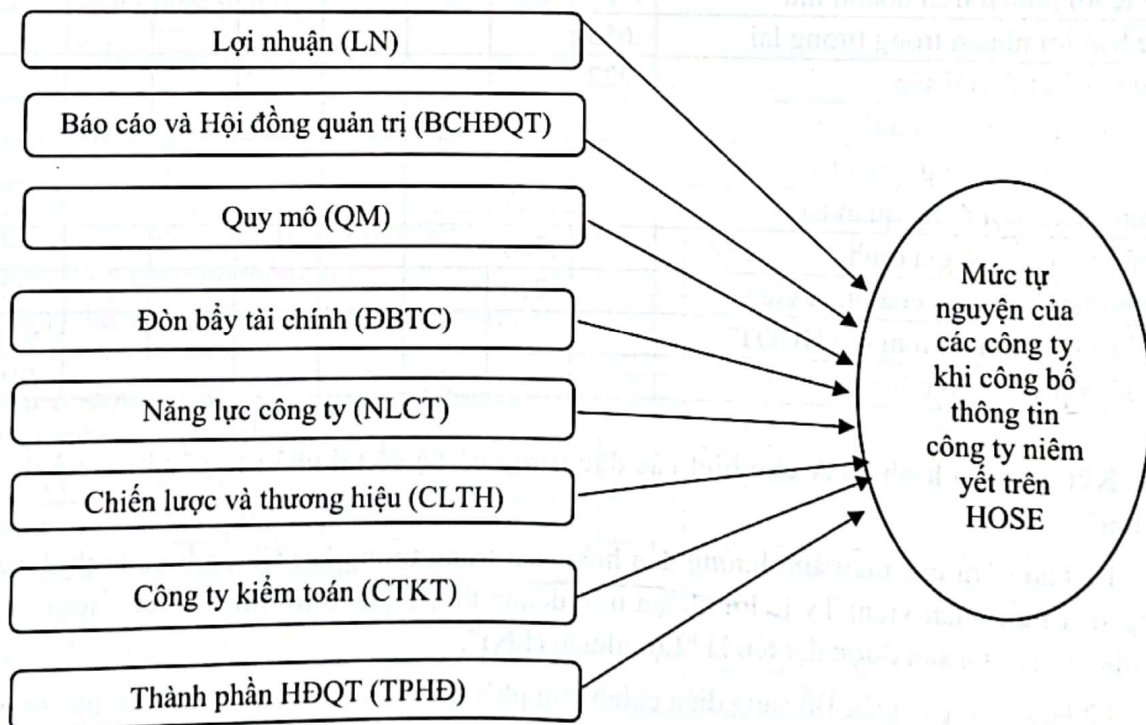
F5 bao gồm các biến Ảnh hưởng của lạm phát đến kết quả - định tính; Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản - định lượng; Ảnh hưởng của lãi suất đến kết quả kinh doanh; Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản được đặt tên là “Đòn bẩy tài chính (ĐBTC)”.

F6 bao gồm các biến Mạng lưới tiếp thị cho thành phẩm/dịch vụ; Các công ty có nguồn vốn nước ngoài được đặt tên là “Năng lực công ty (NLCT)”

F7 bao gồm các biến Chiến lược phát triển ngành kinh tế trong khu vực và trên thế giới; Uy tín thương hiệu của đơn vị kiểm toán được đặt tên là “Chiến lược và thương hiệu (CLTH)”.

F8 bao gồm các biến Số lượng thành viên ngoài HĐQT; Tỷ lệ góp vốn vào công ty được đặt tên là “Thành phần HĐQT (TPHĐ)”.

Mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HOSE được điều chỉnh lại như sau:



Sơ đồ 2: Mô hình nghiên cứu điều chỉnh

➤ Phân tích hồi quy bội:

Từ các kết quả nghiên cứu trên, phương trình hồi quy bội ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HOSE được thiết lập như sau:

$$AOR = \beta_0 + LN + BCHĐQT + QM + CTKT + ĐBTC + NLCT + CLTH + TPHĐ + \mu$$

✓ Kiểm định hệ số hồi quy:

Hệ số hồi quy					
Model	Không chuẩn hóa		Chuẩn hóa	t	Sig.
	B	Sai số chuẩn	Beta		
(Constant)	0.000	.033		.000	1.000
LN	.403	.033	.403	12.354	.000
BCHĐQT	.138	.033	.138	4.227	.000
QM	.706	.033	.706	21.662	.000
CTKT	.098	.033	.098	2.997	.003
ĐBTC	.109	.033	.109	3.333	.001
NLCT	.190	.033	.190	5.832	.000
CLTH	.059	.033	.059	1.810	.071
TPHĐ	.051	.033	.051	1.570	.118

✓ Kiểm định mức độ phù hợp của mô hình:

Mức độ giải thích của mô hình: Hệ số R<sup>2</sup> hiệu chỉnh là 0.735. Kiểm định F trong bảng ANOVA sau cho thấy mô hình rất có ý nghĩa thống kê (Sig. < 0.01).

