

# CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TỚI HOẠT ĐỘNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngô Thu Giang\*, Đặng Anh Tuấn\*\*

*Bài báo phân tích các yếu tố ảnh hưởng tới hoạt động công bố thông tin (CBTT) của công ty niêm yết tại Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối tương quan có nghĩa giữa đặc điểm công ty tới hoạt động CBTT của công ty niêm yết. Tuy nhiên, mức độ và chiều tác động giữa các đặc điểm là khác nhau. Hoạt động CBTT tốt hơn tại các công ty có sở hữu nước ngoài, có kết quả kinh doanh khả quan trong kỳ nghiên cứu, có sức sinh lời vốn chủ sở hữu cao và có sự độc lập trong quản lý giữa BGD và HĐQT. Các yếu tố khác là như tỷ trọng sở hữu nội bộ, năng lực sản xuất và sự phụ thuộc trong quản lý giữa BGD và HĐQT lại có tác động làm tiêu cực tới hoạt động CBTT của công ty niêm yết. Riêng đặc điểm niêm yết không có tác động đáng kể đến hoạt động CBTT của công ty niêm yết.*

**Từ khóa:** Công bố thông tin, công ty niêm yết, thị trường chứng khoán, yếu tố tác động

## 1. Giới thiệu

Từ khi bắt đầu hoạt động với 5 công ty niêm yết tại Trung tâm giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, sau hơn 10 năm hoạt động, số lượng cổ phiếu niêm yết trên thị trường Chứng khoán Việt Nam đã phát triển với số lượng mã niêm yết ngày càng lớn. Bên cạnh đó, TTCK Việt Nam đã đa dạng các công cụ huy động vốn; thu hút được số lượng lớn tài khoản giao dịch của nhà đầu tư; và các chủ thể tham gia cung cấp dịch vụ kinh doanh môi giới giao dịch chứng khoán.

Tuy vậy, nhằm hoàn thiện môi trường hoạt động rõ ràng, minh bạch cho thị trường, cơ quan quản lý nhà nước cũng đã và đang không ngừng nâng cao chất lượng dịch vụ của các Sở giao dịch, hoàn thiện khung pháp lý thông qua việc ban hành một hệ thống văn bản luật và hướng dẫn cụ thể (Vũ Thị Kim Liên, 2012). Trong quá trình hoạt động, công tác tổ chức và giám sát thị trường luôn được xác định là nhiệm vụ hàng đầu mà cơ quan quản lý nhà nước cần phải thực hiện nhằm phát triển thị trường Chứng khoán Việt Nam. Một trong những hoạt động trọng tâm trong nhiệm vụ giám sát của UBCK NN là hoạt động CBTT của công ty niêm yết.

Việc tuân thủ CBTT là hành vi của công ty niêm

yết. Hoạt động công bố thông tin chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài và yếu tố bên trong doanh nghiệp. Với giả thuyết là hoạt động công bố thông tin của các công ty niêm yết đều chịu cùng ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài, do đó, trong phạm vi nghiên cứu này, chúng tôi chỉ xem xét nhóm yếu tố bên trong, là các đặc điểm của công ty niêm yết về quản lý, tổ chức, qui mô, loại hình và kết quả kinh doanh của công ty.

Theo qui định, các công ty niêm yết phải tuân thủ việc CBTT đầy đủ, kịp thời và chính xác tới cơ quan quản lý nhà nước, trên trang thông tin của công ty và tới các kênh thông tin của cộng đồng nhà đầu tư. Tuy nhiên, trong phạm vi bài nghiên cứu này, chúng tôi chỉ tập trung đánh giá tính đầy đủ của hoạt động CBTT thông qua số lượng các loại thông tin được công bố.

Mối quan hệ giữa đặc điểm của công ty niêm yết tới hoạt động CBTT của công ty niêm yết được đánh giá thông qua các dữ liệu thực tế của các công ty niêm yết trên thị trường Chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ có ý nghĩa đối với các nhà quản lý thị trường khi hiểu rõ hơn bản chất của hoạt động CBTT, giúp các nhà đầu tư đánh giá hành vi của công ty niêm yết và là động lực thúc đẩy tính minh bạch trong CBTT của các công ty niêm yết.

