

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



NGUYỄN THỊ HỒNG EM

**CÁC NHÂN 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 – NGHIÊN CỨU Ở BA NHÓM NGÀNH:
CÔNG NGHIỆP, XÂY DỰNG VÀ TÀI CHÍNH**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH – NĂM 2015

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH



NGUYỄN THỊ HỒNG EM

**CÁC NHÂN 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 – NGHIÊN CỨU Ở BA NHÓM NGÀNH:
CÔNG NGHIỆP, XÂY DỰNG VÀ TÀI CHÍNH**

Chuyên ngành : Kế toán

Mã số : 60340301

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:

PGS.TS MAI THỊ HOÀNG MINH

THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH – NĂM 2015

LỜI CAM ĐOAN

Đề tài nghiên cứu này do chính tác giả thực hiện, các kết quả nghiên cứu chính trong luận văn là trung thực và chưa từng được công bố trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác. Tất cả những phần kế thừa, tham khảo cũng như tham chiếu đều được trích dẫn đầy đủ và ghi nguồn cụ thể trong danh mục các tài liệu tham khảo.

Thành phố Hồ Chí Minh, tháng 10 năm 2015

Tác giả

Nguyễn Thị Hồng Em

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

CBTT	Công bố thông tin
GDCK	Giao dịch chứng khoán
HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà nội
HOSE	Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU, SƠ ĐỒ

Danh mục các bảng

Bảng 3.1. Tóm tắt các nhân tố độc lập, phương pháp đo lường và giả thuyết nghiên cứu	30
Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp.....	40
Bảng 4.2. Hệ số tương quan giữa các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính	42
Bảng 4.3. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp.....	43
Bảng 4.4. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp.....	44
Bảng 4.5. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp.....	44
Bảng 4.6. Kết quả hồi qui mô hình hai biến SIZE, FOREIGN ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành công nghiệp.....	45
Bảng 4.7. Thống kê mô tả các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng	47
Bảng 4.8. Hệ số tương quan giữa các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng	49
Bảng 4.9. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng	49
Bảng 4.10. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng	50
Bảng 4.11. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng	50
Bảng 4.12. Kết quả mô hình hồi quy biến SIZE ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành xây dựng	51
Bảng 4.13. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính.....	52

Bảng 4.14. Hệ số tương quan mô hình nghiên cứu mức độ công bố thông tin tự nguyện nhóm ngành tài chính.....	54
Bảng 4.15. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính	55
Bảng 4.16. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính.....	55
Bảng 4.17. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính.....	55
Bảng 4.18. Kết quả mô hình hồi quy hai biến LEV, STATE ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành tài chính.....	56
Bảng 4.19. Kết quả hồi quy biến LEV ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành tài chính ...	57
Bảng 4.20. So sánh kết quả Chỉ số CBTT tự nguyện của ba nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính.....	58
Bảng 4.21. So sánh một số chỉ số kết quả nghiên cứu của 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính.....	59
Bảng 4.22. Tóm tắt kết quả nghiên cứu của 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng, tài chính	59

Danh mục sơ đồ

Sơ đồ 3.1. Mô hình các nhân tố ảnh hưởng mức độ công bố thông tin tự nguyện	33
---	----

Danh mục hình

Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu	31
--------------------------------------	----

MỤC LỤC

TRANG PHỤ BÌA

LỜI CAM ĐOAN

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU, SƠ ĐỒ

PHẦN MỞ ĐẦU.....	- 1 -
1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI	- 1 -
2. MỤC TIÊU CỦA LUẬN VĂN	- 2 -
3. PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU	- 3 -
4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU.....	- 4 -
5. CÁC ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN VĂN.....	- 5 -
6. KẾT CẤU CỦA LUẬN VĂN	- 5 -
CHƯƠNG 1 – TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY.....	- 7 -
1.1. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC CÓ LIÊN QUAN	- 7 -
1.1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU NƯỚC NGOÀI	- 7 -
1.1.2. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU TRONG NƯỚC	- 9 -
CHƯƠNG 2 – CƠ SỞ LÝ THUYẾT.....	- 13 -
2.1. LÝ THUYẾT VỀ CÔNG BỐ THÔNG TIN TỰ NGUYỆN	- 13 -
2.1.1. Tổng quan về công bố thông tin tự nguyện.....	- 13 -
2.1.2. Vai trò của công bố thông tin tự nguyện.....	- 14 -
2.2. CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN MỨC ĐỘ CÔNG BỐ THÔNG TIN TỰ NGUYỆN ..	- 14 -
2.2.1. Quy mô công ty.....	- 15 -
2.2.2. Tỷ số nợ trên tổng tài sản.....	- 16 -
2.2.3. Lợi nhuận	- 17 -
2.2.4. Cấu trúc sở hữu vốn	- 17 -
2.2.5. Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành.....	- 19 -
2.3. LÝ THUYẾT ỦY NHIỆM	- 20 -
2.4. PHÂN CHIA NHÓM NGÀNH CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN HAI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	- 22 -
2.4.1. Phân ngành theo hệ thống ngành kinh tế HaSIC của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.-	23 -
2.4.2. Phân ngành các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.-	24 -

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2.....	- 26 -
CHƯƠNG 3 – PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	- 27 -
3.1. XÁC ĐỊNH PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN, QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU.....	- 27 -
3.1.1. Phương pháp tiếp cận.....	- 27 -
3.1.3. Quy trình nghiên cứu	- 27 -
3.2. XÁC ĐỊNH BIẾN.....	- 28 -
3.2.1. Xác định biến phụ thuộc: Mức độ công bố thông tin tự nguyện.....	- 28 -
3.2.2. Xác định các biến độc lập, cách thức đo lường biến độc lập	- 32 -
3.2.3. Giả thuyết nghiên cứu	- 33 -
3.2.4. Mô hình nghiên cứu	- 33 -
3.3. DỮ LIỆU	- 35 -
3.4. MẪU	- 35 -
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....	- 36 -
CHƯƠNG 4 - KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN	- 37 -
4.1. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU BÀN LUẬN VỀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	- 37 -
4.1.1. Danh mục thông tin tự nguyện.....	- 37 -
4.1.2. Kết quả nghiên cứu nhóm ngành công nghiệp.....	- 40 -
4.1.3. Kết quả nghiên cứu nhóm ngành xây dựng.....	- 46 -
4.1.4. Kết quả nghiên cứu nhóm ngành tài chính.....	- 52 -
4.2. SO SÁNH BA NHÓM NGÀNH: CÔNG NGHIỆP, XÂY DỰNG, TÀI CHÍNH VÀ MỘT SỐ NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY	- 58 -
4.2.1. So sánh kết quả nghiên cứu ở ba nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính.....	- 58 -
4.2.2. So sánh với một số nghiên cứu trước.....	- 61 -
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	- 64 -
CHƯƠNG 5 - KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ.....	- 65 -
5.1. KẾT LUẬN.....	- 65 -
5.2. KIẾN NGHỊ	- 67 -
5.2.1. Kiến nghị đối với đối tượng công bố thông tin trên báo cáo thường niên	- 67 -
5.2.2. Kiến nghị đối với cơ quan Chính phủ ban hành văn bản pháp luật	- 68 -
5.2.3. Kiến nghị đối với Sở giao dịch chứng khoán Hà nội và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh.....	- 69 -
5.3. HẠN CHẾ CỦA ĐỀ TÀI VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO	- 70 -
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5.....	- 71 -
TÀI LIỆU THAM KHẢO	
PHỤ LỤC	

PHẦN MỞ ĐẦU

1. TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Đối với nhà đầu tư vốn, những hiểu biết về tình hình hoạt động kinh doanh của công ty thật sự quan trọng và là yếu tố quyết định của việc đầu tư. Thị trường chứng khoán là một kênh huy động vốn quan trọng, để đạt được điều kiện tham gia thị trường vốn này, các công ty phải đạt được nhiều điều kiện khắt khe. Trong đó, là điều kiện bắt buộc tuân thủ các quy định về công bố thông tin đến Ủy ban chứng khoán nhà nước, các nhà đầu tư, cổ đông, và các bên có liên quan khác. Trong hoàn cảnh đó, để tạo điều kiện thúc đẩy công khai minh bạch thông tin nhằm tạo niềm tin với các nhà đầu tư, từ năm 2007 cơ quan Bộ tài chính đã ban hành các thông tư hướng dẫn việc công bố thông tin, hiện nay đang áp dụng theo thông tư số 52/2012/TT-BTC của Bộ tài chính ngày 05/04/2012 hướng dẫn việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán có hiệu lực từ ngày 01/06/2012.

Theo báo cáo thường niên năm 2014 của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), số lượng công ty đại chúng niêm yết lần lượt là 365 và 305, giá trị vốn hóa tại ngày 31/12/2014 lần lượt là 136.017,41 tỷ đồng và 985.258 tỷ đồng. 03 nhóm ngành chiếm tỷ trọng cao đó là: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Tính tương ứng trên hai Sở GDCK thì 03 nhóm ngành chiếm tỷ trọng khoảng 67% giá trị vốn hóa của thị trường, cho thấy tỷ trọng của 03 nhóm ngành trên thị trường chứng khoán được nhận định là khá cao. Nghiên cứu ở nước ngoài của Meek và cộng sự (1995), nghiên cứu của Chau và Gray (2002) cho thấy có kết quả khác biệt khi nghiên cứu về CBTT ở các nhóm ngành khác nhau. Tại Việt nam, có nhiều nghiên cứu về công bố thông tin ở các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, một số nghiên cứu sâu hơn về hoàn thiện việc công bố thông tin, chủ yếu ở các công ty phi tài chính, ngân hàng thương mại... Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu thực hiện đo lường nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin (CBTT) tự nguyện của các nhóm ngành và so sánh

kết quả đạt được. Các nhân tố tác động đến mức độ CBTT tự nguyện có thể có ảnh hưởng khác nhau, hoặc có mức ảnh hưởng không đồng đều ở mỗi nhóm ngành. Từ đó, việc nhìn nhận về các giải pháp nâng cao sự minh bạch thông tin tài chính ở mỗi nhóm ngành có thể cũng có sự khác biệt nhau.

Từ tính cấp thiết và mục đích trên, tác giả lựa chọn đề tài: *”Các nhân tố ảnh hưởng mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt nam – nghiên cứu ở 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính”*.

2. MỤC TIÊU CỦA LUẬN VĂN

Mục tiêu tổng quát của đề tài: nghiên cứu thực nghiệm tại Việt nam nhằm tìm hiểu các nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty đại chúng niêm yết ở Sở GDCK Hà nội và Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh, thực hiện trên 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng, và tài chính. Từ mục tiêu chung, tác giả đưa ra 03 mục tiêu cụ thể:

Mục tiêu thứ nhất, nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tự nguyện của công ty để tiến hành áp dụng nghiên cứu thực nghiệm cho cả 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính.

Mục tiêu thứ hai, thực hiện nghiên cứu và đánh giá kết quả đạt được của mô hình, phân tích so sánh kết quả đạt được ở 03 nhóm ngành với mô hình kiểm định tương tự nhau và so sánh kết quả với một số nghiên cứu trước.

Mục tiêu thứ ba, dựa vào những kết quả đạt được và nhận định vấn đề ở mỗi nhóm ngành, đề tài đưa ra những kiến nghị đến các bên có liên quan nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty đại chúng niêm yết trên Sở GDCK.

3. PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU

Phạm vi nghiên cứu

Là các công ty đại chúng niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán (GDCK) Hà nội và Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh thuộc 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Các công ty niêm yết thuộc 03 nhóm ngành trên được xác định theo nhóm ngành cấp I của Hệ thống phân ngành kinh tế của cả hai Sở GDCK Hà nội và Thành phố Hồ chí minh.

Dữ liệu thu thập trên báo cáo thường niên năm 2014.

Đối tượng nghiên cứu:

- Tìm hiểu các nhân tố có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của công ty. Đề tài dựa trên lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm ở trong và ngoài nước, đưa vào mô hình các biến độc lập như sau: (1) quy mô công ty; (2) đòn bẩy nợ; (3) lợi nhuận; (4) tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn; (5) tỷ lệ sở hữu của Nhà nước (6) tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài; (7) tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập; (8) tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc. Hai biến (7) và (8) là hai biến kiểm soát.

Tương ứng với 08 biến độc lập, tác giả đưa ra 08 giả thuyết nghiên cứu.

- Mức độ công bố thông tin tự nguyện của mỗi công ty, để đo lường biến phụ thuộc này, tác giả sử dụng danh mục công bố tự nguyện được phát triển bởi Meek (1995) và sửa đổi bổ sung bởi Chau và Gray (2002) kết hợp đối chiếu, loại trừ các khoản mục được quy định bắt buộc công bố theo pháp luật Việt nam, đó là thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 04/05/2012 của Bộ tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Phụ lục 07 trình bày dữ liệu thu thập của các công ty đại chúng niêm yết tại hai Sở GDCK Việt nam ở 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính dựa trên báo cáo thường niên của công ty công bố.

- Ảnh hưởng của các nhân tố đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của công ty niêm yết trên Sở GDCK của 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính.

4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Đề tài sử dụng phương pháp định tính kết hợp định lượng. Cụ thể, để đạt được mục tiêu đề ra, đề tài cần sử dụng phương pháp khác nhau cho mỗi mục tiêu.

Mục tiêu thứ nhất, nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tự nguyện của công ty để tiến hành áp dụng nghiên cứu thực nghiệm cho cả 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Để đạt được mục tiêu này, tác giả sử dụng phương pháp tiếp cận tổng quát, phân tích điểm giống và khác nhau ở mỗi nghiên cứu thực nghiệm tại Việt nam, cũng như những nghiên cứu ở nước ngoài được tìm thấy. Từ đó, kết hợp những lập luận và đưa ra các giả thuyết nghiên cứu liên quan. Đồng thời, để dễ hiểu, tác giả cũng xác định phương pháp đo lường biến độc lập. Tiến hành lập bảng tổng hợp các biến và các giả thuyết cần kiểm định trong mô hình. Mô hình được sử dụng nghiên cứu đồng thời ở cả 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính.

Biến phụ thuộc là chỉ số công bố thông tin tự nguyện được tính toán dựa trên danh mục thông tin theo mô hình công bố tự nguyện của Meek (1995) và phát triển bởi Chau và Gray (2002) trình bày ở phụ lục 01. Sau đó, đối chiếu và loại trừ các mục thông tin bắt buộc theo thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, trình bày ở phụ lục 02. Từ đó, tác giả đưa ra danh mục tự nguyện công bố áp dụng tính điểm cho từng công ty.

Mục tiêu thứ hai, thực hiện nghiên cứu và đánh giá kết quả đạt được của mô hình, phân tích so sánh kết quả đạt được ở 03 nhóm ngành với mô hình kiểm định tương tự nhau. Với phương pháp định lượng, ở mỗi nhóm ngành, đề tài sử dụng phương pháp hồi quy bội, công cụ hỗ trợ kiểm định giả thuyết nghiên cứu SPSS. Kiểm định mô hình thông qua 04 bước. Tiếp theo, so sánh và thảo luận kết quả của 03 nhóm

ngành, so sánh với kết quả đạt được ở một số nghiên cứu trước trong và ngoài nước.

Mục tiêu thứ ba, dựa vào những kết quả đạt được và nhận định vấn đề ở mỗi nhóm ngành, đề tài đưa ra những kiến nghị đến các bên có liên quan nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty đại chúng niêm yết trên Sở GDCK ở mỗi nhóm ngành tương ứng. Trên cơ sở thu thập số liệu, phân tích kết quả đạt được, tác giả nhận định và dựa trên môi trường thực tế nhằm đưa ra những kiến nghị phù hợp.

5. CÁC ĐÓNG GÓP CỦA LUẬN VĂN

Về mặt lý thuyết, đề tài tóm tắt một số nghiên cứu trước đã được thực hiện ở trong nước và nước ngoài.

Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu đóng góp kết quả nghiên cứu tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Đánh giá kết quả khác nhau giữa nhóm ngành phi tài chính và tài chính, so sánh với các nghiên cứu trước trong và ngoài nước.

Từ đó, giúp doanh nghiệp có cơ sở về nghiên cứu trong công bố thông tin tự nguyện được các bên liên quan quan tâm, nâng cao chất lượng và số lượng thông tin nhằm thu hút nguồn đầu tư, tạo hình ảnh tốt với nhà đầu tư, cơ quan nhà nước, xã hội và các bên liên quan khác. Đối với nhà đầu tư, hỗ trợ họ hiểu rõ hơn về các thông tin mà doanh nghiệp tự nguyện công bố ngoài những thông tin bắt buộc, giúp họ nhận định và đưa ra những quyết định đúng đắn. Đối với Cơ quan quản lý, đề tài cũng đưa ra một số kiến nghị nhằm cải thiện mức độ CBTT tự nguyện, cũng là góp phần cho sự minh bạch thông tin trên thị trường chứng khoán Việt nam.

6. KẾT CẤU CỦA LUẬN VĂN

Ngoài phần mở đầu, đề tài bao gồm 05 chương theo trình tự từ lý thuyết đến thực nghiệm.

Chương 1 tổng quan về tình hình nghiên cứu đã được thực hiện trong nước và ngoài nước có liên quan.

Chương 2 trình bày khái quát về cơ sở lý thuyết

Chương 3 phương pháp nghiên cứu bao gồm việc xác định phương pháp tiếp cận, mô hình, phương pháp đo lường biến thể hiện mức độ CBTT, phương pháp thu thập dữ liệu, chọn mẫu nghiên cứu.

Chương 4, trình bày kết quả nghiên cứu ở 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Thảo luận và so sánh kết quả đạt được ở 03 nhóm ngành, cũng như so sánh với một số nghiên cứu trước ở trong và ngoài nước.

Chương 5 nêu kết luận đề tài và đưa ra kiến nghị với các bên liên quan. Đồng thời, ghi nhận hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu trong tương lai.