Nguồn	Tổng bình phương	df	Trung bình bình phương	F	Sig.
Hồi quy	185.200	8	23.150	87.448	.000
Dư số	63.800	241	.265		
Tổng	249.000	249			

• Kiểm định tính độc lập của các biến độc lập trong mô hình hồi quy bằng hệ số tương quan:

	ABSRES	LN	BCHĐQT	QM	CTKT	ĐBTC	NLCT	CLTH	TPHĐ
ABSRES	1	.116	-.352	-.037	.031	.166**	-.026	.061	.104
LN		1	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
BCHĐQT			1	.000	.000	.000	.000	.000	.000
QM				1	.000	.000	.000	.000	.000
CTKT					1	.000	.000	.000	.000
ĐBTC						1	.000	.000	.000
NLCT							1	.000	.000
CLTH								1	.000
TPHĐ									1

Ghi chú: \*\* có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%

#### Nhận xét:

➤ Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa:

Trong bảng kiểm định hệ số hồi quy, cho ta thấy hệ số hồi quy:

Nhóm biến LN: có hệ số 0.403 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố lợi nhuận tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.403 điểm.

Nhóm biến QM: có hệ số 0.706 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố quy mô tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.706 điểm.

Nhóm biến CTKT: có hệ số 0.098 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố công ty kiểm toán tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.098 điểm.

Nhóm biến ĐBTC: có hệ số 0.109 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố đòn bẩy tài chính tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.109 điểm.

Nhóm biến NLCT: có hệ số 0.190 quan hệ cùng chiều với nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố loại hình sở hữu tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.190 điểm.

Nhóm biến CLTH: có hệ số 0.059 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố quy mô tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.059 điểm.

Nhóm biến TPHĐ: có hệ số 0.051 quan hệ cùng chiều với biến nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Khi nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện đánh giá các yếu tố tỷ lệ thành viên không điều hành trong hội đồng quản trị tăng thêm 1 điểm thì nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tăng thêm 0.051 điểm.

➤ Hệ số hồi quy chuẩn hóa:

Hệ số này xác định vị trí ảnh hưởng của các biến độc lập trên biến phụ thuộc, được thể hiện theo giá trị phần trăm như trong bảng sau:

Biến độc lập	Hệ số hồi quy chuẩn hóa (giá trị tuyệt đối)	%
LN	0.403	25
QM	0.706	44
CTKT	0.098	6
ĐBTC	0.109	7
NLCT	0.190	12
CLTH	0.059	4
TPHĐ	0.051	3
<b>Cộng</b>	<b>1.616</b>	<b>100</b>

Biến LN đóng góp 25%, biến QM đóng góp 44%, biến CTKT đóng góp 6%, biến ĐBTC đóng góp 7%, biến NLCT đóng góp 12%, biến CLTH đóng góp 4%, biến TPHĐ đóng góp 3%. Như vậy, thứ tự ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện như sau: QM, LN, NLCT, ĐBTC, CTKT, CLTH, TPHĐ.

Thông qua các kiểm định, có thể khẳng định các yếu tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin tự nguyện theo thứ tự tầm quan trọng là QM, LN, NLCT, ĐBTC, CTKT, CLTH, TPHĐ.

## 5. Kết luận và kiến nghị chính sách:

### 5.1. Kết luận:

Qua kết quả khảo sát và nghiên cứu, ta thấy được rằng mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE phụ thuộc vào 6 nhân tố: Quy mô; Loại hình sở hữu; Lợi nhuận; Đòn bẩy tài chính; Công ty kiểm toán; Tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT. Đây là tín hiệu dự báo mức độ công bố thông tin tự nguyện. Người sử dụng thông tin có thể dự đoán được các công ty mà mình đã, đang và sẽ đầu tư về việc công bố thông tin minh bạch hay không. Điều này có thể giúp làm giảm chi phí và tiết kiệm thời gian trong việc tìm kiếm thông tin và so sánh mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Bên cạnh đó, Cơ quan quản lý có thể dựa vào cách này để quản lý các công ty. Những công ty nhỏ sẽ thường ít công bố thông tin hơn nên có thể chịu sự giám sát chặt chẽ hơn.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số tương quan hiệu chỉnh  $R^2 = 0.735$ , nghĩa là các biến trong mô hình có thể giải thích được 73.5% mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE, còn 26.5% còn lại được giải thích bằng các nhân tố khác không có trong mô hình.