## 2. Các nghiên cứu liên quan

Hoạt động CBTT của các công ty niêm yết được nghiên cứu khá phổ biến trong hơn 10 năm tại các nước trên thế giới. Các nghiên cứu của thế giới tập trung vào ba nội dung chính của hoạt động CBTT là:

Xu thế công bố các nhóm thông tin: thông tin công bố theo luật định và thông tin công bố tự nguyện.

Lý giải các yếu tố tác động đến hoạt động công bố của công ty niêm yết.

Tác động của hoạt động CBTT: các nghiên cứu xem xét tác động trực tiếp của hoạt động CBTT đến chủ thể sử dụng thông tin; và từ đó tác động gián tiếp đến thị trường niêm yết như tính thanh khoản của thị trường, chi phí huy động vốn chủ sở hữu của các công ty niêm yết.

*Đánh giá những yếu tố tác động đến hoạt động CBTT theo luật định*, R.S. Olusegun Wallace and Kamal Naser (1995), Stephen Owusu Ansah', (1998), Ignacio Ruiz Albert (2003), và Turgut Curuk (2009) đã thực hiện nghiên cứu tác động của đặc điểm công ty niêm yết đến CBTT trong báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên thị trường Chứng khoán. Các đặc điểm về cơ cấu sở hữu của cổ đông bên ngoài, phạm vi niêm yết quốc tế, vốn hóa, ngành kinh doanh, qui mô công ty, cơ cấu vốn, và kết quả sản xuất kinh doanh đã được xem xét trong các nghiên cứu này. Phương pháp nghiên cứu áp dụng là mô hình hồi qui và phân tích tương quan để đánh giá tác động. Ưu điểm của các nghiên cứu này là đã chú trọng đến đặc điểm quốc tế hóa trong niêm yết của các công ty niêm yết, và là sự điều chỉnh phù hợp với sự phát triển của thị trường Chứng khoán và thực hiện nghiên cứu thực chứng với mô hình hồi qui để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Mở rộng nghiên cứu đối với *thông tin công bố tự nguyện*: A Mohd Ghazali (2006); Vali Khodadadi, Soheia Khazami; và Abbas Aflatoon, (2007); Hongxia Li, Ainian Qi, (2008); Gerald Chau, Sidney J Gray, (2010) đã xác định các yếu tố tác động đến hoạt động này. Yếu tố từ đặc điểm doanh nghiệp được các nghiên cứu này chú trọng mô hình hóa mô tả là cơ cấu và tỷ trọng sở hữu, tính độc lập giữa thành viên của Hội đồng quản trị và ban giám đốc, cơ cấu nhà đầu tư bên ngoài, đặc điểm cá nhân của Ban Giám đốc. Các nghiên cứu thực hiện mô hình hồi qui đa biến và tuyến tính để mô tả mối tương quan giữa những yếu tố tác động đến hoạt động CBTT. Cũng như các nghiên cứu

được thực hiện với hoạt động CBTT theo luật định, hoạt động công bố được đo lường dựa trên tính đầy đủ của thông tin công bố theo chỉ số thông tin công bố. Nghiên cứu sẽ tiếp tục kế thừa phương pháp nghiên cứu này tại Việt Nam.

## 3. Các yếu tố tác động đến CBTT của các công ty niêm yết

Môi trường kinh doanh tác động trực tiếp đến mọi hoạt động ra quyết định của doanh nghiệp, trong đó có quyết định liên quan đến CBTT. Môi trường kinh doanh của công ty bao gồm môi trường vĩ mô, môi trường ngành và môi trường hoạt động nội bộ của doanh nghiệp (Micheal Porter, 2008). Mọi doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế đều chịu tác động từ môi trường vĩ mô. Tác động từ môi trường ngành và môi trường hoạt động nội bộ có tác động mang tính cục bộ đến doanh nghiệp. Chính vì vậy, khi xem xét các yếu tố tác động đến hoạt động CBTT, các nghiên cứu chỉ tập trung vào tác động của hai môi trường này. Đối với môi trường ngành, yếu tố được nghiên cứu là loại ngành nghề kinh doanh và tính cạnh tranh trong ngành đó. (Faten Lakhan, 2007).