CHƯƠNG 1 – TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY

1.1. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC CÓ LIÊN QUAN

1.1.1. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU NƯỚC NGOÀI

Trên thế giới có nhiều nghiên cứu về công bố thông tin, công bố thông tin tự nguyện ở cả các nước phát triển và đang phát triển. Một nghiên cứu kết hợp định tính và định lượng của Meek và cộng sự (1995) “Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental european multinational corporation”, thực hiện ở các nước phát triển, được tham chiếu nhiều trong các nghiên cứu liên quan. Meek và cộng sự (1995) nghiên cứu về các nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện và xây dựng một danh mục công bố thông tin tự nguyện dựa trên khảo sát ở Mỹ, Anh và một số nước Châu Âu. Danh mục được xây dựng trên 03 khía cạnh: thông tin chiến lược, thông tin tài chính và thông tin phi tài chính. Tác giả thảo luận, so sánh kết quả đạt được theo 03 cụm: nước Mỹ, Anh và các nước Châu Âu khác. Kết quả cho thấy các nhân tố giải thích cho mức độ CBTT tự nguyện bao gồm 04 nhân tố: quy mô công ty, vùng địa lý, tình trạng niêm yết, và loại ngành công nghiệp mà công ty hoạt động. Khi phân tích về loại ngành công nghiệp, tác giả đưa vào 04 ngành công nghiệp: (1) ngành kim loại, vật liệu xây dựng, xây dựng, (2) ngành kỹ thuật, (3) ngành tiêu dùng hàng hóa và dịch vụ, (4) ngành dầu, hóa chất, khai thác mỏ. Kết quả phân tích, cho thấy đối với khu vực nước Mỹ thì 02 ngành là ngành kim loại, vật liệu xây dựng, xây dựng và ngành dầu, hóa chất, khai thác mỏ có mức công bố thông tin tự nguyện cao hơn 02 ngành còn lại. Đối với nước Anh thì ngành tiêu dùng, dịch vụ có mức độ CBTT tự nguyện cao hơn nhiều so với 02 ngành còn lại. Kết quả này chứng tỏ là mức độ CBTT tự nguyện có sự khác nhau giữa các ngành nghề kinh doanh của các công ty. Mặc dù nghiên cứu có được những kết quả đáng chú ý, nhưng một hạn chế cho thấy mức độ giải thích của R^2 ở mức 14 đến 46%, cần có thêm các biến giải thích cho mô hình, với dữ liệu, tác giả cho biết có thể cần thêm các biến độc lập liên quan đến cổ đông.

Về phương pháp thực hiện, Meek và cộng sự (1995) áp dụng mô hình hồi quy đa biến, phân tích 6 nhân tố tác động đến mức độ CBTT tự nguyện ở từng nhóm thông tin. Phương pháp thực hiện này là phù hợp cho mô hình nghiên cứu. Trong phần trình bày kết quả nghiên cứu, tác giả cũng thể hiện rất đầy đủ về kết quả thống kê mức độ CBTT tự nguyện ở từng nhóm ngành của từng vùng khác nhau, thống kê kích thước mẫu, các chỉ số R^2 , mức ý nghĩa của từng nhóm ngành liên quan.

Một nghiên cứu thực nghiệm tại nước Châu Á, là nghiên cứu của Chau và Gray (2002) “Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore” về mối liên hệ giữa cấu trúc sở hữu vốn và công bố thông tin tự nguyện tại Hồng Kông và Singapore. Để xây dựng chỉ số CBTT tự nguyện, tác giả đã dựa trên danh mục phát triển bởi Meek và bổ sung một số mục cụ thể hơn, việc trình bày danh mục đo lường mức độ CBTT tự nguyện được trình bày ở phụ lục của nghiên cứu. Theo quan điểm riêng của tác giả, các mục bổ sung là phù hợp, có thể công bố bởi công ty nhằm thể hiện rõ ràng tình hình của công ty với người sử dụng thông tin trên báo cáo.

Với phương pháp định lượng, tác giả cũng sử dụng mô hình hồi quy nhằm kiểm định mối liên hệ cấu trúc vốn ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Biến độc lập gồm 06 biến: quy mô công ty, đòn bẩy nợ, số lượng thành viên kiểm toán, cấu trúc sở hữu, lợi nhuận, mức độ đa dạng của ngành nghề kinh doanh. Kích thước mẫu ở Hồng Kông và Singapore lần lượt là 60 và 62 công ty niêm yết. Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến không xảy ra trong mô hình hồi quy, với yêu cầu VIF cần nhỏ hơn 10.

Kết quả cho thấy cấu trúc sở hữu có yếu tố bên ngoài và quy mô đa dạng thì có ảnh hưởng tích cực đến mức độ CBTT tự nguyện, ngược lại các công ty có yếu tố sở hữu nội bộ và sở hữu gia đình thì làm giảm chỉ số CBTT tự nguyện. Ngoài ra, tác giả còn xem xét ngành nghề của các công ty, 04 ngành kinh doanh đưa vào mô hình là: (1) thực phẩm và nước uống, (2) vận chuyển và giao thông vận tải, (3) thiết bị điện tử và công nghệ, (4) vật liệu xây dựng và xây dựng. Tuy không đi sâu phân

tích tác động của từng ngành nghề đến mức độ CBTT tự nguyện, nhưng kết quả cho thấy có sự tác động khác nhau giữa các ngành công nghiệp đến mức độ CBTT tự nguyện. Tuy nhiên, mức độ phù hợp của mô hình còn thấp, ở Hồng Kông, chỉ số R^2 từ 22.5% đến 25%, ở Singapore từ 42,6% đến 64,9%.

Một nghiên cứu khác có liên quan của Xiao và Yuang (2007) với đề tài là “Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China” được thực hiện khảo sát trên 559 công ty niêm yết tại Trung Quốc năm 2002. Việc tính chỉ số đo lường mức độ CBTT tự nguyện cũng tương tự các nghiên cứu trên. Sau đó, tác giả tập hợp từ các nghiên cứu trước đưa ra các giả thuyết liên quan đến mô hình. Các biến được đưa vào kiểm định: sở hữu của cổ đông lớn, sở hữu của nhà quản trị công ty, sở hữu của nhà nước, sở hữu của cá nhân, tình trạng niêm yết/sở hữu cổ đông nước ngoài, thành viên hội đồng quản trị độc lập, việc tách biệt vai trò của chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc. Kết quả cho thấy sở hữu cổ đông lớn và tình trạng niêm yết/sở hữu cổ đông nước ngoài là hai biến có liên quan đến công bố thông tin. Các biến còn lại có mối liên hệ thấp hoặc không có.

Sử dụng mô hình hồi quy theo phương pháp bình phương bé nhất OLS để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến. Đây cũng là phương pháp mà các nghiên cứu trước sử dụng, điều này được đánh giá là phù hợp cho nghiên cứu định lượng của tác giả. Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến đạt được mức tin tưởng cao, VIF tối đa là 1.351, thấp hơn 10. Tuy nhiên, đề tài cũng có hạn chế về mức R^2 rất thấp, ở mức 9,7% cho thấy còn nhiều yếu tố khác chưa được đưa vào mô hình nghiên cứu. Tác giả cũng cho thấy hạn chế khi thực hiện nghiên cứu trên các công ty niêm yết ở Shanghai, đại diện cho 45,7% các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc.

1.1.2. TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU TRONG NƯỚC

Từ thực tế đòi hỏi thông tin nhiều hơn nhằm phục vụ cho các quyết định đầu tư, cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt nam, do đó, những nghiên

cứu về CBTT được nghiên cứu tại Việt nam được thực hiện chủ yếu ở các công ty đại chúng niêm yết. Hầu hết các nghiên cứu thực hiện theo phương pháp đo lường chỉ số công bố thông tin, đánh giá và kiểm định các nhân tố tác động đến CBTT, chất lượng công bố thông tin và các giải pháp hoàn thiện công bố thông tin ở các công ty niêm yết.

Đối với công bố thông tin tự nguyện là một mảng đi sâu hơn dựa trên yêu cầu của thực tế, khi những thông tin bắt buộc công bố chưa đáp ứng đủ nhu cầu của người sử dụng thông tin trên các báo cáo, chưa thiết lập đủ niềm tin khi sự tách biệt giữa người sở hữu và người quản lý. Mảng nghiên cứu về CBTT tự nguyện chưa được thực hiện nhiều tại Việt nam, tác giả nêu một số nghiên cứu liên quan.

Lê Quang Bình (2012) thực hiện nghiên cứu thực nghiệm về CBTT tự nguyện của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu xây dựng bảng danh mục các thông tin tự nguyện công bố dựa trên Luật doanh nghiệp 2005 và Luật chứng khoán Việt năm 2006, sau đó sử dụng bảng câu hỏi khảo sát ý kiến mức độ quan trọng của 92 nhà phân tích tài chính và 106 nhà quản lý tài chính. Hai kết quả nghiên cứu được đưa ra, là mức độ công bố thông tin của 199 công ty niêm yết được khảo sát và mức độ quan trọng của thông tin dựa trên hai quan điểm của nhà phân tích tài chính và nhà quản lý tài chính. Kết quả cho thấy ở một nước đang phát triển như Việt Nam, thì mức độ công bố thông tin về nguồn nhân lực trong doanh nghiệp thấp, điều này tương tự như các nước phát triển khác (Nhật bản, Ireland). Ngoài ra, quan điểm của nhà phân tích tài chính và nhà quản lý tài chính gần như có một sự đồng thuận về tầm quan trọng của các khoản mục thông tin. Nghiên cứu cho thấy các công ty cần cải thiện hơn trong việc xác định thông tin CBTT tự nguyện để đáp ứng và tạo niềm tin cho nhà đầu tư. Tác giả đề xuất hướng nghiên cứu tìm các nhân tố tác động đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên ở cả các nước phát triển và đang phát triển. Do đó, đề tài này được thực hiện cũng góp phần vào lĩnh vực công bố thông tin hiện nay.

Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ

công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Để tính chỉ số CBTT tự nguyện, tác giả cho biết đã sử dụng danh mục tự tổng hợp dựa trên các nghiên cứu của nhiều tác giả được thực hiện ở các nước đang phát triển như Jordan, Nam Phi và Malaysia. Tuy nhiên, tác giả không ghi cụ thể cách tổng hợp như thế nào để có được 69 mục thông tin tự nguyện sử dụng để đối chiếu với thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính ban hành quy định về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Danh mục được tác giả thực hiện khảo sát (các kế toán viên, kiểm toán viên, nhân viên ngân hàng, nhà đầu tư tài chính) để đánh giá mức độ quan trọng của mỗi thông tin, loại trừ các mục thông tin có mức quan trọng dưới 3 (theo thang đo Likert từ 1 đến 5 tăng dần theo mức độ quan trọng, 3 là “Trung lập”). Điều này là chưa thật sự phù hợp, có thể đối với những đối tượng được khảo sát này chỉ tập trung vào một số thông tin, mà danh mục CBTT tự nguyện hướng đến nhiều đối tượng sử dụng, có thể là cơ quan nhà nước, chủ nợ, các nhà đầu tư chưa đầu tư vào công ty, hoặc là người lao động... Kết quả của nghiên cứu cho thấy nhân tố quy mô, loại hình sở hữu, lợi nhuận có tác động thuận chiều đến mức độ CBTT tự nguyện. Các nhân tố công ty kiểm toán, đòn bẩy tài chính, quy mô hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên không điều hành trong hội đồng quản trị thì không ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Phương pháp kiểm định mô hình hồi quy đa biến nhằm kiểm định mối liên hệ giữa các biến độc lập đến biến phụ thuộc, mức ý nghĩa R^2 ở mức 22% cho thấy còn có nhiều yếu tố tác động đến CBTT tự nguyện mà chưa được đưa vào mô hình nghiên cứu. Hướng nghiên cứu tương lai được tác giả đề cập khi số lượng công ty niêm yết nhiều hơn, có thể nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin ở nhiều ngành kinh doanh. Đề tài lựa chọn 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính để nghiên cứu, định hướng cũng dựa trên phương pháp kiểm định mô hình hồi quy đa biến tương tự phương pháp của tác giả này, cũng như một số tác giả trước.

Nghiên cứu mức độ công bố thông tin kế toán của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết tại Sàn giao dịch chứng khoán Hà nội của tác giả Huỳnh Thị Vân (2013). Mức độ công bố thông tin được đo lường dựa trên hướng dẫn của thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, tức là các thông tin mang tính bắt buộc. Điều này có thể dẫn đến những thiếu sót, vì tác giả nghiên cứu công bố thông tin kế toán thì cần thiết phải kết hợp căn cứ vào chuẩn mực kế toán để đối chiếu và chấm điểm mức độ CBTT của doanh nghiệp. Đối với biến độc lập, tác giả xem xét một số biến như: quy mô công ty, đòn bẩy, chủ thể kiểm toán, liên quan đến quản trị công ty nhưng chưa đưa ra cơ sở lý thuyết để đưa ra các biến độc lập, xây dựng giả thuyết nghiên cứu. Kết quả cho thấy đối với nhóm ngành xây dựng, chỉ có quy mô công ty giải thích cho mức độ CBTT.

Tóm lại, từ nghiên cứu ngoài nước cho thấy sự ảnh hưởng của ngành nghề kinh doanh đến mức độ CBTT tự nguyện. Nghiên cứu trong nước về lĩnh vực CBTT tự nguyện chưa được thực hiện nhiều và nghiên cứu giữa các ngành chưa có. Do đó, tác giả nhận thấy khe hổng nghiên cứu là việc cần xác định các nhân tố và đo lường mức độ ảnh hưởng của các nhân tố đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

CHƯƠNG 2 – CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. LÝ THUYẾT VỀ CÔNG BỐ THÔNG TIN TỰ NGUYỆN

2.1.1. Tổng quan về công bố thông tin tự nguyện

Theo Adina P. và Ion P. (2008) với đề tài “Aspects regarding corporate mandatory and voluntary disclosure”, thông tin là trung tâm của các thị trường vốn hoạt động tốt nhất. Các báo cáo mang tính so sánh, dễ hiểu, thực tế và có chất lượng sẽ làm tăng niềm tin của nhà đầu tư và hiệu quả của thị trường.

Theo Đặng Thị Thúy Hằng (2011) khi viết về “Thực trạng và giải pháp cho vấn đề công bố thông tin kế toán của các doanh nghiệp niêm yết ở Việt nam”, công bố thông tin kế toán là toàn bộ thông tin được cung cấp thông qua hệ thống các báo cáo tài chính của một công ty trong một thời kỳ nhất định (bao gồm cả báo cáo giữa niên độ và báo cáo thường niên). Phân loại theo tính chất, thông tin công bố gồm hai loại là các thông tin công bố bắt buộc và thông tin công bố tự nguyện.

Thông tin công bố bắt buộc là các thông tin kế toán được yêu cầu công bố bởi luật pháp và các quy định có liên quan đến công bố thông tin. Ở mỗi quốc gia có những quy định cụ thể, các quy định của Luật kinh doanh, Luật chứng khoán, Ủy ban chứng khoán, ... Hiện nay, quy định của thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính ban hành quy định về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán là văn bản quy định về các mục thông tin bắt buộc công bố khi tham gia thị trường chứng khoán.

Thông tin công bố tự nguyện thì không mang tính bắt buộc và nằm ngoài những mục thông tin bắt buộc công bố. Ở mỗi doanh nghiệp có mức độ CBTT tự nguyện khác nhau và có thể ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố, có thể là những yếu tố liên quan đến văn hóa, truyền thống, đặc điểm kinh tế, xã hội, tài chính của riêng công ty đó. Nghiên cứu của Meek (1995) về CBTT tự nguyện tại các nước phát triển tại khu

vực Mỹ, Anh và các nước Châu Âu cho thấy vùng/quốc gia là một trong 03 yếu tố quan trọng nhất giải thích mức độ CBTT tự nguyện.

2.1.2. Vai trò của công bố thông tin tự nguyện

Trong môi trường kinh doanh cạnh tranh toàn cầu, để mở rộng và phát triển công ty, các nhà quản lý cần tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp, nâng cao vị thế, niềm tin từ phía nhà đầu tư và các bên liên quan. Một trong những phương pháp đó là công bố thông tin và để đáp ứng ngày càng lớn nhu cầu thông tin, thì công ty cần công bố nhiều hơn là các thông tin bắt buộc của các cơ quan có thẩm quyền nơi hoạt động.

Adina và Ion (2008) kết luận rằng công bố thông tin là một yếu tố rất quan trọng nhằm đảm bảo việc phân bổ hiệu quả các nguồn lực trong xã hội và làm giảm bớt thông tin bất cân xứng giữa công ty và các bên liên quan của nó.

Dựa trên lý thuyết ủy nhiệm, khi có sự tách bạch vai trò người sở hữu và người quản lý sẽ xuất hiện thông tin bất cân xứng, những người sở hữu sẽ không nắm được thông tin đúng đắn, chính xác về tình hình công ty như người quản lý trực tiếp điều hành. Do đó, khi công bố thông tin tự nguyện thì đó là các thông tin được chọn lọc, có mục đích hướng đến sự đánh giá, nhận định về tình hình hoạt động trong hiện tại và hướng phát triển của công ty trong tương lai. Từ đó thu hút vốn đầu tư, tạo niềm tin với chủ sở hữu, nhà đầu tư cũng như các bên liên quan khác. Các nhà đầu tư có nhu cầu về thông tin để đánh giá thời gian và rủi ro trong dòng tiền hiện tại và tương lai để họ có thể nhận định tình hình của công ty (Meek, 1995).

2.2. CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN MỨC ĐỘ CÔNG BỐ THÔNG TIN TỰ NGUYỆN

Theo Adina và Ion (2008), có nhiều yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện như: mức độ, tần số và phương pháp sử dụng trong CBTT; mục tiêu thành lập của tổ chức/công ty; quy mô công ty; tình trạng niêm yết; văn hóa tổ chức và sự phức tạp trong kinh doanh; số lượng, loại và văn hóa của các nhà sở hữu công ty; chi phí

cho việc CBTT; mức độ thuận lợi để CBTT; mức độ cạnh tranh; thị phần và lợi nhuận trong doanh nghiệp.