### 5.2 Một số kiến nghị giải pháp:

- Kiến nghị hoàn thiện tiêu chí đánh giá báo cáo thường niên. Mục đích của báo cáo thường niên là để cung cấp thêm thông tin cho các nhà đầu tư có thể nắm được đầy đủ thông tin hoạt động, tình hình tài chính của doanh nghiệp. Thông qua đó, giúp các nhà đầu tư dự đoán được các yếu tố ảnh hưởng đến sự đầu tư của mình và sự tồn tại, phát triển của công ty. 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 công ty niêm yết. Mỗi đối tượng sử dụng yêu cầu thông tin khác nhau, nhưng yêu cầu phải mang tính trung thực, hợp lý, phản ánh toàn diện tình hình tài chính và có khả năng dự báo tương lai của công ty.

- Kiến nghị biện pháp tăng cường công bố thông tin tự nguyện

Qua kết quả kiểm định mô hình, ta thấy quy mô ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của công ty. Quy mô càng lớn thì sự tách biệt giữa thông tin càng cao, công ty chịu ảnh hưởng lớn từ các cổ đông và nhà đầu tư. Chính vì vậy, đòi hỏi công ty cần phải tăng cường công bố thông tin tự nguyện, đảm bảo quyền lợi cho mình và cho cổ đông. Đối với các công ty có vốn đầu tư nước ngoài thì việc công bố thông tin tự nguyện yêu cầu chặt chẽ hơn nhằm tạo sự ràng buộc nhà quản lý trong việc công bố thông tin.

- Thiết lập các hạng mục thông tin cần công bố tự nguyện của mỗi doanh nghiệp.

Thông tin tự nguyện có tính chất bắt buộc về mặt pháp lý, nhưng tùy thuộc vào mỗi loại hình công ty, đặc điểm ngành nghề mà có yêu cầu thông tin khác nhau. Bên cạnh những thông tin bắt buộc thì có thể lập nên danh mục các thông tin cần thiết khác mà các nhà đầu tư quan tâm. Từ đó, đáp ứng được nhu cầu của cả hai bên.

- Ràng buộc trong hợp đồng với người quản lý

Trách nhiệm công bố thông tin được giao cho người quản lý, chính vì vậy cần phải có sự ràng buộc pháp lý rõ ràng nhằm giảm sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và nhà đầu tư, quy định cụ thể về thông tin cần công bố và quy định rõ trách nhiệm pháp lý nhằm tác động vào quyết định công bố thông tin của người quản lý một cách trung thực hợp lý và chất lượng hơn.

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

Hiện nay, việc giám sát của Hội đồng quản trị vẫn chưa chặt chẽ, chỉ dừng lại ở các quyết định kinh tế của Ban giám đốc, chưa thật sự chú trọng đến việc công bố các thông tin cần công bố đáp ứng nhu cầu của cổ đông. Chính vì vậy, công ty cần tăng cường cơ chế quản trị của mình, phân công trách nhiệm giám sát việc công bố thông tin, phối hợp hoạt động kiểm soát, điều hành, giám sát giữa các thành viên hội đồng quản trị.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Phan Trọng Minh & Lý Phát Cường (2016) các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên hose.
- [2] Bộ tài chính (2015). Thông tư 155/2015/TT-BTC ngày 6/10/2015 “Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán”.
- [3] 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.
- [4] Haniffa, R. M & Cooke, T. E (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporation, *Accountancy, Economics and Finance*.38(3), 317 - 349.
- [5] Byrd, J., Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Finance Economics*, 32, 195 - 221.
- [6] Fire, C., Meth, G. (1986). Information disclosure in annual reports in South Africa. *The International Journal of Management Science*, 14(5), 373 - 382.

... the theory of the firm...  
 [1] Jensen, M. C. (1976). The theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.

[2] 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.

[3] 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.

[4] 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.

... the theory of the firm...  
 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.

• **Thuyết lập kế hoạch trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp.**

Thuyết lập kế hoạch trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp...  
 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.

• **Kang hoặc trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp.**

Kang hoặc trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp...  
 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.

• **Thuyết lập kế hoạch trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp.**

Thuyết lập kế hoạch trong hệ thống tin cậy nguyên của một doanh nghiệp...  
 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.