Đối với môi trường hoạt động nội bộ, các nghiên cứu tập trung đánh giá các nhóm yếu tố sau:

*Về đặc điểm nguồn vốn chủ sở hữu.* Việc huy động nguồn vốn chủ sở hữu thông qua phát hành cổ phiếu nhằm thu hút nguồn vốn của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đòi hỏi các doanh nghiệp phải thực hiện hoạt động CBTT. Do đó, cơ cấu nguồn vốn có tác động đến hoạt động CBTT của các công ty niêm yết; và đã được các nghiên cứu trước đây kiểm định và khẳng định. (Hongxia Li, Ainian Qi, 2008).

*Về quản lý doanh nghiệp.* Khi nghiên cứu thành phần hội đồng quản trị, các nhà nghiên cứu xem xét vấn đề đại diện giữa hội đồng quản trị và thành viên của ban giám đốc. Đặc điểm lưu ý sự quan tâm của các nhà nghiên cứu chính là sự độc lập của chủ tịch hội đồng quản trị với ban giám đốc. (Gerald Chau, 2010)

Bên cạnh đó, các nghiên cứu đều chỉ ra rằng *qui mô doanh nghiệp* là một yếu tố quan trọng đến hoạt động CBTT. (Vali Khodadadi và các tác giả, 2010). Đặc biệt, khi doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trên thị trường quốc tế, sẽ xuất hiện thêm các nhóm lợi ích liên quan và các cơ quan chủ quản liên quan; và điều này đòi hỏi các doanh nghiệp này càng cần phải minh bạch thông tin tốt hơn (Stephen O., 1998).

Ngoài đặc điểm trên, tác động của *đặc điểm về niềm yết* của công ty tới hoạt động CBTT cũng được xem xét. Các nghiên cứu cho rằng có mối tương quan giữa thị trường niềm yết với hoạt động CBTT. Nếu thị trường niềm yết có tính quốc tế, các công ty niềm yết trên thị trường sẽ chịu áp lực về CBTT lớn hơn so với các thị trường niềm yết có tính địa phương. (Faten Lakhan, 2007). Ngoài yếu tố trên, giá trị niềm yết (mức vốn hóa thị trường); Cơ cấu nhà đầu tư tư nhân và nhà đầu tư có tổ chức trong tổng số nhà đầu tư (R.S. Olusegun Wallace, 1995) cũng có tác động đến hoạt động CBTT.

Ngoài các yếu tố quản lý trên, các nghiên cứu cũng xem xét *tác động của kết quả kinh doanh* trong kỳ nghiên cứu tới hoạt động CBTT của công ty niềm yết. Kết quả nghiên cứu cho thấy, chỉ tiêu sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE) có tác động tới hoạt động CBTT của doanh nghiệp (Gerald Chau, Sidney J Gray, 2010).

Để xem xét tính chính xác của thông tin công bố, các nghiên cứu cũng đề cập đến vai trò của *kiểm toán độc lập* của các công ty niềm yết. Vai trò của kiểm toán độc lập là nhằm kiểm tra tính tin cậy của thông tin phản ánh kết quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Uy tín của các công ty kiểm toán chính là tiêu chuẩn đánh giá tính chính xác cho thông tin được kiểm toán. Các nghiên cứu cho thấy tồn tại mối liên hệ giữa nhân tố tuyển dụng kiểm toán độc lập đến xu hướng CBTT của các doanh nghiệp. (Vali Khodadadi, và các tác giả, 2010).