Trong khuôn khổ phạm vi đề tài, nghiên cứu trên báo cáo thường niên, tác giả đưa ra lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm trước kết hợp với các lập luận nhằm đưa ra các giả thuyết nghiên cứu. Để dễ hiểu, ở mỗi nhân tố, tác giả cũng lựa chọn cách thức đo lường nhân tố. Sau đó, ở chương 3 – Phương pháp nghiên cứu, sẽ có bảng tổng hợp và tóm tắt các biến, cách thức đo lường.

Các giả thuyết được sử dụng kiểm định cho cả ba nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính.

2.2.1. Quy mô công ty

Nhiều nghiên cứu cho thấy quy mô công ty có tác động cùng chiều với mức độ CBTT tự nguyện. Điều này có thể phù hợp với thực tế, theo lý thuyết ủy nhiệm, việc tách biệt vai trò người sở hữu và người trực tiếp quản lý sẽ dẫn đến một số loại chi phí, gọi là chi phí ủy nhiệm bao gồm chi phí giám sát, chi phí liên kết và chi phí khác (Jensen và Meckling, 1976). Người sở hữu muốn giảm các chi phí ủy nhiệm thì cần nhà quản lý công bố thông tin nhiều hơn, các công ty càng lớn thì thông tin càng nhiều và yêu cầu thông tin từ người sở hữu cũng cao hơn.

Ở nước phát triển, theo nghiên cứu của Meek và cộng sự (1995) về các nhân tố ảnh hưởng CBTT tự nguyện trên báo cáo thường niên ở Mỹ, Anh và các nước Châu Âu thì quy mô công ty, vùng/quốc gia và tình trạng niêm yết quốc tế là 03 yếu tố quan trọng nhất giải thích cho CBTT tự nguyện. Các công ty lớn thì thường phức tạp hơn và có quy mô sở hữu lớn nên có nhiều thông tin cần phải công bố. Nghiên cứu này cũng phù hợp với nghiên cứu của Fathi (2013) tại Tunisia cũng có thấy ảnh hưởng cùng chiều của quy mô công ty và mức độ CBTT tự nguyện. Fathi (2013) thực hiện nghiên cứu trên các công ty phi tài chính từ năm 2004 – 2009 dựa trên danh mục CBTT có trọng số và không có trọng số mức độ quan trọng của mỗi mục thông tin.

Tại Việt nam, nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) phân tích các nhân tố tác động đến CBTT tự nguyện của các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh cho thấy chỉ có quy mô công ty là biến giải thích cho CBTT tự nguyện.

Thông thường, quy mô công ty được đo lường bởi tổng tài sản. Trong nghiên cứu của Meek và cộng sự (1995), tác giả đo lường quy mô công ty bằng tổng doanh thu, bởi vì thực hiện nghiên cứu tại nhiều nước nên việc quy đổi tổng tài sản sẽ bị ảnh hưởng nhiều do liên quan đến nhiều khoản mục trong tài sản. Trong đề tài, tác giả sử dụng tổng tài sản để đo lường quy mô công ty, điều này phù hợp vì có thể so sánh quy mô công ty trong từng nhóm ngành (công nghiệp, xây dựng và tài chính) như mục tiêu ban đầu đưa ra.

2.2.2. Tỷ số nợ trên tổng tài sản

Tác động giữa tỷ số nợ/tổng tài sản và mức độ công bố thông tin tự nguyện được nghiên cứu ở nhiều nước, tuy nhiên kết quả khác nhau.

Nghiên cứu của Meek và cộng sự (1995) cho thấy không có ảnh hưởng đáng kể của một tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đến CBTT tự nguyện.

Hossain (1995) nghiên cứu về công bố thông tin tự nguyện của các công ty tại New Zealand trong môi trường đang thu hút vốn đầu tư, nghiên cứu thực nghiệm với 05 biến độc lập, trong đó có biến đòn bẩy nợ, kết quả cho thấy mức ảnh hưởng đáng kể của nó đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tự nguyện. Nghiên cứu Akhtaruddin và cộng sự (2009) quản trị công ty và công bố thông tin tự nguyện tại Malaysia cũng cho thấy kết quả tương tự Hossain (1995), đòn bẩy hoạt động có tác động tích cực đến công bố thông tin.

Tại Việt nam, Huỳnh Thị Vân (2013) khảo sát trên 51 công ty xây dựng niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà nội, cho thấy đòn bẩy nợ tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin.

Công ty sử dụng đòn bẩy nợ tốt cho thấy sự tín nhiệm của công ty với các chủ nợ bên ngoài. Các chủ nợ có thể yêu cầu họ công bố thông tin nhiều hơn nhằm phục vụ cho việc giám sát hoặc như điều khoản thoả thuận trên hợp đồng tín dụng.

Tác giả sử dụng tỷ lệ nợ/tổng tài sản, không tính trên vốn chủ sở hữu vì đề tài nghiên cứu trên từng nhóm ngành. Ở mỗi nhóm ngành có sự khác nhau về quy mô vốn khác nhau. Điều này tương tự cách tính của Huafang Xiaovà JianguoYuan(2007).

2.2.3. Lợi nhuận

Nghiên cứu của Meek và cộng sự (1995) không cho thấy ảnh hưởng của lợi nhuận (lợi nhuận sau thuế/doanh thu) đến CBTT tự nguyện tại Anh, Mỹ và một số nước Châu Âu.

Nguyễn Thị Thu Hào (2014) cũng cho thấy không có mối liên hệ giữa lợi nhuận và CBTT tự nguyện được khảo sát tại các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh. Lợi nhuận được tính bằng lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản.

Các công ty có lợi nhuận thì thường công bố nhiều thông tin. Dựa trên lý thuyết ủy nhiệm, đạt được lợi nhuận là thành quả cố gắng của người quản lý công ty, do đó khi lợi nhuận càng cao họ càng muốn CBTT để nhà sở hữu tin tưởng, đầu tư vốn và cũng là cách để nhà quản lý nâng cao giá trị bản thân trên thị trường lao động.

Tác giả lựa chọn đo lường biến “lợi nhuận” bằng lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản.

2.2.4. Cấu trúc sở hữu vốn

Trong phạm vi giới hạn của đề tài, tác giả lựa chọn kiểm định hai yếu tố trong cấu trúc sở hữu vốn là tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn và tỷ lệ sở hữu của tổ chức.

- **Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn**

Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn cho thấy mức độ tập trung vốn của các cổ đông. Nghiên cứu của Fathi (2013) cho thấy tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn chiếm tỷ trọng càng cao thì mức độ công bố thông tin tự nguyện càng thấp, với mức ý nghĩa

5%, chấp nhận giả thuyết.

Theo pháp luật Việt nam, cổ đông chính được quy định tại điều 6 Luật chứng khoán số 27/VBHN-VPQH ngày 18/12/2013 do Quốc hội ban hành, là các cổ đông sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ năm tỷ lệ trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành. Thông tin của cổ đông lớn được công bố đối với các công ty đại chúng theo thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính ban hành trên báo cáo thường niên.

- Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước

Khi các cổ đông lớn là các nhà đầu tư tổ chức, họ có thể có các đóng góp đáng kể đến quy trình quản trị, cải thiện việc minh bạch thông tin. Bởi vì họ là một tổ chức, có hình thức tương tự như chính công ty họ có quyền sở hữu, họ hiểu và cần những thông tin cần thiết trên báo cáo tài chính để kiểm soát số vốn họ đầu tư.

Fathi (2013) cho thấy tác động giữa nhà đầu tư tổ chức đến mức độ công bố thông tin tự nguyện không đáng kể, đó là tác động cùng chiều.

- Tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài

Nhiều nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng của các công ty sở hữu bởi các cổ đông nước ngoài đến CBTT tự nguyện. Các cổ đông nước ngoài có xu hướng giám sát chặt chẽ hơn, một phần qua các thông tin được công bố trên báo cáo hàng năm. Các thông tin ngoài yêu cầu bắt buộc giúp họ hiểu rõ hơn, rút ngắn khoảng cách về mặt địa lý.

Sở hữu nước ngoài cũng giúp làm đa dạng sở hữu, sự mở rộng trong sở hữu công ty là một nhân tố tác động tích cực đến CBTT tự nguyện trong kết quả nghiên cứu của Chau và Gray (2002) khi nghiên cứu về cấu trúc sở hữu và CBTT tự nguyện.

Nghiên cứu của Meek (1995) cũng cho thấy tình trạng công ty niêm yết quốc tế ảnh hưởng tốt đến CBTT tự nguyện do yêu cầu của người sở hữu.

2.2.5. Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành

Xã hội luôn có yêu cầu cao hơn đối với công bố thông tin của công ty niêm yết, điều đó đòi hỏi các công ty phải “tự nguyện hơn” (dưới sự giám sát của xã hội) trong công bố thông tin. Công bố thông tin “tự nguyện” sẽ làm giảm sự thiếu hụt thông tin. Xét trên góc độ nội tại, bản thân quản trị công ty có ảnh hưởng mang tính quyết định tới chất lượng thông tin công bố. (Trần Thị Thanh Tú và cộng sự, 2014)

Bố trí thành viên hội đồng quản trị (HĐQT) độc lập là một trong các nguyên tắc cơ bản trong Bộ nguyên tắc quản trị công ty do Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (gọi tắt là OECD – Organization for Economic Co-operation and Development) ban hành. Thành viên HĐQT không điều hành có khả năng đưa ra những phán quyết độc lập đối với các vấn đề khi tiềm ẩn xung đột về lợi ích (Bộ nguyên tắc quản trị công ty của OECD, 2004, trang 25).

Tương tự nhận định trên, một số nghiên cứu như Fathi (2013), Akhtaruddin và cộng sự (2009) cũng cho thấy thành viên HĐQT độc lập thúc đẩy việc công bố thông tin, mặc dù kết quả tại Tunisian thì không có tác động đáng kể.

Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của Ho và Wong (2001) khi kiểm nghiệm 04 đặc điểm của quản trị công ty đến công bố thông tin, cho thấy không có sự ảnh hưởng tích cực của tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành đến mức độ công bố thông tin tự nguyện mà chỉ có uỷ ban kiểm toán có ảnh hưởng đáng kể. Tương tự, kết quả nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) lại không cho thấy mối liên hệ nào giữa tỷ lệ này với CBTT tự nguyện khi thực hiện khảo sát trên các công ty niêm yết tại Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh.

Bố trí thành viên hội đồng quản trị độc lập (HĐQT) là một thông lệ tốt trên thế giới. Cùng tiến trình hội nhập, Việt Nam cũng quy định về thành viên HĐQT độc lập tại quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/03/2007 từ năm 2012 thay thế bằng quyết định số 121/2012/QĐ-BTC ngày 26/07/2012 của Bộ tài chính. Trong đó, đối với công ty đại chúng và công ty niêm yết thì hội đồng quản trị phải có ít nhất một phần

ba là thành viên HĐQT độc lập và thành viên HĐQT không điều hành. Trong đó, thông tư quy định rõ về thành viên HĐQT độc lập và thành viên HĐQT không điều hành. Do hạn chế của đề tài, tác giả nghiên cứu tác động của tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

2.2.6. Tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc

Nghiên cứu tại Tunisian của Fathi (2013) cho rằng việc kết hợp chủ tịch HĐQT có tác động tiêu cực đến mức độ công bố thông tin, tức là có xu hướng che giấu thông tin bất lợi. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu tại Hồng Kông của Ho và Wong (2001) không cho thấy việc tách biệt hai vị trí này có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin.

Theo lý thuyết uỷ nhiệm, luôn có mâu thuẫn giữa người sở hữu và người điều hành. Chủ tịch hội đồng quản trị đại diện cho người sở hữu, giám đốc điều hành đại diện cho người điều hành. Do đó, việc tách biệt vai trò của hai cá nhân là điều cần thiết cho hoạt động kinh doanh. Môi trường lành mạnh, sự kiểm soát được thực thi đúng đắn từ đó thúc đẩy tính minh bạch của thông tin. Mặc dù pháp luật Việt nam không bắt buộc các công ty tách biệt vai trò giữa chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc điều hành, tuy nhiên việc tách biệt cho thấy một cơ chế rõ ràng hơn. Ngày nay, một số công ty lớn cũng tự nguyện tách biệt vai trò của hai vị trí này, và công bố rộng rãi với cổ đông.

2.3. LÝ THUYẾT ỦY NHIỆM

Lý thuyết uỷ nhiệm là lý thuyết nền tảng được nghiên cứu nhiều và nổi bật trong quá trình nghiên cứu của nhiều tác giả. Đề tài nghiên cứu dựa trên lý thuyết uỷ nhiệm.

Lý thuyết uỷ nhiệm phát triển bởi Jensen và Meckling (1976). Sở dĩ lý thuyết uỷ nhiệm được quan tâm nhiều hơn vì các công ty có xu hướng mở rộng quy mô, lĩnh vực kinh doanh, khi đó kiến thức, kinh nghiệm của người sở hữu sẽ không đáp ứng

đủ khả năng quản lý công ty mà họ có xu hướng giám sát, kiểm tra kết quả đạt được, từ đó khiến họ có nhu cầu thuê mướn người quản lý.

Theo lý thuyết uỷ nhiệm (lý thuyết đại diện – agency theory), áp dụng trong các công ty phát triển về quy mô, người sở hữu (người uỷ nhiệm - principal) không phải là người trực tiếp điều hành công ty mà họ có thể thuê các nhà quản lý (người được uỷ nhiệm - agency) đại diện họ điều hành công ty. Do đó, người chủ sở hữu là người chịu các rủi ro trong phần vốn mình bỏ ra nhưng không có quyền quyết định hoạt động kinh doanh của công ty. Còn ngược lại, nhà quản lý là người có quyền quyết định hoạt động của công ty mặc dù chỉ là người làm thuê trong công ty. Chính vì thế, lý thuyết chỉ ra những vấn đề trong việc tách biệt vai trò người sở hữu và người quản lý nhưng vẫn đảm bảo lợi ích cho người sở hữu.

Lý thuyết uỷ nhiệm cho rằng người sở hữu và người quản lý luôn tìm mọi cách tối đa hoá lợi ích của mình. Người sở hữu tìm cách để đạt được những khoản lợi nhuận lớn, chia cổ tức nhiều và mang đến giá trị tăng thêm cho công ty. Còn đối với người quản lý, tối đa hoá lợi ích trong quá trình ra quyết định, đôi khi không vì lợi ích của cả công ty mà vì lợi ích cá nhân hoặc vì lý do khác trong thời gian được thuê làm nhà quản lý. Do ràng buộc bởi thời gian thuê, nên có thể họ vì mục tiêu đạt được ngắn hạn mà bỏ qua lợi ích trong dài hạn. Từ những rủi ro phải gánh chịu và tách biệt vai trò, người sở hữu sẽ phát sinh một số khoản chi phí nhằm ràng buộc người quản lý phải tối đa hoá lợi ích của mình như chi phí giám sát, chi phí liên kết, chi phí khác... gọi chung là chi phí uỷ nhiệm.

Bên cạnh đó, người sở hữu cũng yêu cầu cao trong việc công bố thông tin về tình hình hoạt động để biết được người quản lý đã sử dụng vốn mà họ đã bỏ ra. Do đó, để giảm thiểu chi phí uỷ nhiệm, càng cần tăng cường thông tin giữa người sở hữu và người quản lý. Hầu hết các nghiên cứu trước đây ở trong và ngoài nước đều dựa trên lý thuyết uỷ nhiệm, như Meek và cộng sự (1995), Chau và Gray (2002), Xiao và Yuang (2007), Nguyễn Thị Thu Hảo (2014)...

2.4. PHÂN CHIA NHÓM NGÀNH CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN HAI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Việc phân chia nhóm ngành của hai Sở GDCK Hà nội và Thành phố Hồ chí minh được áp dụng trong các năm gần đây. Sở GDCK Hà nội áp dụng từ năm 2013, Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh từ năm 2012.

Phân chia nhóm ngành trên thị trường chứng khoán Việt nam có ý nghĩa quan trọng đối với nhà đầu tư. Nhóm ngành cho nhà đầu tư nhìn thấy tổng quan hơn tình hình tăng giảm, xu hướng của một nhóm ngành so với nhóm ngành khác, thay vì nhìn cận cảnh chỉ một doanh nghiệp, so sánh với doanh nghiệp khác. Ngoài ra, việc phân chia nhóm ngành làm nền tảng cho việc xây dựng chỉ số ngành mà hiện nay, Sở GDCK Hà nội xây dựng được chỉ số 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính. Đây cũng là 03 nhóm ngành mà tác giả sử dụng để nghiên cứu.

Ở mỗi Sở giao dịch chứng khoán ban hành một tiêu chuẩn phân ngành áp dụng đối với các công ty niêm yết hoặc đăng ký giao dịch và được thực hiện định kỳ, cập nhật liên tục. Mặc dù chưa có sự thống nhất, nhưng cả hai Sở GDCK tại Việt nam đều ban hành dựa trên Hệ thống ngành kinh tế Việt nam 2007 (gọi tắt là VISIC 2007) dựa trên tiêu chí là doanh thu hoạt động của công ty.

Hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam 2007 (VietNam Standard Industrial Classification 2007 – VSIC 2007) được Tổng cục Thống kê xây dựng trên cơ sở Phân ngành chuẩn quốc tế (phiên bản 4.0) đã được Ủy ban Thống kê Liên hợp quốc thông qua tại kỳ họp tháng 3 năm 2006 chi tiết đến 4 chữ số (ISIC Rev.4) và khung phân ngành chung của ASEAN chi tiết đến 3 chữ số (ACIC). Đồng thời căn cứ trên tình hình thực tế sử dụng Hệ thống ngành kinh tế quốc dân ban hành năm 1993 và nhu cầu điều tra thống kê, Tổng cục Thống kê đã phát triển Hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam đến 5 chữ số. Quy định về nội dung các ngành kinh tế thuộc Hệ thống ngành kinh tế của Việt Nam đã được Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư phê duyệt và ban hành tại Quyết định số 337/QĐ-BKH ngày 10 tháng 4 năm 2007.