Như vậy, các nghiên cứu đều chỉ ra rằng, có tồn tại mối tương quan có nghĩa giữa đặc điểm của công ty niềm yết đến hoạt động CBTT (Haiyan Jiang, 2011). Tuy nhiên, tác động của yếu tố chất lượng của kiểm toán độc lập, và ngành nghề kinh doanh tới hoạt động CBTT là không đáng kể (Stephen Owusu, 1998). Đồng thời, như đã đề cập trong nội dung tính tin cậy của thông tin ở trên, tính ứng dụng của việc đưa chỉ tiêu này vào đo lường tại Việt Nam

là không thể do thiếu các nguồn dữ liệu tin cậy. Do đó, nghiên cứu sẽ không xem xét chỉ tiêu này trong mô hình nghiên cứu. Nghiên cứu sẽ tập trung nghiên cứu các yếu tố xuất phát từ đặc điểm quản lý và kinh doanh của doanh nghiệp, cụ thể là:

- Đặc điểm về nguồn vốn;
- Đặc điểm về tổ chức quản trị;
- Kết quả kinh doanh.

**Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên tổng quan nghiên cứu ở trên về các yếu tố thuộc đặc điểm của công ty niềm yết và tác động của nhóm yếu tố này đến hoạt động CBTT, mô hình nghiên cứu được thể hiện trong hình 1.

Giả thuyết về mối tương quan giữa đặc điểm công ty niềm yết với hoạt động CBTT; và giữa hoạt động CBTT và kết quả giao dịch của cổ phiếu dự kiến như sau:

*H0. Đặc điểm của công ty niềm yết không có tương quan với hoạt động CBTT*

*H1. Đặc điểm của công ty niềm yết có tương quan với hoạt động CBTT*

**Nhân tố, Biến số và đo lường**

Như đã trình bày ở phần trên, mô hình nghiên cứu bao gồm hai nhóm nhân tố. Biến số và thước đo của các biến số được thể hiện trong bảng 1.

**4. Đánh giá tác động của đặc điểm công ty niềm yết đến hoạt động CBTT**

**4.1. Mẫu nghiên cứu**

Do các yếu tố đặc điểm công ty niềm yết được xác định trong một năm tài chính, do đó hoạt động công bố thông tin cũng được đo lường trong một năm. Về hoạt động công bố thông tin, Bộ Tài Chính có thông tư hướng dẫn số 54/2004/TT-BTC; số 38/2007/TT-BTC, số 09/2010/TT-BTC và số 52/2012/TT-BTC. Tính hiệu lực của văn bản cập nhật TT 52/2012 là từ tháng 6 năm 2012. Như vậy, năm 2011 được xác định là năm gần nhất tính đến

**Hình 1. Mô hình tác động của đặc điểm công ty niềm yết tới HD CBTT**



**Bảng 1. Nhân tố, biến số và các đo lường**

TT	Tên nhân tố (Biến số)	Do lường	Nguồn dữ liệu
<b>1</b>	<b>Đặc điểm công ty niêm yết</b>		
	1.1 Đặc điểm về nguồn vốn nguồn vốn	- Tỷ trọng vốn chủ sở hữu (%VCSH) - Tỷ trọng sở hữu nội bộ /nguồn vốn cổ phần (%SH NOI BO) - Tỷ trọng vốn của nhà đầu tư có tổ chức/ nguồn vốn cổ phần (%SH CUA TO CHUC) - Tỷ trọng vốn của nhà đầu tư nước ngoài/ nguồn vốn cổ phần (%SH NUOC NGOAI)	Báo cáo thường niên Dữ liệu về công ty niêm yết trên các kênh công bố qui định
	1.2 Đặc điểm về quản trị: Tính độc lập trong thành phần HĐQT – BGD	- Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc/ Giám đốc (KIEM NHIEM) - Tỷ trọng thành viên HĐQT tham gia BGD (%TV HĐQT/BGD)	Dữ liệu về công ty niêm yết trên các kênh công bố qui định
	1.3 Kết quả kinh doanh	- Sức sinh lời của nguồn vốn chủ sở hữu (ROE2010; ROE2011)	Báo cáo tài chính
<b>2</b>	<b>Hoạt động CBTT: đo lường bằng hoạt động CBTT</b>		
	<b>Nhóm thông tin công bố</b>	Tính thông tin: số lượng thông tin công bố/ tổng số thông tin cần công bố (thông tin xuất hiện: 1 điểm; không xuất hiện: 0 điểm) (TÍNH THÔNG TIN)	Thông tin công bố trong năm nghiên cứu Số mục thông tin cần cung cấp bao gồm 28 mục thông tin định kỳ và 7 mục thông tin bất thường.

thời điểm nghiên cứu có văn bản pháp qui (TT 09/2010) có tính hiệu lực hoàn chỉnh trong một năm. Do đó, nghiên cứu thực hiện lựa chọn mã cổ phiếu nghiên cứu là của các công ty thực hiện niêm yết trước năm 2011. Số lượng công ty dự kiến thu thập thông tin để nghiên cứu là 30 công ty và được lựa chọn ngẫu nhiên trên danh mục công ty niêm yết công bố trên trang tin điện tử của Sở giao dịch HNX và HSX. Danh mục mã cổ phiếu của các công ty niêm yết được lựa chọn thể hiện trong Bảng 2.

#### 4.2. Tính thông tin trong công bố thông tin

Kết quả chấm điểm thông tin công bố trong năm nghiên cứu của 30 công ty trong mẫu nghiên cứu thể hiện trong bảng 3.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với thông tin công bố định kỳ, số lượng thông tin trung bình của mẫu nghiên cứu 15,83 mục thông tin, chiếm 56,5% lượng thông tin yêu cầu. Với lượng thông tin yêu cầu là 28 mục thông tin, công ty công bố lượng thông tin lớn nhất là 24 thông tin, cá biệt có hai công

**Bảng 2. Danh mục mã chứng khoán được chọn vào mẫu nghiên cứu**

HNX (18 mã)			HSX (12 mã)	
BBS	CAP	DAE	ASM	CLC
EBS	HJS	L18	DHG	FMC
MIC	PGS	PVG	HLG	KDC
S99	SDD	SGH	MCG	PGD
SRB	TJC	TH1	RIC	SRF
TV3	VCG	VNR	TIX	VCB

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ website của UBCKNN - [www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn), năm 2012

**Bảng 3. Bảng dữ liệu thống kê các đo lường về nhóm thông tin**

		A	B	C	D	E	F	G	TONG DINH KY	BAT THUONG
Lượng thông tin yêu cầu		3	4	4	4	1	8	4	28	7
N	Valid	30	30	30	30	30	30	30	30	30
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trung bình		1.73	2.47	2.17	4.00	.37	3.77	1.33	15.83	3.00
Trung vị		2.00	2.50	2.00	4.00	.00	4.00	1.00	17.00	3.00
Mốt		3	2 <sup>a</sup>	4	4	0	6	0 <sup>a</sup>	23	3
Độ lệch chuẩn		1.363	1.358	1.621	.000	.490	1.888	1.213	6.330	1.203
Giá trị nhỏ nhất		0	0	0	4	0	0	0	4	1
Giá trị lớn nhất		3	4	4	4	1	6	4	24	6
Tứ phân vị	25	.00	2.00	.75	4.00	.00	2.00	.00	9.75	2.00
	50	2.00	2.50	2.00	4.00	.00	4.00	1.00	17.00	3.00
	75	3.00	4.00	4.00	4.00	1.00	5.25	2.00	22.25	4.00
a. Có nhiều giá trị mốt. Bảng thể hiện giá trị nhỏ nhất										

ty chỉ công bố 4 thông tin là các báo cáo tài chính. Trên 50% công ty trong mẫu nghiên cứu cung cấp trên mức thông tin trung bình.