Tác giả giới thiệu khái quát về hai hệ thống phân ngành của hai Sở GDCK tại Việt nam.

2.4.1. Phân ngành theo hệ thống ngành kinh tế HaSIC của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

Từ ngày 01/10/2012, Sở GDCK Hà nội áp dụng hệ thống phân ngành HaSIC. HaSIC (Hanoi Stock Exchange Standard Industrial Classification) là hệ thống ngành kinh tế được phát triển bởi Sở GDCK Hà Nội trên cơ sở Hệ thống ngành kinh tế Việt Nam (VSIC 2007) của Tổng cục Thống kê và khuyến nghị về Hệ thống ngành kinh tế ISIC phiên bản 4 của Liên Hiệp Quốc. HaSIC sử dụng phân ngành cho các công ty niêm yết hoặc đăng ký giao dịch trên Sàn GDCK Hà Nội.

HaSIC bao gồm 3 cấp ngành với 11 ngành cấp I, 39 ngành cấp II và 1 93 ngành cấp III. Các nhóm ngành cấp I của HaSIC:

Mã ngành	Tên ngành
01000	Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản
02000	Khai khoáng và dầu khí
03000	Công nghiệp
04000	Xây dựng
05000	Vận tải kho bãi
06000	Thương mại và dịch vụ lưu trú ăn uống
07000	Thông tin, truyền thông và các hoạt động khác
08000	Y tế
09000	Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ, hành chính và dịch vụ hỗ trợ
10000	Tài chính
11000	Bất động sản

Dựa trên tiêu chí phân ngành là doanh thu, và được phân loại vào quý 3 hàng năm. Các nguyên tắc phân ngành của HaSIC do Sở GDCK Hà nội công bố cũng dựa trên doanh thu bình quân lớn nhất để xác định hoạt động kinh doanh chính của công ty.

Theo đó, hoạt động sản xuất kinh doanh nào mang lại doanh thu bình quân lớn nhất trong 3 năm liên tiếp chiếm trên 50% của tổng doanh thu bình quân công ty thì được xếp vào ngành cấp I duy nhất trong hệ thống phân ngành HaSIC.

Đối với trường hợp không đáp ứng điều kiện trên thì HNX áp dụng nguyên tắc từ trên xuống để xếp vào ngành cấp I trong hệ thống HaSIC.

Ngoài ra, các trường hợp không xác định được hoạt động kinh doanh chính của công ty thì HNX dựa vào các thông tin khác kết hợp để xác định hoạt động kinh doanh chính của công ty đó.

Sở giao dịch chứng khoán Hà nội xây dựng một hệ thống phân ngành riêng được áp dụng dựa trên các tiêu chuẩn phân ngành, giúp các công ty xác định được lĩnh vực kinh doanh chính từ đó có khả năng so sánh với các công ty cùng ngành.

Việc phân ngành được thực hiện ngay khi công ty bắt đầu niêm yết và được điều chỉnh định kỳ.

2.4.2. Phân ngành các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh

Quy tắc phân ngành các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh được ban hành kèm theo quyết định số 01/2012/QĐ-SGDCK TP.HCM ngày 23/02/2012 của Chủ tịch Hội đồng quản trị Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh.

Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh sẽ phân ngành cho các công ty bắt đầu từ 15/04 đến 30/06 hàng năm. Mỗi công ty sẽ được phân vào một ngành cấp III duy nhất trong Hệ thống ngành kinh tế Việt nam (VSIC 2007) dựa trên hoạt động kinh doanh chính của công ty đó. VSIC 2007 bao gồm 21 nhóm nhóm ngành 88 ngành cấp 2; 242 ngành cấp 3; 437 ngành cấp 4 và 642 ngành cấp 5.

Về tiêu chí lựa chọn để phân ngành, tương tự như Sở GDCK Hà nội, theo Quy tắc phân ngành các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh: “doanh thu là tiêu chí được Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh xem xét để quyết định hoạt

động kinh doanh chính của công ty niêm yết. Theo đó, hoạt động kinh doanh nào mang lại doanh thu lớn nhất trong tổng doanh thu của một công ty niêm yết tại Sở sẽ được xem là hoạt động kinh doanh chính của công ty đó.”

Về nguyên tắc phân ngành, được ghi rõ trong quy tắc phân ngành được ban hành năm 2012. Cơ sở để xác định phân ngành là các số liệu thu thập từ Phiếu thu thập thông tin về công ty, bản cáo bạch và các báo cáo tài chính hàng năm của công ty niêm yết. Nguyên tắc phân ngành của HOSE tương tự như HNX được xác định thông qua doanh thu bình quân của 3 năm liên tiếp.

Hoạt động kinh doanh nào mang lại doanh thu bình quân lớn nhất trong 3 năm liên tiếp chiếm trên 50% trở lên trong tổng doanh thu bình quân của công ty thì xếp công ty đó vào ngành cấp 3 duy nhất theo hệ thống phân ngành VSIC 2007 tương ứng hoạt động đó.

Trường hợp không có hoạt động kinh doanh nào có doanh thu đáp ứng điều kiện trên thì áp dụng theo nguyên tắc từ trên xuống để xếp công ty vào một ngành cấp 3 duy nhất trong hệ thống phân ngành VSIC 2007 tương ứng hoạt động đó, theo hướng:

“Nhóm các hoạt động kinh doanh đơn lẻ cấp 3 tương đồng rồi sắp xếp vào ngành cấp 2 và cấp 1 tương ứng ;

- + Xác định ngành cấp 1 có doanh thu bình quân cao nhất;
- + Trong ngành cấp 1, xác định ngành cấp 2 có doanh thu bình quân cao nhất;
- + Trong ngành cấp 2, xác định ngành cấp 3 có doanh thu bình quân cao nhất. Đây được xem là ngành hoạt động chính của công ty niêm yết.” (Quy tắc phân ngành các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh).

Ngoài ra, đối với các công ty niêm yết có hoạt động hỗn hợp theo chiều dọc và hỗn hợp theo chiều ngang được thống nhất cho các quốc gia sử dụng ISIC phiên bản 4 cũng như áp dụng các quy ước phân ngành một số hoạt động kinh tế cụ thể của Việt nam theo VSIC 2007.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

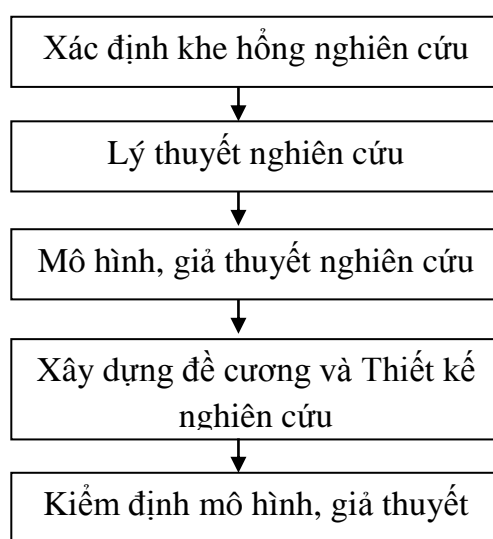
Các nghiên cứu về mức độ công bố thông tin tự nguyện được đề cập khá nhiều và thực hiện ở nhiều nước phát triển và đang phát triển. Vai trò quan trọng của công bố thông tin được nghiên cứu ở nhiều đề tài trong và ngoài nước. Bên cạnh đó, các nhân tố tác động đến công bố thông tin tự nguyện được kiểm định ở nhiều quốc gia, khu vực khác nhau và cũng có những kết quả khác biệt nhau.

CHƯƠNG 3 – PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. XÁC ĐỊNH PHƯƠNG PHÁP TIẾP CẬN, QUY TRÌNH NGHIÊN CỨU

3.1.1. Phương pháp tiếp cận

Đề tài kết hợp phương pháp tiếp cận suy diễn, và chủ yếu là phương pháp định lượng. Phương pháp định lượng nhằm mục đích thu thập dữ liệu để kiểm định các lý thuyết khoa học.



Hình 3.1. Quy trình nghiên cứu (Nguồn: Tác giả xây dựng)

3.1.3. Quy trình nghiên cứu

Theo phương pháp định lượng, tác giả sử dụng phương pháp thông kê mô tả trước khi thực hiện các kiểm định trong mô hình hồi quy đa biến.

Bước 1: Thống kê, mô tả kết quả đạt được ở các biến độc lập, biến phụ thuộc trong mô hình của 03 nhóm ngành. Thống kê kết quả nhỏ nhất, lớn nhất, trung bình của mỗi biến.

Bước 2: Quy trình nghiên cứu được thực hiện thông qua 04 kiểm định cơ bản trước khi xác định mô hình hồi quy cuối cùng.

Kiểm định 1: Kiểm định mức ý nghĩa của hệ số hồi quy với hệ số t – student cần nhỏ hơn hoặc bằng 0.05.

Kiểm định 2: Kiểm định mức độ phù hợp của mô hình với hệ số R^2 hiệu chỉnh và chỉ số F trên bảng phân tích ANOVA. Để kiểm định độ phù hợp của mô hình hồi quy, giả thuyết đặt ra là R^2 của tổng thể bằng 0.

Kiểm định 3: Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến (Multiple Collinearity). Hiện tượng đa cộng tuyến là trạng thái trong đó các biến độc lập có tương quan chặt chẽ với nhau, điều này cần được thực hiện khi mô hình hồi quy có nhiều biến như mô hình trong đề tài này. Một phương pháp xác định hiện tượng đa cộng tuyến không xảy ra là yêu cầu hệ số VIF (Variance Inflation Factor) nhỏ hơn 10.

Kiểm định 4: Sau khi các biến thông qua 03 kiểm định trên, tiến hành kiểm định phương sai của phần dư thay đổi (kiểm định Spearman). Đây là một trong các giả định quan trọng trước khi chạy mô hình hồi quy. Hiện tượng phương sai của phần dư thay đổi gây ra nhiều hậu quả đối với mô hình ước lượng bằng phương pháp OLS (Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008).

Công cụ hỗ trợ

Công cụ thống kê SPSS phiên bản 20.0 được sử dụng hỗ trợ kiểm định mô hình hồi qui nhiều biến.

3.2. XÁC ĐỊNH BIẾN

3.2.1. Xác định biến phụ thuộc: Mức độ công bố thông tin tự nguyện

Theo Nguyễn Chí Đức và Hoàng Trọng (2012), tự nguyện công bố thông tin là một khái niệm khá trừu tượng, đó là việc ngoài các thông tin cưỡng chế bắt buộc phải công bố theo quy định, thì người quản lý phải chủ động trong việc công bố rộng rãi các thông tin liên quan đến tình hình tài chính, các thông tin chiến lược cũng như các thông tin phi tài chính của doanh nghiệp. Do đó, không có sự đồng nhất cho việc đo lường mức độ CBTT tự nguyện của công ty. Từ đó, có các mô hình đo lường khác nhau.

Từ các nghiên cứu trước, nhóm tác giả Francisco, Maria và Macro (2009) cho rằng

để đo lường thông tin công bố của công ty là một nhiệm vụ phức tạp. CBTT có thể được đo lường bằng việc kết hợp 03 chỉ số: chất lượng, phạm vi và số lượng. Do không sử dụng mô hình của nhóm tác giả này nên tác giả không đề cập sâu hơn. Kết quả cho thấy việc lựa chọn một phương pháp tính chỉ số công bố thông tin có thể ảnh hưởng đến xếp hạng của một công ty, và cho rằng việc lựa chọn một chỉ số đo lường CBTT cũng là một giới hạn của đề tài. Điều này là phù hợp, vì có thể khi đo lường mức độ CBTT với phương pháp khác thì rất có thể kết quả khác nhau (mặc dù có sự tương quan) nhưng điều đó có thể ảnh hưởng đến các giải pháp, chính sách được đưa ra trong mục đích nghiên cứu của đề tài.

Một phương pháp thường sử dụng phương pháp theo dạng danh mục (checklist). Mỗi danh mục được sử dụng phù hợp với từng vùng, đặc điểm kinh tế, quy định riêng. Danh sách được nhiều tác giả phát triển, ở mỗi danh sách có cách phân chia khác nhau, một số tác giả cũng sử dụng danh mục và điều chỉnh, bổ sung phù hợp nếu cần thiết.

Một tác giả xây dựng danh sách hạng mục khác để đo lường mức độ CBTT tự nguyện là nghiên cứu của Meek (1995), thông tin tự nguyện công bố bao gồm 85 mục chia thành 03 loại thông tin: thông tin chiến lược (strategic information), thông tin tài chính (financial information) và thông tin phi tài chính (nonfinancial information). Trong mỗi loại thông tin, Meek chia thành các hạng mục trong đó có các mục thông tin. Việc chia thành 03 loại thông tin cũng có ý nghĩa, nó hướng đến các đối tượng quan tâm. Thông tin chiến lược và thông tin tài chính liên quan đến quyết định nhà đầu tư. Thông tin phi tài chính thể hiện trách nhiệm xã hội của công ty, hướng đến quan tâm của cơ quan Nhà nước, người lao động và các đối tượng khác có quan tâm... Vì vậy, có thể kết quả chỉ ra liên quan đến mỗi mục thông tin khác nhau. Meek và cộng sự (1995) tính chỉ số công bố thông tin tự nguyện tính theo cách cộng vào và không có trọng số. Đo lường công bố thông tin tự nguyện không có trọng số, tác giả đưa ra một số lý do phù hợp, thứ nhất vì người xây dựng chỉ số không biết được người sử dụng tham chiếu, quan tâm đến mục thông tin nào;

thứ hai, đối với những thông tin tự nguyện nếu xác định một mục nào đó quan trọng thì có thể xem các mục khác ít quan trọng, như vậy các công ty sẽ có cách tăng chỉ số như nhau. Điều này hợp lý bởi vì đây là những thông tin tự nguyện công bố nên mức độ quan tâm như nhau, đối với những thông tin bắt buộc thì luôn quan trọng, trong đó có những thông tin cơ bản về doanh nghiệp thì hiển nhiên phải công bố. Nếu nghiên cứu về mức độ công bố thông tin chung thì việc đánh giá trọng số cho mỗi mục thông tin là cần thiết, như nghiên cứu của Fathi (2013), còn đối với việc đo lường mức độ CBTT tự nguyện thì không sử dụng trọng số là hợp lý.

Danh mục thông tin công bố tự nguyện của Meek (1995) được bổ sung bởi Chau và Gray (2002) một số mục nhằm hoàn thiện hơn. Ví dụ trong mục “mua lại và thanh lý”, Chau và Gray bổ sung việc trình bày khoản thu lại từ việc thanh lý, các khoản lợi thế thương mại còn Meek (1995) chỉ đề cập đến lý do của việc mua lại và thanh lý. Mô hình này phù hợp để áp dụng tại Việt nam và mục đích nghiên cứu của đề tài, đo lường chỉ số công bố tự nguyện. Mô hình bao gồm 113 mục thông tin công bố tự nguyện (thể hiện ở phụ lục 01), được chia thành 12 nhóm mục thông tin. Thông tin chiến lược từ nhóm mục 1 đến nhóm mục 5, thông tin phi tài chính từ nhóm 6 đến nhóm 8, và thông tin tài chính từ nhóm 9 đến nhóm 12.

Trong nghiên cứu của mình, tác giả Akhtaruddin và cộng sự (2009) cho biết sử dụng danh sách hạng mục thông tin tự nguyện được phát triển bởi Chau and Gray (2002) và một số tác giả khác, danh mục thông tin chia thành các loại: thông tin chung, thông tin quản trị công ty, thông tin tài chính, thông tin phân tích tài chính, thông tin về mua và thanh lý tài sản, thông tin dự án, thông tin về nhân sự, thông tin trách nhiệm xã hội, trình bày đồ thị cho thông tin tài chính. Sau khi đối chiếu với các hạng mục bắt buộc, còn lại 74 mục. Từ đó, tính toán chỉ số, giá trị là 1 nếu có công bố và ngược lại là 0. Chỉ số công bố được tính bằng tổng điểm đạt được chia tổng điểm mà công ty có thể đạt được, các chỉ số tính đều nhau và không có trọng số.

Tại Việt nam, nghiên cứu của Nguyễn Chí Đức và Hoàng Trọng (2012) sử dụng mô

hình của Meek (1995) nhằm đo lường mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh. Tác giả đối chiếu giữa 85 mục với các thông tin bắt buộc công bố của thông tư số 57/2004/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 17/6/2004 về việc “Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán” còn lại 23 hạng mục thông tin (9 hạng mục thông tin chiến lược, 5 hạng mục thông tin tài chính, 9 hạng mục thông tin phi tài chính) và tính điểm 1 đối với thông tin được công bố, là 0 nếu không công bố.

Phương pháp của Nguyễn Đức Chí và Hoàng Trọng (2012) tương tự phương pháp được sử dụng trong nghiên cứu về quản trị công ty và mức độ công bố thông tin tự nguyện của Akhtaruddin và cộng sự (2009), Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) về cách tính chỉ số đo lường mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Dựa trên những phân tích trên, tác giả lựa chọn phương pháp danh mục thông tin công bố tự nguyện của Meek (1995) và bổ sung bởi Chau và Gray. Sau đó, đối chiếu với quy định hiện hành của Việt Nam là thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Thông tư hiện hành này thay thế cho thông tư số 57/2004/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 17/6/2004 mà Nguyễn Chí Đức và Hoàng Trọng (2004) đã nghiên cứu. Danh mục công bố tự nguyện của Meek (1995), phát triển bổ sung của Chau và Gray (2002) được tác giả dịch sang tiếng Việt và trình bày ở phụ lục 01.