Trong các nhóm thông tin từ A đến G, thông tin thuộc nhóm A “Lịch sử hoạt động của công ty”: các công ty trong mẫu nghiên cứu trình bày đầy đủ thông tin về các sự kiện quan trọng và quá trình phát triển của công ty. Tuy nhiên, định hướng phát triển hàng năm của công ty là thông tin ít được trình bày nhất.

Nhóm thông tin B “Báo cáo của Hội đồng Quản trị” trình bày kết quả nổi bật trong năm báo cáo, tình hình thực hiện kế hoạch và những thay đổi chủ yếu trong năm báo cáo. Tuy nhiên, thông tin về triển vọng và kế hoạch trong năm báo cáo vẫn chưa được các công ty niêm yết chú trọng công bố.

Nhóm C “Báo cáo của Ban giám đốc” cũng không công bố đầy đủ thông tin về kế hoạch phát triển trong tương lai và báo cáo về hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong nhóm này, thông tin chủ yếu được báo cáo là các thông tin liên quan đến dự án mới và các chỉ số tài chính đạt được trong năm báo cáo.

Nhóm thông tin D “Báo cáo tài chính” là nhóm được công bố đầy đủ nhất. Bên cạnh đó, nhóm thông tin được công bố ít nhất là nhóm D, E, F, G về

thông tin cổ đông, thành viên góp vốn và tình hình quản trị công ty. Chỉ có 25% công ty công bố thông tin về các công ty liên quan; dữ liệu đầy đủ về các cổ đông góp vốn. Các công ty niêm yết không công bố các thông tin về sở hữu và quyền lợi của Ban Giám đốc, Kế toán trưởng, và Người lao động.

Số lượng thông tin công bố giữa các công ty niêm yết rất khác nhau. Có 6,7% công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu không thực hiện công bố báo cáo định kỳ; 33,3% công ty chỉ công bố báo cáo định kỳ là Nghị quyết hội đồng cổ đông thường niên; và 60% công ty nghiên cứu công bố báo cáo định kỳ là báo cáo thường niên. Các công ty chỉ công bố Nghị quyết hội đồng cổ đông thường niên là các công ty thuộc Sở GDCK Hà nội trong khi 100% công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh đã công bố báo cáo thường niên.

#### *Thông tin công bố bất thường*

Do đặc tính bất thường, không thể xác định được số lượng thông tin cần đề công bố trong 7 mục thông tin. Do đó, nghiên cứu chỉ có thể kết luận rằng, số lượng thông tin công bố trung bình trong nhóm thông tin này của 30 công ty là 3 mục thông tin trong tổng số 7 mục thông tin yêu cầu công bố. Tuy nhiên, nghiên cứu chỉ ra rằng, số lượng thông tin công bố bất thường chủ yếu là thông tin về sự

**Bảng 4. Kết quả kiểm định**

Dependent Variable: TINH THONG TIN				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/12 Thoigian NY: 14:02				
Sample: 1 30				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.77836	5.164571	4.023251	0.0007
%VCSH	-9.531442	5.501075	-1.732651	0.0986
%SH CUA TO CHUC	-8.532827	3.708613	-2.300813	0.0323
%SH NOI BO	-19.29777	3.798990	-5.079709	0.0001
%SH NUOC NGOAI	16.38259	7.565838	2.165338	0.0426
ROE2011	18.82428	7.275991	2.587178	0.0176
ROE2010	-10.34760	6.240718	-1.658079	0.1129
KIEM NHIEM	12.85254	3.223918	3.986620	0.0007
KIEM NHIEM*%TV HDQT/BGD	-21.79644	6.761700	-3.223515	0.0043
%TV HDQT/BGD	16.10271	5.212972	3.088968	0.0058
R-squared	0.707192	Mean dependent var	15.83333	
Adjusted R-squared	0.575429	S.D. dependent var	6.330459	
Prob(F-statistic)	0.000862			

việc bất thường (nhóm 2) và thông tin chào mua bán công khai cổ phiếu (nhóm 7) đã nêu ở trên.

#### 4.3. Kiểm định tác động của đặc điểm công ty niêm yết tới hoạt động CBTT

Phương trình hàm hồi qui giữa các biến để thực hiện kiểm định như sau:

$$\text{TINH THONG TIN} = \beta_0 + \beta_1 * \% \text{VCSH} + \beta_2 * \% \text{SH CUA TO CHUC} + \beta_3 * \% \text{SH NOI BO} + \beta_4 * \% \text{SH NUOC NGOAI} + \beta_5 * \text{ROE2011} + \beta_6 * \text{ROE2010} + \beta_7 * \text{KIEM NHIEM} + \beta_8 * \text{KIEM NHIEM} * \% \text{TV HDQT/BGD} + \beta_9 * \% \text{TV HDQT/BGD} + \gamma$$

Kết quả xử lý số liệu với phương pháp hồi qui Least Squares trên phần mềm EVIEW 6 thể hiện ở bảng 4.

Mô hình là phù hợp, có ý nghĩa thống kê với độ tin cậy là xấp xỉ 100%. Các biến độc lập trong mô hình giải thích được 70,7% biến TINH THONG TIN. Mức độ tác động của các đo lường được thể hiện trên các hệ số ký hiệu là  $\beta_i$  trong phương trình hồi qui.

#### 5. Kết luận

Từ kết quả thu được ở trên, nghiên cứu đã đánh giá được tác động của các yếu tố thuộc đặc điểm công ty niêm yết đến hoạt động công bố thông tin, cụ thể như sau:

- Hoàn toàn tồn tại mối quan hệ có nghĩa giữa các yếu tố thuộc đặc điểm công ty niêm yết tới hoạt

động CBTT.

- Trong nhóm yếu tố về đặc điểm sở hữu, yếu tố tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là yếu tố có tác động mạnh nhất và tích cực nhất đến hoạt động CBTT. Yếu tố có tác động mạnh nhưng tiêu cực thứ hai đến hoạt động CBTT chính là tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nội bộ.

- Với nhóm yếu tố về tình hình sản xuất kinh doanh, yếu tố sức sinh lời của vốn chủ sở hữu trong năm công bố có tác động tích cực và khá mạnh tới tính thông tin trong CBTT.

- Về nhóm yếu tố thể hiện tính độc lập giữa HĐQT và BGD, sự tồn tại kiêm nhiệm

vị trí Chủ tịch HĐQT và vị trí Giám đốc/ Tổng Giám đốc kết hợp với tỷ trọng tham gia cao của các thành viên trong HĐQT vào BGD sẽ ảnh hưởng mạnh và tiêu cực tới tính thông tin của hoạt động CBTT.

- Nhóm yếu tố về đặc điểm niêm yết không có tác động đáng kể đến hoạt động CBTT của công ty niêm yết.

Kết quả này có ý nghĩa về lý luận khi xây dựng được mô hình và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu trong điều kiện thị trường Chứng khoán Việt Nam. Đồng thời, kết quả này cũng có ý nghĩa thực tiễn đối với các nhà đầu tư, các nhà quản trị thị trường khi đưa ra một cái nhìn rõ ràng hơn về thực trạng CBTT của các công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam, cụ thể là:

- Với cơ cấu sở hữu: Cần khuyến khích sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán; qui định rõ về và hạn chế tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nội bộ công ty. Điều này sẽ tạo môi trường cạnh tranh cho các công ty niêm yết và tăng tính minh bạch, từ đó tăng cường tính hiệu quả cho thị trường.