Như đã đề cập, danh mục được đối chiếu và loại trừ các mục thông tin bắt buộc công bố theo quy định tại thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán (gọi tắt là thông tư 52/2012/TT-BTC). Từ đó, xác định các hạng mục thông tin công bố tự nguyện và tiến hành khảo sát điểm cho từng công ty trong quan sát được lựa chọn.

Cách tính điểm cho chỉ số công bố thông tin tự nguyện: đối với mỗi hạng mục được tính 1 điểm nếu doanh nghiệp có công bố thông tin và ngược lại là 0.

Chỉ số công bố thông tin tự nguyện là tỷ số giữa số điểm khảo sát của công ty đạt được chia cho tổng số điểm công ty có thể đạt được.

Ký hiệu biến phụ thuộc VDI, viết tắt cụm từ Voluntary Disclosure Index.

3.2.2. Xác định các biến độc lập, cách thức đo lường biến độc lập

Từ những lập luận đưa ra ở chương 2, các biến độc lập và cách thức đo lường của các biến độc lập được trình bày ở bảng 3.1.

Bảng 3.1. Tóm tắt các biến độc lập, ký hiệu và cách thức đo lường

Biến	Ký hiệu	Đo lường
Quy mô công ty	SIZE	Logarit tổng tài sản
Tỷ số nợ/tổng tài sản	LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản
Lợi nhuận	ROA	Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản
Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn	MAJOR	Tổng tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn
Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước	STATE	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	FOREIGN	Tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài
Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị (HĐQT) không điều hành	IND	Số thành viên HĐQT không điều hành/tổng số thành viên HĐQT
Tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và giám đốc	DUAL	Giá trị là 1 nếu có tách biệt, ngược lại là 0.

Cùng chiều: Giả thuyết dự đoán biến độc lập có tác động cùng chiều đến biến phụ thuộc.

Ngược chiều: Giả thuyết dự đoán biến độc lập có tác động ngược chiều đến biến phụ thuộc.

Có tác động: Có mối tương quan có ý nghĩa thống kê.

3.2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu trước và xác định các nhân tố ở mục 2.4, tương ứng 8 giả thuyết được đưa ra như sau:

Giả thuyết 1: Quy mô công ty có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 2: Tỷ lệ nợ/tổng tài sản có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 3: Lợi nhuận có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 4: Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn có tác động ngược chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 5: Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 6: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 7: Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

Giả thuyết 8: Tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị với giám đốc có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện.

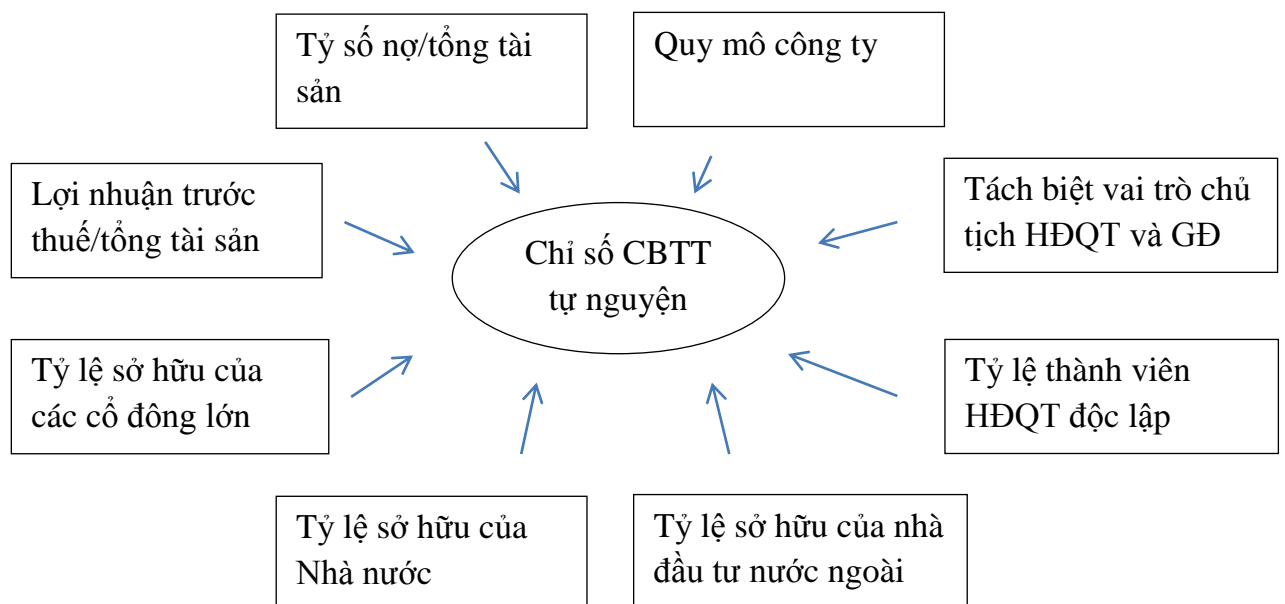
3.2.4. Mô hình nghiên cứu

Từ những lập luận trên, tác giả áp dụng mô hình nghiên cứu tương đồng với các tác giả trước. Mô hình hồi quy đa biến dự đoán ảnh hưởng của các nhân tố đến mức độ công bố thông tin tự nguyện dựa trên mẫu thu thập được đưa ra:

$$\widehat{VDI} = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 SIZE + \hat{\beta}_2 LEV + \hat{\beta}_3 ROA + \hat{\beta}_4 MAJOR + \hat{\beta}_5 STATE + \hat{\beta}_6 FOREIGN + \hat{\beta}_7 IND + \hat{\beta}_8 DUAL$$

VDI	Chỉ số công bố thông tin tự nguyện của một công ty
SIZE	Quy mô công ty
LEV	Tỷ số nợ/tổng tài sản
ROA	Lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản
MAJOR	Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn
STATE	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước
FOREIGN	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài
IND	Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành
DUAL	Tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và giám đốc/tổng giám đốc

Mô hình hồi qui bội (MLR), vì cần kiểm định tác động của nhiều biến độc lập với một biến phụ thuộc định lượng.



Sơ đồ 3.2. Mô hình các nhân tố ảnh hưởng mức độ công bố thông tin tự nguyện

3.3. DỮ LIỆU

Biên phụ thuộc: Để tính chỉ số đo lường chỉ số công bố thông tin tự nguyện, tác giả chấm điểm báo cáo thường niên của từng công ty theo phụ lục thông tin công bố tự nguyện số 02 sau khi đã đối chiếu với quy định tại Việt nam.

Biên độc lập: Dữ liệu các biên độc lập được thu thập trên báo cáo thường niên có đính kèm báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các công ty đại chúng niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà nội và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh.

Các báo cáo thường niên được thu thập trên website lưu trữ công bố thông tin của hai website của Sở GDCK Hà nội (<http://hnv.vn>) Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh (<http://www.hsx.vn>).

Thời gian giới hạn của dữ liệu thu thập là trên báo cáo thường niên năm 2014.

3.4. MẪU

Do đề tài thực hiện kiểm định trên 03 nhóm ngành. Số lượng công ty niêm yết trên 03 nhóm ngành không giống nhau nên kích thước mẫu cũng sẽ khác nhau.

Số liệu thống kê số lượng công ty được phân ngành cấp I của 03 nhóm ngành thể hiện như sau:

Ngành	Số lượng công ty niêm yết		
	HNX	HSX	Tổng
Tài chính (*)	27	18	45
Công nghiệp	116	95	211
Xây dựng	71	32	103

(*) Theo tên gọi của Hệ thống phân ngành kinh tế của HOSE là Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm.

Trong số 03 nhóm ngành thì ngành công nghiệp có số công ty nhiều nhất. Tác giả tiến hành xác định kích thước mẫu trước. Chuẩn bị phân tích dữ liệu và kiểm định mô hình mối liên hệ giữa các nhân tố và mức độ công bố thông tin tự nguyện, tác giả lựa chọn mẫu theo công thức kinh nghiệm được sử dụng ở các nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy bội (Nguyễn Đình Thọ, 2012, trang 499), như sau:

$$n \geq 50 + 8p$$

Trong đó: n là kích thước mẫu tối thiểu cần thiết

p là số lượng biến độc lập trong mô hình

P được xác định là 8 biến độc lập. Từ công thức trên, ta xác định kích thước mẫu cần lớn hơn hoặc bằng 114 quan sát. Tác giả lựa chọn kích thước mẫu là 114 quan sát.

Đối với ngành xây dựng và tài chính thì tổng thể không lớn nên không thể áp dụng công thức như ngành công nghiệp. Do đó, tác giả tính toán số quan sát theo tỷ lệ tỷ lệ ước lượng. Đối với ngành xây dựng, tổng số lượng là 103 công ty. Với tỷ lệ 60%, kích thước mẫu được lựa chọn là 61 công ty.

Tương tự đối với ngành tài chính có tổng thể thấp nhất là 45 công ty niêm yết tính trên cả hai Sở GD&ĐT, tác giả sẽ lựa chọn ngẫu nhiên 35 công ty, tương ứng với trên 70% số lượng công ty niêm yết theo ngành cấp I là tài chính.

Như vậy, kích thước mẫu được xác định đối với ngành công nghiệp là 114 công ty, ngành tài chính là 35 công ty, và ngành xây dựng là 61 công ty. Tổng kích thước mẫu của 03 mô hình tương ứng với 03 nhóm ngành là 210 công ty.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Mô hình bao gồm 08 biến độc lập và 01 biến phụ thuộc. Kích thước mẫu được xác định cụ thể. Ngành công nghiệp là 114 quan sát, ngành xây dựng là 61 quan sát và ngành tài chính là 35 quan sát. Công cụ hỗ trợ kiểm định là phần mềm thống kê SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) phiên bản 20.

CHƯƠNG 4 - KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

4.1. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU BÀN LUẬN VỀ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1.1. Danh mục thông tin tự nguyện

Được trình bày tại phụ lục số 02, danh mục thông tin tự nguyện công bố bao gồm 67 mục thông tin thuộc nhiều nhóm thông tin khác nhau. Phụ lục 01 trình bày các thông tin công bố tự nguyện theo nghiên cứu của Meek (1995) và được bổ sung bởi Chau và Gray (2002).

Tóm tắt số lượng các mục thông tin trước và sau khi đối chiếu

STT	Nhóm mục thông tin	A	B
Thông tin chiến lược			
1	Thông tin chung	2	0
2	Chiến lược công ty	6	4
3	Mua lại và thanh lý	4	4
4	Nghiên cứu và phát triển	4	0
5	Triển vọng tương lai	11	7
Thông tin phi tài chính			
6	Thông tin về Hội đồng quản trị	7	4
7	Thông tin người lao động	22	11
8	Thông tin chính sách xã hội và giá trị tăng thêm	9	8
Thông tin tài chính			
9	Thông tin phân loại	10	10
10	Thông tin tổng hợp	25	14
11	Thông tin tiền tệ nước ngoài	6	1
12	Thông tin giá cổ phiếu	7	4
	Tổng cộng	113	67

A: Số lượng mục thông tin trước khi đối chiếu theo nghiên cứu của Chau và Gray (2002) dựa trên nghiên cứu của Meek (1995)

B: Số lượng mục thông tin tự nguyện công bố thông tin sau khi đối chiếu với thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính.

Thông tin chiến lược

Đối với mục thông tin chiến lược, tự nguyện công bố bao gồm 04 mục thông tin như trình bày. Đối với mục thông tin chung thì đã được bắt buộc công bố tại mục “I.5 Định hướng phát triển” của thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính.

Đối với mục “Mua lại và thanh lý” thì cả 4 mục thông tin này đều không bắt buộc công bố. Hầu hết các công ty niêm yết chỉ công bố khoản tiền nhận được từ thanh lý tài sản cố định, chứ rất ít nêu lý do thanh lý và các khoản lợi thế thương mại từ việc mua sắm tài sản cố định. Nếu công ty không có tài sản thanh lý trong năm thì mục “Lý do thanh lý” sẽ được để trống, xem như đây là thông tin không thể công bố.

Mục Nghiên cứu và phát triển bao gồm thông tin về mô tả dự án nghiên cứu, được yêu cầu công bố tại mục “II.3 Tình hình đầu tư, tình hình thực hiện các dự án”, đối với các kế hoạch nghiên cứu thì được công bố cùng với kế hoạch định hướng trong tương lai của công ty niêm yết, tại mục III.4 thông tư số 52/2012/TT-BTC. Do đó, các thông tin tại nhóm mục này đều bắt buộc phải công bố.

Mục Triển vọng tương lai, các kế hoạch về doanh thu lợi nhuận, lưu chuyển luồng tiền được xác định là thông tin tự nguyện công bố. Nếu công ty không công bố về lưu chuyển luồng tiền thì đương nhiên sẽ không công bố “giả định của cơ sở dự báo”, nên khi đó mục giả định sẽ để trống, không nhập “0” để tính điểm cho công ty đó.

Thông tin phi tài chính

Mục thông tin về hội đồng quản trị gồm 04 mục không bắt buộc công bố thông tin theo hướng dẫn của thông tư 52/2012/TT-BTC gồm tuổi, trình độ giáo dục và kinh nghiệm của các thành viên trong hội đồng. Về mối quan hệ của hội đồng quản trị

mặc dù không bắt buộc theo thông tư 52/2012/TT-BTC nhưng bắt buộc trên báo cáo Quản trị công ty (phụ lục 03 của thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính) nên đây được xem như thông tin bắt buộc.

Mục thông tin người lao động có 50% thông tin được xem là tự nguyện công bố như về thông tin phân bổ nhân viên, các thông tin về đào tạo, tai nạn trong lao động.

Mục thông tin chính sách xã hội và giá trị tăng thêm, hầu hết đều tự nguyện công bố, quy định tại “II.2 Tổ chức và nhân sự” thông tư 52/2012/TT-BTC.

Mục Thông tin chính sách xã hội và giá trị tăng thêm, trừ các chương trình cộng đồng quy định tại I.5 thông tư 52/2012/TT-BTC, thì đều thuộc các thông tin công bố tự nguyện

Thông tin phân loại

Mục thông tin phân loại gồm 10 mục thông tin tự nguyện, mục “sản phẩm theo địa bàn” tác giả chấm điểm dựa trên doanh thu theo khu vực địa lý, tương tự đối với “sản phẩm theo từng lĩnh vực”. Lĩnh vực ở đây, được hiểu là ngành/nhóm ngành hoặc tùy vào các phân loại của từng công ty, cách theo dõi của bộ phận kế toán công ty.

Mục thông tin tổng hợp gồm nhiều mục thông tin, 14/25 mục là tự nguyện công bố. Trong đó, hầu hết các công ty niêm yết đều rất ít công bố, ví dụ các thông tin về đánh giá lại tài sản cố định trong vòng 5 năm, giá trị thương hiệu, giá trị vô hình không được công bố trong tổng số mẫu được lựa chọn.

Mục thông tin tiền tệ nước ngoài chỉ có một mục tự nguyện liên quan đến ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến các hoạt động trong tương lai. Có thể do việc đánh giá mang tính chưa chắc chắn trong tương lai, nên hầu hết các công ty đều đánh giá ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến kết quả hiện tại.

Mục thông tin giá cổ phiếu tự nguyện công bố gồm các thông tin về giá cổ phiếu, biến động giá cổ phiếu và các thông tin đến vốn hóa thị trường. Giá trị vốn hóa thị

trường rất ít được công bố, chỉ những doanh nghiệp lớn mới công bố giá trị này như Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm, Công ty Cổ phần Bột giặt LIX...

Nhìn chung, việc chấm điểm chỉ số CBTT tự nguyện không phức tạp, nhưng yêu cầu phải xem xét nhiều thông tin trên báo cáo thường niên.

4.1.2. Kết quả nghiên cứu nhóm ngành công nghiệp

Trong quá trình thu thập mẫu trên tổng thể 211 công ty niêm yết trên hai Sở GDCK Hà nội và Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh. Quá trình chấm điểm mức độ CBTT tự nguyện đạt được số lượng mẫu theo yêu cầu nghiên cứu (114 quan sát). Danh sách và dữ liệu của các công ty niêm yết được thu thập từ báo cáo thường niên được trình bày ở phụ lục số 07.

Hầu hết các báo cáo thường niên đều được công bố đầy đủ trên website công bố thông tin của Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh và Sở GDCK Hà nội, theo quy định tại thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính thì công ty phải đính kèm báo cáo tài chính đã được kiểm toán.

Đưa ra kết quả nghiên cứu, tác giả trình bày bảng thống kê mô tả tại bảng 4.1 nhằm thể hiện sơ bộ kết quả nghiên cứu khi thực hiện khảo sát trên 114 công ty niêm yết trên hai SởGDCK Thành phố Hồ chí minh và Sở GDCK Hà nội.

Bảng 4.1. Thống kê mô tả các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VDI	114	0.046	0.455	0.198	0.090
SIZE	114	23.630	30.730	27.098	1.345
LEV	114	5.420	93.220	50.074	21.039
ROA	114	(4.090)	16.610	2.807	4.824
MAJOR	114	0.000	89.380	50.351	21.584
STATE	114	0.000	76.550	18.831	24.227
FOREIGN	114	0.000	49.000	9.532	13.223
IND	114	0.000	100.000	56.702	20.913
DUAL	114	0.000	1.000	0.640	0.482
Valid N	114				

Trong đó:

VDI	Chỉ số công bố thông tin tự nguyện của một công ty
SIZE	Quy mô công ty
LEV	Tỷ số nợ/tổng tài sản
ROA	Lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản
MAJOR	Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn
STATE	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước
FOREIGN	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài
IND	Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành
DUAL	Tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và giám đốc/tổng giám đốc

Dựa trên cách tính Chỉ số CBTT tự nguyện (viết tắt là VDI) thì giá trị 1 là lớn nhất, giá trị 0 là nhỏ nhất. Như kết quả cho thấy giá trị của các công ty niêm yết trong nhóm ngành công nghiệp là khá thấp, trung bình ở mức 0.198. Chỉ số nhỏ nhất 0,0046 (3/66) là của ba mã chứng khoán VTF, SGC, POM (xem chi tiết tên đầy đủ của công ty tại phụ lục 07). Chỉ số cao nhất thuộc về Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm, mã chứng khoán là IMP, gồm 30/66 mục thông tin có thể công bố tự nguyện. Theo nhận xét của tác giả, nếu điểm số CBTT bắt buộc thì 30/66 là điểm số thấp nhưng đối với CBTT tự nguyện, chỉ số này là cao. Hầu hết các chỉ số CBTT tự nguyện cao thuộc về các công ty vừa và lớn, điều này theo dự đoán của tác giả sẽ hỗ trợ cho giả thuyết 1.

Số lượng công ty niêm yết nhóm ngành công nghiệp ở hai Sở GDCK rất nhiều, trong đó có nhiều nhóm ngành khác nhau nên quy mô công ty cũng đa dạng. Quy mô công ty được đo lường bởi logarit tổng tài sản, tổng tài sản ở mức thấp nhất khoảng 18 tỷ đồng đến công ty có tổng tài sản lớn nhất là trên 22 ngàn tỷ đồng.

Tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản cũng biến động rất lớn. Có các công ty chỉ sử dụng nợ khoảng 5% nhưng có các công ty sử dụng nợ đến gần 90%. Điển hình như công ty Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản và Xuất nhập khẩu Cà Mau (CMX) có tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản là 93,22%. Tỷ số này trung bình ở mức 50%.

Tỷ số ROA (lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản) của nhóm ngành công nghiệp cũng khá thấp và chưa đồng đều. Công ty có ROA cao nhất là Công ty Cổ phần Bột giặt LIX (Mã chứng khoán: LIX) trong khi chỉ số trung bình là 2.807.

Sở hữu của cổ đông lớn cũng ở mức trung bình khoảng 50%.

Tỷ lệ sở hữu của nhà nước trong nhóm ngành công nghiệp không lớn, ở mức trung bình 18%. Có thể ảnh hưởng quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước.

Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành ở mức cao hơn trung bình (56%) và cao hơn tỷ lệ quy định của Nhà nước. Theo quy định tại thông tư 121/2012/TT-BTC ngày 26/07/2012, công ty niêm yết cần bố trí tối thiểu 1/3 tổng số thành viên hội đồng quản trị phải là thành viên hội đồng quản trị không điều. Kết quả cho thấy có sự không tuân thủ quy định trên.

Kết quả thống kê về việc tách bạch vai trò của chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc, trung bình là 0.64. Điều này có ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện thì cần thực hiện thêm các kiểm định khác được trình bày sau.

Trước khi chạy mô hình hồi qui, cần xem xét tính tương quan của các biến độc lập và biến phụ thuộc thông qua bảng 4.2.

Bảng 4.2. Hệ số tương quan giữa các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính

		Correlations								
		VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
VDI	Pearson	1	.444**	-.114	-.226*	.011	-.141	.393**	.126	.108
	Sig. (2-tailed)		.000	.226	.015	.910	.135	.000	.182	.254
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
SIZE	Pearson	.444**	1	.214*	-.419**	.112	-.204*	.367**	.083	.017
	Sig. (2-tailed)	.000		.023	.000	.237	.030	.000	.381	.856
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
LEV	Pearson	-.114	.214*	1	-.242**	.022	-.023	-.221*	-.095	-.044
	Sig. (2-tailed)	.226	.023		.009	.819	.807	.018	.317	.640
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
ROA	Pearson	-.226*	.419**	-.242**	1	.093	.259**	-.129	-.020	.089
	Sig. (2-tailed)	.015	.000	.009		.323	.005	.172	.833	.349
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
MAJOR	Pearson	.011	.112	.022	.093	1	.406**	.114	.139	.130
	Sig. (2-tailed)	.910	.237	.819	.323		.000	.226	.139	.168
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
STATE	Pearson	-.141	-.204*	-.023	.259**	.406**	1	-.007	-.049	.220*
	Sig. (2-tailed)	.135	.030	.807	.005	.000		.941	.607	.018
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
FOREIGN	Pearson	.393**	.367**	-.221*	-.129	.114	-.007	1	.103	.056
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.018	.172	.226	.941		.278	.553
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
IND	Pearson	.126	.083	-.095	-.020	.139	-.049	.103	1	.347**
	Sig. (2-tailed)	.182	.381	.317	.833	.139	.607	.278		.000
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114
DUAL	Pearson	.108	.017	-.044	.089	.130	.220*	.056	.347**	1
	Sig. (2-tailed)	.254	.856	.640	.349	.168	.018	.553	.000	
	N	114	114	114	114	114	114	114	114	114

**, Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*, Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lựa chọn kiểm định các giả thuyết ở mức ý nghĩa 0,05.

Như vậy, hầu hết các biến đều có mức tương quan thấp với chỉ số CBTT tự nguyện (VDI). Có 03 biến có thể kiểm định với mức ý nghĩa được lựa chọn: SIZE, ROA, FOREIGN.

Bảng 4.3. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.549 ^a	.301	.248	.0779473

a. Predictors: (Constant), SIZE, LEV, ROA, MAJOR, STATE, FOREIGN, IND, DUAL

Bảng 4.4. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.275	8	.034	5.650	0.000 ^a
Residual	.638	105	.006		
Total	.913	113			

a. Predictors: (Constant), SIZE, LEV, ROA, MAJOR, STATE, FOREIGN, IND, DUAL

b. Dependent Variable: VDI

Bảng 4.5. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành công nghiệp

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.406	.180		-2.255	.026		
SIZE	.023	.007	.343	3.370	.001	.643	1.556
LEV	-.001	.000	-.160	-1.777	.078	.817	1.224
ROA	-.002	.002	-.081	-.863	.390	.765	1.308
MAJOR	.000	.000	-.011	-.128	.899	.836	1.196
STATE	.000	.000	-.092	-.983	.328	.764	1.309
FOREIGN	.001	.001	.213	2.275	.025	.762	1.312
IND	.000	.000	.017	.184	.854	.807	1.240
DUAL	.020	.017	.107	1.175	.243	.801	1.248

a. Dependent Variable: VDI

Kết quả chỉ số VIF <5, không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Từ phân tích hệ số tương quan và kết quả hồi quy, chỉ có hai biến là SIZE và FOREIGN có ý nghĩa giải thích mô hình ảnh hưởng đến mức độ CBTT của công ty niêm yết ở nhóm ngành công nghiệp. Tác giả chạy lại mô hình hồi qui với hai biến trên, kết quả hồi quy và các kiểm định như sau (xem chi tiết tại phụ lục số 03).

Kiểm định 1: Kết quả cho thấy chỉ có biến quy mô công ty, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có tác động đến mức độ CBTT tự nguyện. Hệ số t với mức ý nghĩa nhỏ hơn 0,05.

Kiểm định 2: Mức độ giải thích của mô hình với R^2 điều chỉnh là 24,5%, là khá thấp. Hệ số F với mức ý nghĩa nhỏ hơn 0,01 cho thấy an toàn khi kết luận mô hình phù hợp với dữ liệu thu thập.

Kiểm định 3: Xem xét hệ số VIF nhỏ hơn 5, kết luận không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Tiếp theo, kiểm định cuối cùng, thực hiện kiểm định phương sai của phần dư không thay đổi với kiểm định Speardman cho thấy mức ý nghĩa lớn hơn 0,05 cho thấy không xảy ra hiện tượng phương sai của phần dư thay đổi.

Đạt được 4 kiểm định trên, kết quả hồi qui với hai biến được xây dựng cho mô hình giải thích biến động của mức độ CBTT tự nguyện ở nhóm ngành công nghiệp.

Bảng 4.6. Kết quả hồi qui mô hình hai biến SIZE, FOREIGN ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành công nghiệp

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.446	.157		-2.836	.005		
SIZE	.023	.006	.346	3.942	.000	.866	1.155
FOREIGN	.002	.001	.266	3.034	.003	.866	1.155

a. Dependent Variable: VDI

Phương trình hồi qui với hai biến SIZE và FOREIGN được thể hiện như sau:

$$\widehat{VDI} = -0,446 + 0,023SIZE + 0,002FOREIGN$$

Quy mô công ty (SIZE): Xét về ảnh hưởng của biến đến VDI là cùng chiều, phù hợp khi phân tích kết quả hệ số tương quan và mô hình hồi quy, với mức ý nghĩa trong mô hình hồi qui là 0,000 (< 0,05). Điều này cũng phù hợp với dự báo giả thuyết 1. Có thể giải thích các công ty lớn thường có bộ phận kế toán chuyên nghiệp và chịu trách nhiệm theo dõi nhiều thông tin hơn nhằm phục vụ nhu cầu báo cáo cho bên trong và bên ngoài, nên khi công bố báo cáo thường niên có nhiều thông tin hơn. Các thông tin được theo dõi chi tiết, đầy đủ ở bộ phận kế toán, đó chính là nền

tăng của việc công bố thông tin nói chung và công bố thông tin tự nguyện nói riêng. Ngoài ra, công ty lớn có khả năng đầu tư về trang thiết bị, phần mềm quản lý theo dõi thông tin, chi phí tốt hơn, tạo điều kiện cho bộ phận kế toán thực hiện ghi chép. Ngoài ra, việc công bố nhiều thông tin cho thấy ở các công ty lớn chú trọng việc tạo niềm tin cho người sử dụng báo cáo tài chính, xây dựng hình ảnh công ty tốt hơn, chuyên nghiệp hơn, hiểu hơn về nhu cầu của các đối tượng sử dụng thông tin. Kết quả nghiên cứu phù hợp với dấu của hệ số tương quan khi phân tích hệ số tương quan, kết quả cũng tương ứng với giả thuyết đề ra và một số nghiên cứu trước. Trong mô hình hai biến có ý nghĩa, mức độ đóng góp giải thích của biến SIZE là 56,53%.

Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (tên biến: FOREIGN): Với mức ý nghĩa $0,03 < 0,05$ cho thấy ảnh hưởng của FOREIGN đến VDI. Các nhà đầu tư nước ngoài có thể do khoảng cách địa lý, sự khác biệt về văn hóa, sự tin tưởng khi đầu tư. Khi mức đầu tư càng lớn, nhu cầu cần nắm thông tin càng cao và điều này dẫn đến yêu cầu từ các nhà đầu tư nước ngoài đối với các công ty niêm yết là cần lượng thông tin nhiều hơn. Ở các nghiên cứu phần tổng quan cũng cho thấy kết quả tương tự, các công ty có tình trạng niêm yết ở nước ngoài, liên quan đến yếu tố nước ngoài đều có mức độ CBTT tự nguyện cao hơn. Kết quả cũng phù hợp với dự báo giả thuyết 6. Mức độ đóng góp cho việc giải thích của mô hình là 43,46%.

4.1.3. Kết quả nghiên cứu nhóm ngành xây dựng

Tương tự phương pháp được thực hiện ở nhóm ngành công nghiệp về quy trình thực hiện. Số lượng mẫu thu thập được là 61 công ty, đạt được 60% so với tổng thể. Danh sách và dữ liệu của các công ty niêm yết được thu thập từ báo cáo thường niên được trình bày ở phụ lục số 07.

Bảng 4.7. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VDI	61	0.046	0.364	0.161	0.070
SIZE	61	24.220	29.830	27.140	1.383
LEV	61	17.550	96.000	63.085	18.093
ROA	61	(0.540)	0.140	0.020	.086
MAJOR	61	5.000	83.360	49.008	20.094
STATE	61	0,000	73.340	22.946	26.114
FOREIGN	61	0,000	49.000	6.984	11.551
IND	61	0,000	83.000	58.410	18.362
DUAL	61	0,000	1.000	0.656	.479
Valid N (listwise)	61				

Trong đó:

VDI Chỉ số công bố thông tin tự nguyện của một công ty

SIZE Quy mô công ty

LEV Tỷ số nợ/tổng tài sản

ROA Lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản

MAJOR Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn

STATE Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước

FOREIGN Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

IND Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành

DUAL Tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và giám đốc/tổng giám đốc

Chỉ số CBTT tự nguyện (VDI) ở nhóm ngành xây dựng chưa đồng đều. Công ty có chỉ số VDI thấp nhất là LGC (Công ty Cổ phần Đầu tư CầuĐường CII) niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh với 3/66 mục thông tin được công bố tự

nguyên. Cao nhất là mã chứng khoán HBC (Công ty cổ phần xây dựng và kinh doanh địa ốc Hòa Bình) với 24/66 mục thông tin công bố tự nguyện.

Quy mô công ty ở nhóm ngành xây dựng: tổng tài sản nhỏ nhất ở khoản 32 tỷ đồng, lớn nhất khoảng 9 ngàn tỷ đồng.

Tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản trung bình là 63%, cao so với các doanh nghiệp ở nhóm ngành công nghiệp. Tuy nhiên đặc thù ngành xây dựng cần đầu tư lớn các công trình, với vốn chủ sở hữu có thể chưa đáp ứng nhu cầu nên việc sử dụng nợ trong cơ cấu nguồn vốn ở các công ty xây dựng cao là phù hợp.

Tỷ số lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản trung bình đạt 0,020 (2%), cao nhất đạt được 14% cho thấy khả năng sinh lợi của tài sản chưa đồng đều giữa các công ty.

Tổng tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn cho thấy mức độ tập trung vốn của công ty. Tất cả các công ty thuộc nhóm ngành xây dựng đều có cổ đông sở hữu cổ phần từ 5% trở lên.

Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước trong nhóm ngành xây dựng ở mức 22%. Công ty có sở hữu Nhà nước cao nhất là BECAMEX, 73,34%. Mức sở hữu của Nhà nước trong các công ty xây dựng được khảo sát thấp nhất là 5%.

Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài cao nhất là 49%, là trường hợp của CTD (Công ty Cổ phần Xây dựng COTEC) và REE (Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh).

Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành trung bình là 58%. Trong các quan sát, tỷ lệ này dưới 1/3 so với quy định của Nhà nước chỉ có 03 trường hợp, còn lại các công ty niêm yết đều bố trí thành viên hội đồng quản trị không điều hành theo đúng quy định.

Tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc được thực hiện ở 65% các công ty thuộc nhóm ngành xây dựng được khảo sát.

Bảng 4.8. Hệ số tương quan giữa các biến mô hình nghiên cứu nhân tố tác động mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng

		Correlations								
		VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
VDI	Pearson Correlation	1	.511**	-.093	.165	-.088	-.082	.495**	-.124	-.269*
	Sig. (2-tailed)		.000	.474	.203	.499	.529	.000	.343	.036
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
SIZE	Pearson Correlation	.511**	1	.264*	.168	.065	-.105	.475**	.056	.035
	Sig. (2-tailed)	.000		.040	.195	.619	.420	.000	.666	.791
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
LEV	Pearson Correlation	-.093	.264*	1	.397**	.047	.066	-.338**	-.199	.235
	Sig. (2-tailed)	.474	.040		.002	.717	.613	.008	.123	.068
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
ROA	Pearson Correlation	.165	.168	.397**	1	-.013	-.123	.285*	.173	.084
	Sig. (2-tailed)	.203	.195	.002		.918	.344	.026	.183	.518
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
MAJOR	Pearson Correlation	-.088	.065	.047	-.013	1	.514**	-.072	.365**	.398**
	Sig. (2-tailed)	.499	.619	.717	.918		.000	.581	.004	.002
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
STATE	Pearson Correlation	-.082	-.105	.066	-.123	.514**	1	-.229	.048	.406**
	Sig. (2-tailed)	.529	.420	.613	.344	.000		.076	.713	.001
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
FOREIGN	Pearson Correlation	.495**	.475**	.338**	.285*	-.072	-.229	1	.237	-.254*
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.008	.026	.581	.076		.065	.048
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
IND	Pearson Correlation	-.124	.056	-.199	.173	.365**	.048	.237	1	.342**
	Sig. (2-tailed)	.343	.666	.123	.183	.004	.713	.065		.007
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61
DUAL	Pearson Correlation	-.269*	.035	.235	.084	.398**	.406**	-.254*	.342**	1
	Sig. (2-tailed)	.036	.791	.068	.518	.002	.001	.048	.007	
	N	61	61	61	61	61	61	61	61	61

Kết quả hệ số tương quan cho thấy có 03 biến có mức độ tương quan có ý nghĩa. Mức tương quan lần lượt đối với biến SIZE (Quy mô công ty) là 0,511; biến FOREIGN (Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài) là 0,495; biến DUAL (tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc) là 0,269. Ba biến trên có thể thực hiện kiểm định với mức ý nghĩa nhỏ hơn hoặc bằng 0,05.

Xem xét dấu trên bảng hệ số tương quan, dấu của 03 biến trên đều phù hợp với dự đoán của giả thuyết 1, giả thuyết 6 và giả thuyết 8.

Bảng 4.9. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.657 ^a	.432	.344	.0564773

a. Predictors: (Constant), DUAL, SIZE, ROA, IND, STATE, MAJOR, LEV, FOREIGN

Bảng 4.10. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.126	8	.016	4.935	0.000 ^a
Residual	.166	52	.003		
Total	.292	60			

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, IND, STATE, MAJOR, LEV, FOREIGN, IND, DUAL

b. Dependent Variable: VDI

Bảng 4.11. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành xây dựng

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.371	.180		-2.060	.044		
SIZE	.022	.007	.437	3.017	.004	.520	1.921
LEV	.000	.001	-.106	-.717	.477	.503	1.988
ROA	.028	.101	.035	.277	.783	.701	1.427
MAJOR	.000	.000	-.023	-.173	.864	.598	1.673
STATE	.000	.000	.128	.960	.342	.612	1.634
FOREIGN	.002	.001	.266	1.755	.085	.474	2.108
IND	-.001	.000	-.176	-1.341	.186	.637	1.569
DUAL	-.026	.020	-.177	-1.271	.209	.564	1.773

a. Dependent Variable: VDI

Quy trình kiểm định thông qua 04 bước (kết quả xem chi tiết tại phụ lục 04):

Kiểm định 1: Biến có ý nghĩa giải thích cho mô hình với hệ số t có mức ý nghĩa nhỏ hơn 0,05 là biến SIZE.