- Về tổ chức quản lý doanh nghiệp: Cần có qui định qui định rõ về tổ chức nhân sự nhằm đảm bảo tính độc lập giữa Hội đồng Quản trị và Ban Giám đốc. Khi có sự độc lập, cơ chế tổ chức này mới đảm bảo được tính minh bạch trong công bố thông tin. □

## Tài liệu tham khảo:

- Bộ Tài chính, 15/01/2010, “*Hướng dẫn về việc CBTT trên thị trường Chứng khoán Việt Nam*”, Thông tư số 09/2010/TT-BTC
- Faten LAKHALA; 2006, “*The Determinants of Web-Based Corporate Reporting in France*”, Institut Supérieur de Gestion de Sousse; lakhal@univ-paris12.fr; 2006
- Gerald Chau, Sidney J Gray, 2010, “*Family ownership, board independence and voluntary disclosure: evidence in Hongkong*”, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19 (2010) 93 – 109.
- Haiyan jiang, Ahsan Habib; Baiding Hu, 2011, “*Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand*”, The British Accounting Review 43 (2011) 39-53.
- Hongxia Li, Ainian Qi, 2008, “*Impact of CG on voluntary disclosure in Chinese Listed companies*”, Corporate Ownership and Control, Vol 5, Issue 2, Winter 2008.
- Ignacio Ruiz Albert, 2003, “*Factors Determining Information Disclosure*”, University of Seville
- Michael Porter, 2008, “*The five competitive forces that shape strategy*”, Harvard Business Publishing.
- Nazli A Mohd Ghazali, 2006, “*Perpetual traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis*”, Journal of International Accounting Auditing and Taxation 15 (2006) 226-248.
- R.S. Olusegun Wallace and Kamal Naser, 1995, “*Firm specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the Corporate Annual reports of Firms Listed on the stock exchange of Hongkong*”, Journal of Accounting and Public Policy 13, 311-368 (1995)
- Stephen Owusu Ansah’, 1998, “*The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe*”, The International Journal of Accounting 33 No.5 605-631
- Thông tin công bố của các công ty niêm yết niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HNX và HSX (Cáo bạch, Báo cáo thường niên, thông tin công bố khác,...) thu thập tại trang tin điện tử của UBCKNN, Sở giao dịch và trang tin điện tử của Công ty niêm yết và trang thông tin cộng đồng nhà đầu tư (www.vietstock.vn, www.cophieu68.com)
- Turgut Curuk, 2009, “*An analysis of the companies’ compliance with the EU disclosure requirements and corporate characteristics influencing it: A case study of turkey*”, Critical perspectives on Accounting 20 (2009) 635-650.
- Vali Khodadadi, Soheia Khazami; and Abbas Aflatooni, 2007, “*the effect of corporate governance structure on the extent of voluntary disclosure in Iran*”.
- Vũ Thị Kim Liên, “*Phát triển và hoàn thiện Thị trường Chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh tái cấu trúc hệ thống tài chính*”, Hội thảo 2012, Ủy ban Kinh tế.

## Determinants of information disclosure of listed companies in Vietnam stock market

### Abstract:

*The paper analyzes factors impacting information disclosure (ID) of the listed companies in Vietnam Stock Market. The result had shown a significant relation between the companies’ attributes and their ID. The better ID was achieved in the companies which have foreign ownership, good financial performance in ID period and managerial independence between Board of management (BoM) and Board of Directors (BoD). Other attributes such as internal ownership, productivity and dependence between BoM and BoD have negative impact to ID. Particularly, listing attribute has negligible impact to the listed companies’ ID.*

---

### Thông tin tác giả:

\***Ngô Thu Giang**, Thạc sĩ, nghiên cứu sinh chuyên ngành Kinh tế Tài chính Ngân hàng – Đại học KTQD  
- Nơi công tác: Viện Kinh tế & Quản lý, Đại học Bách khoa Hà Nội  
- Lĩnh vực nghiên cứu: Thị trường chứng khoán, CBTT, Công ty niêm yết.

Email: ngothugiang@yahoo.com

\*\***Đặng Anh Tuấn**, Tiến sĩ

- Nơi công tác: Giảng viên, Viện Ngân hàng Tài chính – ĐH Kinh tế Quốc dân  
- Lĩnh vực nghiên cứu chuyên sâu: Thị trường tài chính, thị trường chứng khoán, phân tích và đầu tư chứng khoán.