Kiểm định 2: Mức độ phù hợp của mô hình với R^2 là 24%. Hệ số F có mức ý nghĩa nhỏ hơn 0,01 an toàn cho kết luận mô hình phù hợp với dữ liệu thu thập.

Kiểm định 3: Hệ số VIF thấp 1.921, không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Kiểm định 4: Thực hiện kiểm định phương sai của phần dư thay đổi, cho thấy mức ý nghĩa là 0,442 lớn hơn 0,05. Bác bỏ giả thuyết phương sai của phần dư có thay đổi.

Bảng 4.12. Kết quả mô hình hồi quy biến SIZE ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành xây dựng

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.538	.153		-3.505	.001		
SIZE	.026	.006	.511	4.562	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: VDI

Phương trình:

$$\widehat{VDI} = -0,538 + 0,026SIZE$$

Với mức ý nghĩa $0,000 < 0,05$, cho thấy quy mô công ty có tác động cùng chiều đến mức độ CBTT tự nguyện, phù hợp với dự đoán ở giả thuyết 1. Kết quả nghiên cứu này giống với kết quả nghiên cứu của tác giả Huỳnh Thị Vân (2013) với đề tài nghiên cứu mức độ công bố thông tin kế toán của các doanh nghiệp ngành xây dựng yết giá tại Sàn giao dịch chứng khoán Hà nội, kết quả chỉ có quy mô công ty là có ý nghĩa giải thích cho mô hình nghiên cứu. Có thể giải thích tương tự như kết quả ảnh hưởng của biến SIZE ở nhóm ngành công nghiệp.

Mức độ giải thích của mô hình của biến SIZE là 24,8% (xem chi tiết tại phụ lục 04).

DUAL Tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và giám đốc/tổng giám đốc

Chỉ số CBTT tự nguyện của nhóm ngành tài chính thấp, trung bình ở mức 0,187. VIX (Công ty cổ phần chứng khoán IB) có chỉ số thấp nhất 0,015 và chỉ có 1/66 mục thông tin tự nguyện được công bố. Cao nhất là Tập đoàn Bảo Việt (BVH) với chỉ số VDI là 0,424, tương ứng 28/66 mục thông tin tự nguyện được công bố. Tập đoàn Bảo Việt cũng được nhiều giải thưởng trong và ngoài nước. BVH cũng là công ty duy nhất trình bày báo cáo thường niên đính kèm báo cáo tài chính đã được kiểm toán trình bày theo chuẩn mực khác (chuẩn mực kế toán quốc tế IFRS).

Quy mô công ty trong ngành tài chính lớn, trung bình logarit tổng tài sản ở mức 28,31 tương ứng giá trị tổng tài sản gần 2 ngàn tỷ đồng.

Tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản có sự chênh lệch cao, tỷ số thấp nhất là 2,7% và cao nhất là 94,8%.

Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn: Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam có mức độ tập trung vốn cao nhất là 95,76%, đó cũng là phần trăm sở hữu cao nhất của nhà nước trong các công ty niêm yết thuộc nhóm ngành tài chính trong năm 2014.

Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không điều hành cũng chưa tương đồng, có các công ty không bố trí thành viên HĐQT không điều hành, cũng có công ty bố trí 100% thành viên HĐQT không điều hành. Tuy nhiên, trung bình đạt được 73% là khá cao.

Việc tách biệt vai trò chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc/giám đốc được thực hiện hầu hết các công ty. Điều này có thể do quy mô công ty lớn nên việc kiêm nhiệm sẽ khó thực hiện. Mặc dù quy định về pháp luật không yêu cầu tách biệt, nhưng hầu hết nhà đầu tư sẽ có cảm nhận tốt hơn khi việc tách biệt vai trò được thực hiện.

Bảng 4.14. Hệ số tương quan mô hình nghiên cứu mức độ công bố thông tin tự nguyện nhóm ngành tài chính

Correlations										
		VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
VDI	Pearson Correlation	1	.267	0.519**	-.325	.239	0.430**	.115	.252	.067
	Sig. (2-tailed)		.121	.001	.057	.167	.010	.511	.144	.704
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
SIZE	Pearson Correlation	.267	1	.264	-.232	0.375*	0.512**	.135	-.105	.128
	Sig. (2-tailed)	.121		.125	.180	.026	.002	.438	.546	.465
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
LEV	Pearson Correlation	0.519**	.264	1	-.008	.220	.331	.103	.229	0.445**
	Sig. (2-tailed)	.001	.125		.962	.204	.052	.556	.185	.007
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
ROA	Pearson Correlation	-.325	-.232	-.008	1	-.281	-.164	-.019	-.172	.224
	Sig. (2-tailed)	.057	.180	.962		.103	.347	.915	.322	.196
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
MAJOR	Pearson Correlation	.239	0.375*	.220	-.281	1	0.695**	.184	.001	.133
	Sig. (2-tailed)	.167	.026	.204	.103		.000	.290	.995	.447
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
STATE	Pearson Correlation	0.430**	0.512*	.331	-.164	.695	1	-.089	-.002	0.345*
	Sig. (2-tailed)	.010	.002	.052	.347	.000		.610	.992	.043
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
FOREIGN	Pearson Correlation	.115	.135	.103	-.019	.184	-.089	1	-.282	.056
	Sig. (2-tailed)	.511	.438	.556	.915	.290	.610		.100	.748
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
IND	Pearson Correlation	.252	-.105	.229	-.172	.001	-.002	-.282	1	.115
	Sig. (2-tailed)	.144	.546	.185	.322	.995	.992	.100		.512
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35
DUAL	Pearson Correlation	.067	.128	0.445*	.224	.133	0.345*	.056	.115	1
	Sig. (2-tailed)	.704	.465	.007	.196	.447	.043	.748	.512	
	N	35	35	35	35	35	35	35	35	35

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Kết quả phân tích hệ số tương quan tại bảng 4.14 cho thấy 02 biến tương quan ở mức trung bình với chỉ số CBTT tự nguyện (VDI), là tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản (LEV) và tỷ lệ sở hữu của Nhà nước (STATE). Mức tương quan giữa các biến độc lập cũng ở mức trung bình.

Bảng 4.15. Tóm tắt mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.744 ^a	.554	.417	.0673974

a. Predictors: (Constant), SIZE, LEV, ROA, MAJOR, STATE, FOREIGN, IND, DUAL

Bảng 4.16. Bảng ANOVA mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.147	8	.018	4.036	0.003 ^a
Residual	.118	26	.005		
Total	.265	34			

a. Predictors: (Constant), SIZE, LEV, ROA, MAJOR, STATE, FOREIGN, IND, DUAL

b. Dependent Variable: VDI

Bảng 4.17. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của nhóm ngành tài chính

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.185	.153		1.213	.236		
SIZE	-.003	.005	-.089	-.548	.588	.657	1.522
LEV	.001	.000	.453	2.864	.008	.687	1.455
ROA	-.339	.223	-.227	-1.521	.140	.774	1.292
MAJOR	-.001	.001	-.374	-1.840	.077	.414	2.414
STATE	.002	.001	.677	2.917	.007	.318	3.142
FOREIGN	.002	.001	.283	1.822	.080	.710	1.408
IND	.001	.001	.216	1.438	.162	.762	1.312
DUAL	-.065	.035	-.297	-1.839	.077	.655	1.526

a. Dependent Variable: VDI

Kiểm định 1: Với mức ý nghĩa được lựa chọn ban đầu là 0,05 thì kết quả cho thấy chỉ có hai biến là LEV và STATE có ý nghĩa giải thích cho mô hình.

Kiểm định 2: Chạy lại mô hình hồi qui hai biến LEV, STATE có hệ số R^2 điều chỉnh là 34% giải thích cho mô hình biến động mức độ CBTT tự nguyện ở nhóm ngành tài chính. Hệ số F với mức ý nghĩa nhỏ hơn 0,01 đảm bảo mô hình xây dựng phù hợp với dữ liệu thu thập.

Kiểm định 3: Với VIF của bảng 4.18 ở mức thấp, không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Đáp ứng 03 kiểm định trên phù hợp, kiểm định thứ 4 được thực hiện để kiểm định phương sai của phần dư. Kết quả trình bày tại phụ lục 05 cho thấy kết quả từng biến, biến LEV có mức ý nghĩa 0,934 đủ điều kiện không xảy ra hiện tượng thay đổi phương sai của phần dư. Biến STATE có mức ý nghĩa 0,002 nhỏ hơn 0,05 cho thấy có xảy ra hiện tượng phương sai của phần dư thay đổi. Do đó, biến STATE cần loại khỏi mô hình.

Trình bày tại phụ lục 05 chi tiết kết quả hồi qui với hai biến trên tác động đến chỉ độ CBTT tự nguyện. Kết quả tóm tắt như sau:

Bảng 4.18. Kết quả mô hình hồi quy hai biến LEV, STATE ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành tài chính

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.113	.023		4.942	.000		
LEV	.001	.000	.423	2.787	.009	.891	1.123
STATE	.001	.000	.291	1.916	.064	.891	1.123

a. Dependent Variable: VDI

Kết quả cho thấy chỉ có biến độc lập LEV là tác động đến chỉ số CBTT tự nguyện. Kết quả hồi qui một biến LEV như sau (chi tiết trình bày tại phụ lục 06):

Bảng 4.19. Kết quả hồi quy biến LEV ảnh hưởng đến VDI nhóm ngành tài chính

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.119	.023		5.069	.000		
LEV	.001	.000	.519	3.487	.001	1.000	1.000

a. Dependent Variable: VDI

Phương trình:

$$\widehat{VDI} = 0,119 + 0,001 LEV$$

Đối với nhóm ngành tài chính, kết quả cho thấy chỉ có biến LEV giải thích sự tăng giảm của chỉ số CBTT tự nguyện. Có thể giải thích điều này khi công ty có các khoản nợ càng cao thì yêu cầu về công bố thông tin cần càng nhiều để tạo niềm tin cho các nhà đầu tư, đặc biệt là các đối tượng liên quan đến nợ phải trả của công ty. Điều này phù hợp với thực tế, khi một công ty có mức nợ trên tài sản quá lớn trên bảng cân đối kế toán của công ty sẽ dễ dẫn đến các rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động. Tỷ số cao cho thấy rủi ro càng lớn, gây nên tâm lý chung cho những người sử dụng thông tin là cần thêm nhiều thông tin để hiểu rõ hoạt động của công ty vẫn an toàn và ổn định. Còn đối với công ty công bố thông tin, khi có tỷ số nợ trên tổng tài sản cao cũng sẽ có nhu cầu công bố nhiều thông tin, cả bắt buộc và tự nguyện nhằm nâng cao sự tin tưởng, đáp ứng nhu cầu của người sử dụng thông tin.

Các biến còn lại không ảnh hưởng đến sự thay đổi của mức độ công bố thông tin, kể cả biến SIZE, cho thấy ở nhóm ngành tài chính, quy mô lớn hay bé thì không tác động đến công bố thông tin mà việc công ty đó sử dụng đòn bẩy nợ thế nào sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến CBTT bởi vì đối với các công ty ngành tài chính, tỷ số này khá nhạy cảm và là mối quan tâm quan trọng của các đối tượng sử dụng thông tin.

Kết quả nghiên cứu chấp nhận giả thuyết 2, dấu của hệ số hồi quy tương ứng dấu của hệ số tương quan, với mức độ giải thích cho mô hình là 24,7%, xem tại phụ lục số 06.

4.2. SO SÁNH BA NHÓM NGÀNH: CÔNG NGHIỆP, XÂY DỰNG, TÀI CHÍNH VÀ MỘT SỐ NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY

4.2.1. So sánh kết quả nghiên cứu ở ba nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính

Trước tiên, tác giả tổng hợp kết quả tính điểm cho chỉ số CBTT tự nguyện (gọi tắt là VDI) của 03 nhóm ngành ở bảng 4.20.

Bảng 4.20. So sánh kết quả Chỉ số CBTT tự nguyện của ba nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính

Chỉ số VDI	Nhóm ngành		
	Công nghiệp	Xây dựng	Tài chính
Nhỏ nhất	5%	5%	2%
Lớn nhất	45%	36%	42%
Trung bình	20%	16%	19%

Xét về VDI trung bình thì nhóm ngành xây dựng thấp nhất(16%). Các công ty xây dựng đều thực hiện công bố khá ít thông tin, đặc biệt là các công ty niêm yết tại Sở GDCK Hà nội, có nhiều đối tượng không thực hiện công bố các thông tin bắt buộc. Chỉ một số có chỉ số cao thuộc về các công ty có quy mô lớn, điều này cũng được chứng minh ở kết quả tại mục 4.1.3.

Tiếp theo là VDI của nhóm ngành tài chính, nếu xét về từng đối tượng thì ngành tài chính có VDI thấp nhất, nhưng xét về trung bình thì nhóm ngành tài chính đứng thứ tự giữa so với hai ngành còn lại. VDI nhỏ hơn của nhóm ngành công nghiệp không nhiều. VDI ở nhóm ngành công nghiệp là cao nhất ở mức trung bình 20%.

Bảng 4.21. So sánh một số chỉ số kết quả nghiên cứu của 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính

Chỉ số		Nhóm ngành		
		Công nghiệp	Xây dựng	Tài chính
Kích thước mẫu		114	61	35
R Square mô hình tổng thể		0.299	0.432	0.554
Adjusted R ² square mô hình tổng thể		0.245	0.344	0.417
Adjusted R ² square của các biến có ý nghĩa (*)		0.245 SIZE, FOREIGN	0.248 SIZE	0.247 LEV
Sig.		0.000	0.000	0.003
VIF		nhỏ hơn 5	nhỏ hơn 5	nhỏ hơn 5
Biến độc lập có ý nghĩa giải thích cho mô hình				
- SIZE	Hệ số B	0.023	0.026	
	Sig.	0.000	0.000	
- FOREIGN	Hệ số B	0.002		
	Sig.	0.003		
- LEV	Hệ số B			0.001
	Sig.			0.001

Bảng 4.22. Tóm tắt kết quả nghiên cứu của 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng, tài chính

STT	Biến	Giả thuyết	Kết quả nghiên cứu		
			Công nghiệp	Xây dựng	Tài chính
Giả thuyết 1	SIZE	+	+	+	Không
Giả thuyết 2	LEV	+	Không	Không	+
Giả thuyết 3	ROA	+	Không	Không	Không
Giả thuyết 4	MAJOR	-	Không	Không	Không
Giả thuyết 5	STATE	+	Không	Không	Không
Giả thuyết 6	FOREIGN	+	+	Không	Không
Giả thuyết 7	IND	+	Không	Không	Không
Giả thuyết 8	DUAL	Có ảnh hưởng	Không	Không	Không

Trong đó: (+) Quan hệ cùng chiều, (-) Quan hệ ngược chiều, (Không) Biến độc lập không có tác động đến biến phụ thuộc VDI

Với mức độ phù hợp của mô hình ở mức tương đối, mức ý nghĩa phù hợp cho thấy kết quả nghiên cứu chỉ ra một phần nguyên nhân dẫn đến việc CBTT tự nguyện hiện nay.

Các biến giải thích trong mô hình có mức ý nghĩa phù hợp so với mức ý nghĩa được lựa chọn là 0,05.

Nhóm ngành phi tài chính

Giả thuyết 1 được chấp nhận: Quy mô công ty có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Biến SIZE (Quy mô công ty) giải thích được ở hai mô hình nghiên cứu trên ngành công nghiệp và ngành xây dựng. Quy mô càng lớn, thông tin của công ty càng nhiều và được theo dõi chặt chẽ bởi các bộ phận có liên quan, đặc biệt là bộ phận kế toán công ty. Từ đó, với nhu cầu công bố thông tin sẽ thuận lợi, đầy đủ hơn.

Giả thuyết 6 được chấp nhận: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện. Biến FOREIGN chỉ giải thích cho mô hình nghiên cứu nhóm ngành công nghiệp. Trên số liệu khảo sát nhóm ngành này thu hút vốn đầu tư không nhiều, trung bình khoảng 9,5%.

Nhóm ngành tài chính

Tuy nhiên với ngành tài chính thì SIZE, FOREIGN không có ý nghĩa giải thích. Giả thuyết 2 được chấp nhận, biến LEV (tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản) có tác động cùng chiều đến VDI ở ngành tài chính. Công ty có tỷ số nợ phải trả càng cao thì có thể nhu cầu thông tin được yêu cầu công bố càng lớn và cần tạo niềm tin vững chắc cho các bên liên quan. Đối với một số nghiên cứu trước đây cả trong và ngoài nước, khi thu thập mẫu ngẫu nhiên trên thị trường chứng khoán, không phân chia nhóm ngành thì đều loại trừ các công ty tài chính niêm yết, điều này có thể hiểu vì ngành tài chính có mô hình hoạt động đặc thù hơn. Ở đây kết quả nghiên cứu cũng cho thấy sự khác biệt so với hai ngành công nghiệp và xây dựng. Kết quả khác biệt của

ngành tài chính cũng giải thích khi các nghiên cứu trước được thực hiện thì loại trừ công ty tài chính khi khảo sát ngẫu nhiên các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Số lượng công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán ở nhóm ngành xây dựng, tài chính còn khá ít nên việc thu mở rộng cỡ mẫu khó thực hiện so với ngành công nghiệp.

Nhìn vào kết quả cho thấy ở mỗi nhóm ngành đều có kết quả khác biệt nhau, có và không có tương đồng nhau giữa các nhóm ngành. Tuy vậy, các giả thuyết được chấp nhận ở ba ngành đều có chiều tác động giống giả thuyết đặt ra.

4.2.2. So sánh với một số nghiên cứu trước

Như đã trình bày ở chương 1, nghiên cứu về mức độ công bố thông tin tự nguyện được thực hiện ở nhiều nước và tại Việt nam cũng có một số nghiên cứu. Nhằm đạt được mục tiêu so sánh kết quả nghiên cứu, tác giả trình bày so sánh lần lượt các biến trong mô hình, mức độ giải thích của mô hình nghiên cứu tác động đến biến độc lập VDI.

Quy mô công ty

Biến quy mô công ty (SIZE) có ảnh hưởng cùng chiều đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tương tự kết quả nghiên cứu của tác giả Phạm Ngọc Vỹ An (2013) nghiên cứu về hoàn thiện công bố thông tin tại các doanh nghiệp niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh. tác giả Phạm Ngọc Vỹ An (2013) không sử dụng phương pháp tính chỉ số CBTT tự nguyện mà tính chỉ số minh bạch thông tin thông qua khảo sát cảm nhận của nhà đầu tư về 30 công ty niêm yết được chọn. Tác giả cũng đo lường biến độc lập quy mô công ty bằng 03 phương pháp khác nhau (logarit tổng tài sản, logarit tổng doanh thu thuần, logarit của giá trị thị trường của công ty). Tuy cùng kết quả với đề tài ở nhóm ngành công nghiệp, xây dựng nhưng với phương pháp khác nhau, nghiên cứu đã đưa ra một góc nhìn khác về mức độ minh bạch thông tin của công ty niêm yết.

Một nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh của tác giả Nguyễn Thị Thu Hảo (2014). Tác giả lựa chọn ngẫu nhiên 106 công ty niêm yết, loại trừ các công ty tài chính trong quá trình thu thập mẫu. Với phương pháp tương tự, tác giả cho thấy ba biến phù hợp giải thích mô hình là quy mô công ty, loại hình sở hữu (đo lường bằng tỷ lệ cổ phần nắm giữ bởi cá nhân, tổ chức nước ngoài), và tỷ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu. Với mức độ giải thích của biến đến mô hình là 46%. Xét về mức độ giải thích của mô hình R^2 điều chỉnh là 22,8%. Kết quả tương đồng với đề tài khi nghiên cứu ở nhóm ngành công nghiệp và xây dựng với R^2 điều chỉnh lần lượt là 24,5% và 24,8%.

Ở nước ngoài, tương tự nghiên cứu của Meek (1995) cho thấy quy mô công ty là một yếu tố quan trọng giải thích cho mức độ CBTT tự nguyện. Meek (1995) đo lường VDI bằng phương pháp chấm điểm thông qua danh mục thông tin (không có trọng số), đo lường quy mô công ty bằng logarit tổng tài sản. Kích thước mẫu là 226 công ty ở nhiều quốc gia, với mức độ giải thích của mô hình là 35%.

Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) cũng cho thấy kết quả tương tự.

Tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản

Ít nghiên cứu khảo sát đối với nhóm ngành này. Kết quả với ý nghĩa giải thích cho mô hình nghiên cứu ở nhóm ngành tài chính, tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản có mức giải thích cho VDI là 24,7%.

Nghiên cứu của Phạm Ngọc Vy An (2013) khảo sát ngẫu nhiên cũng cho thấy điều này với mức độ giải thích cho mô hình là 55%. Ngược lại, nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) khảo sát các công ty phi tài chính không cho thấy ảnh hưởng của biến đòn bẩy tài chính (đo lường bằng tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản) VDI.

Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) đo lường lợi nhuận bằng nợ phải trả/tổng tài sản cũng không có ý nghĩa giải thích cho VDI. Tuy nhiên, Chau và Gray

(2002) nghiên cứu tại Hồng Kông, Singapore; Meek (1995) nghiên cứu ở một số nước Châu Âu, đều không đo lường ảnh hưởng của tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản mà sử dụng tỷ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu, hai nghiên cứu này cho thấy có ý nghĩa giải thích mức độ CBTT tự nguyện.

Tỷ số lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản

Không có ý nghĩa trong kết quả nghiên cứu ở 03 nhóm ngành. Điều này ngược với kết quả nghiên cứu của Phạm Ngọc Vy An (2013).

Nguyễn Thị Thu Hảo (2014) đo lường biến lợi nhuận bằng tỷ số lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu tác động đến VDI với mức độ đóng góp giải thích cho mô hình là 27%.

Meek (1995), Chau và Gray (2002) đo lường biến lợi nhuận bằng tỷ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu thuần, đều không cho thấy mức độ tác động của doanh thu đến VDI.

Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn

Không có ý nghĩa trong giải thích VDI ở 03 mô hình nghiên cứu. Nghiên cứu của Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) lại cho thấy có mối liên hệ giữa phần sở hữu của cổ đông lớn đến mức độ CBTT tự nguyện

Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước

Không có ý nghĩa trong giải thích VDI ở 03 mô hình nghiên cứu. Nghiên cứu của Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) cũng có kết quả tương tự khi thực hiện tại Trung quốc.

Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

Giải thích 43% cho biến VDI trong mô hình nghiên cứu ở nhóm ngành công nghiệp. Nghiên cứu của Meek (1995) cho thấy các công ty có tình trạng niêm yết ở nước ngoài thì có mức độ CBTT cao hơn, yếu tố nước ngoài có ảnh hưởng đến tự nguyện

công bố thông tin của doanh nghiệp. Kết quả của Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) cũng có kết quả tương tự.

Nghiên cứu trong nước chưa khảo sát nhân tố này, cụ thể như nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hào (2014) và Phạm Ngọc Vỹ An (2013).

Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập

Không có ý nghĩa trong giải thích VDI ở 03 mô hình nghiên cứu. Kết quả tương ứng với nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hào (2014) khảo sát trên báo cáo thường niên.

Kết quả nghiên cứu của Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) cho kết quả ngược lại khi thực hiện khảo sát tại Trung quốc với mức tương quan ngược chiều khá thấp (0,082).

Tách biệt vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc/giám đốc

Không có ý nghĩa trong giải thích VDI ở 03 mô hình nghiên cứu. Kết quả tương ứng với nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Hào (2014).

Kết quả nghiên cứu của Xiao Huafang và Yuan Jianguo (2007) cho kết quả ngược lại khi thực hiện khảo sát tại Trung quốc.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Kết quả tóm tắt 03 mô hình nghiên cứu được thực hiện ở 03 nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính đưa ra các kết quả khác nhau.

So sánh với các nghiên cứu trước thực hiện trong và ngoài nước cũng có sự giống nhau, cụ thể là biến SIZE được xem là biến độc lập có tác động đến VDI ở nhiều nghiên cứu. Các biến còn lại có sự khác biệt giữa các nghiên cứu.

CHƯƠNG 5 - KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

5.1. KẾT LUẬN

Qua việc tìm hiểu các nghiên cứu trong và ngoài nước liên quan đến mức độ công bố thông tin đã được thực hiện nhiều trên những phương pháp, lĩnh vực, địa lý khác nhau. Tác giả lựa chọn nghiên cứu ba mô hình thực hiện ở ba nhóm ngành khác nhau vì ở mỗi ngành có những đặc điểm khác nhau và điều đó có thể ảnh hưởng khác nhau đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của một công ty. Đây cũng là một hướng nghiên cứu nhằm đóng góp vào lĩnh vực nghiên cứu công bố thông tin ở các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt nam.

Thông qua quá trình thu thập thông tin trên báo cáo thường niên, với sự hỗ trợ của công cụ phân tích dữ liệu SPSS, kết quả của đề tài cho thấy mức độ CBTT tự nguyện ở các ngành có sự khác biệt. Đồng thời, các nhân tố tác động đến mức độ CBTT tự nguyện khác nhau ở các nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính. So sánh với các nghiên cứu trước đây trong và ngoài nước cũng có sự tương đồng đã được trình bày tại mục 4.2.2.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với nhóm ngành công nghiệp, quy mô công ty và tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có tác động cùng chiều đến mức độ CBTT tự nguyện. Đối với nhóm ngành xây dựng, quy mô công ty có tác động cùng chiều đến mức độ CBTT tự nguyện. Đối với ngành tài chính, chỉ có tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản ảnh hưởng cùng chiều đến mức độ CBTT tự nguyện.

Dựa trên kết quả về tác động của giữa biến độc lập đến biến phụ thuộc đã được xác định, có thể đóng góp một phần cách giải thích về các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện. Đối với biến quy mô công ty tác động tích cực đến mức độ CBTT tự nguyện, nhưng không thể đơn thuần tăng quy mô công ty để dẫn đến tăng mức độ CBTT tự nguyện bởi vì mô hình nghiên cứu ở cả ba nhóm ngành chỉ giải thích được trung bình 24%, trên thực tế còn nhiều nguyên nhân khác chưa được nghiên cứu trong đề tài này. Theo lý thuyết ủy nhiệm, công ty càng lớn thì chi phí

ủy nhiệm càng cao, do đó, cần phải công bố nhiều thông tin để làm giảm chi phí ủy nhiệm, tạo niềm tin cho người sở hữu. Ngoài ra, thường thấy khi quy mô công ty lớn thường có bộ phận kế toán lớn hơn, theo dõi và đáp ứng nhu cầu thông tin nhiều hơn so với công ty nhỏ, chứng tỏ công ty có nhiều khả năng CBTT và chủ động hơn trong CBTT.

Tương tự đối với biến tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài (FOREIGN) giải thích trong mô hình nghiên cứu ở các nhóm ngành công nghiệp, có tác động với mức độ CBTT tự nguyện thể hiện sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài, khoảng cách địa lý tác động đến yêu cầu cao hơn trách nhiệm công bố thông tin của công ty.

Tỷ số nợ phải trả/tổng tài sản (LEV) ở nhóm ngành tài chính tác động cùng chiều đến mức độ CBTT tự nguyện, cho thấy ở những công ty nợ cao thường công bố nhiều thông tin khác nhau, tình hình ở nhiều năm để thể hiện sự ổn định trong tài chính, phát triển bền vững tạo niềm tin cho các bên liên quan, đặc biệt là đối tượng liên quan nợ phải trả.

Từ những nhận định trên cùng quá trình chấm điểm chỉ số CBTT tự nguyện, tác giả nhận thấy để nâng cao mức độ CBTT tự nguyện của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, chủ yếu cần phải nâng cao nhận thức của công ty, đặc biệt vai trò quan trọng của ban lãnh đạo công ty và nền tảng cung cấp thông tin từ bộ phận kế toán. Và để nâng cao nhận thức của công ty thì công ty, và đặc biệt bộ phận kế toán cần phải hiểu tầm quan trọng của thông tin được công bố, ở cả các mục thông tin bắt buộc và thông tin tự nguyện.

Ngoài ra, vai trò của cơ quan quản lý Nhà nước là không thể thiếu thông qua việc ban hành các văn bản hướng dẫn việc công bố thông tin cùng với các chế tài xử lý vi phạm trong vấn đề công bố thông tin. Do phạm vi đề tài thực hiện thu thập số liệu và nghiên cứu chỉ số CBTT tự nguyện trên báo cáo thường niên, nên kết luận và kiến nghị liên quan đến CBTT trên báo cáo này. Theo nhận định của tác giả, các văn bản quy định về trình bày báo cáo thường niên theo thông tư số 52/2012/TT-

BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính là còn mang tính khái quát, chưa cụ thể và một số nội dung tự nguyện công bố thông tin nhưng quan trọng với người sử dụng báo cáo thường niên. Đây là báo cáo định kỳ năm thể hiện tình hình kinh doanh, hơn nữa là bảng tóm tắt các hoạt động về mọi mặt của công ty trong một năm tài chính. Từ những nhận xét nêu trên, tác giả xin nêu lên một số kiến nghị nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin của công ty niêm yết.

5.2. KIẾN NGHỊ

5.2.1. Kiến nghị đối với đối tượng công bố thông tin trên báo cáo thường niên

Như đã trình bày, việc công bố thông tin tự nguyện của công ty niêm yết bao gồm nhiều loại thông tin, theo danh mục nghiên cứu của đề tài có 03 nhóm thông tin chủ yếu: thông tin chiến lược, thông tin phi tài chính và thông tin tài chính.

Kiến nghị đầu tiên, kết quả cho thấy các công ty có quy mô lớn thì có mức độ CBTT tự nguyện cao hơn, điều này thể hiện bộ phận kế toán của công ty lớn có dữ liệu thu thập, nhận thức tốt hơn về tác động của CBTT đến hoạt động của công ty nhiều hơn. Những công ty nhỏ có xu hướng mở rộng công ty cần quan tâm đến nâng cao mức độ CBTT, cả thông tin bắt buộc và thông tin tự nguyện, cần xây dựng bộ máy kế toán hướng đến việc ghi nhận, theo dõi, thu thập dữ liệu phục vụ cho công tác công bố thông tin dưới sự hướng dẫn của ban lãnh đạo công ty. Trước tiên, công ty cần nâng cao kiến thức của những đối tượng liên quan đến việc quyết định công bố thông tin, đặc biệt là đối với ban lãnh đạo và đội ngũ kế toán công ty. Việc am hiểu về các quy định hiện hành về công bố thông tin bắt buộc, công bố thông tin tự nguyện là nền tảng cho quá trình xây dựng công tác thu thập thông tin. Khi nắm và thực hiện được những thông tin bắt buộc phải công bố, công ty đảm bảo việc tuân thủ pháp luật. Ngoài ra, dựa trên danh mục CBTT tự nguyện mà tác giả đề xuất, công ty xem xét các mục thông tin từ đó đáp ứng việc công bố tốt hơn, đầy đủ hơn. Do đó, công ty cần đầu tư đào tạo và tăng cường trao dồi kỹ năng, kiến thức về

công bố thông tin trên thị trường chứng khoán từ khi tham gia hoạt động trên thị trường chứng khoán.

Thứ hai, các công ty có tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài cao có thể xem xét việc lập báo cáo tài chính theo chuẩn mực quốc tế, dạng tiếng Anh... nhằm tạo điều kiện và đáp ứng nhu cầu đọc báo cáo thường niên của các nhà đầu tư nước ngoài. Từ dấu hiệu nhận thấy ở kết quả nghiên cứu, các công ty có sở hữu nước ngoài thường công bố nhiều thông tin hơn, vì vậy các công ty có xu hướng mở rộng thị trường ngoài nước cần công bố nhiều thông tin ngay từ khi bắt đầu nhằm tạo lập niềm tin cho nhà đầu tư, rút ngắn khoảng cách địa lý với nhà đầu tư nước ngoài.

Thứ ba là đối với ngành tài chính, các công ty có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản càng cao thì càng cần chú ý công bố nhiều thông tin tự nguyện, có thể xem xét so sánh với các công ty cùng ngành có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tương đương. Kết quả nghiên cứu ở nhóm ngành tài chính, cho thấy đối tượng sử dụng thông tin trên báo cáo thường niên có sự quan tâm nhiều hơn đối với các công ty có tỷ số nợ trên tổng tài sản cao hơn và do đó, các công ty này cũng có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn.

5.2.2. Kiến nghị đối với cơ quan Chính phủ ban hành văn bản pháp luật

Đề tài thực hiện đối chiếu danh mục thông tin với thông tư 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 của Bộ tài chính (gọi tắt là thông tư 52/2012/TT-BTC) để có danh mục thông tin công bố tự nguyện. Tuy nhiên, qua quá trình đối chiếu tác giả nhận thấy trên báo cáo thường niên, nhiều khoản mục thông tin quan trọng nhưng chưa bắt buộc công bố. Hầu hết đơn vị đều thực hiện theo mẫu phụ lục số 02 của thông tư 52/2012/TT-BTC. Ví dụ như đối với thông tin chiến lược, các dự báo định tính, định lượng doanh thu, lợi nhuận, luồng tiền cũng như việc trình bày lý do mua sắm tài sản, thanh lý tài sản cố định có giá trị lớn đều hỗ trợ nhiều cho bên sử dụng báo cáo nhận định về tình hình công ty, trong khi đó các thuyết minh tài chính về khoản mục tài sản rất hạn chế. Do đó, tác giả kiến nghị với cơ quan chính phủ ban hành thông tư bổ sung các mục thông tin trên biểu mẫu 02 - Báo cáo thường niên của thông tư 52/2012/TT-BTC. Các mục thông tin tác giả kiến nghị bổ sung được ghi

chú ở phụ lục số 02 của đề tài, các mục thông tin không yêu cầu công ty bắt buộc công bố chủ yếu liên quan đến nhóm mục thông tin tổng hợp, vì có thể chưa phù hợp trong điều kiện hiện tại và để công bố các thông tin này thì công ty cần cân nhắc chi phí để có được thông tin, sự cần thiết của thông tin, chẳng hạn như các mục thông tin giá trị thương hiệu, giá trị vô hình, trình bày thông tin lại theo chuẩn mực khác... Để thực hiện cơ quan Chính phủ cần ban hành một thông tư bổ sung, sửa đổi nhằm cụ thể hóa, văn bản hóa các mục thông tin cần công bố.

Thứ hai, ngoài việc trình bày các thông tin bắt buộc trên báo cáo thường niên, cơ quan Chính phủ cần hướng công ty thực hiện báo cáo phát triển bền vững như đã được thực hiện ở một số công ty trong nước, và nhiều nước trên thế giới. Báo cáo này ở một số nước như Trung quốc, được xem là một phần bắt buộc trong công bố thông tin, bao gồm toàn bộ nội dung về xu hướng phát triển, các bên liên quan, hoạt động quản trị, sản phẩm dịch vụ, xã hội, môi trường, người lao động. Tuy nhiên, thực hiện báo cáo này còn khá mới đối với các công ty niêm yết nên cần sự hỗ trợ từ phía Chính phủ cũng như cần một khoảng thời gian để tiếp cận và học tập kinh nghiệm từ các công ty đi trước, từ các nước. Quan trọng là các công ty cần nhận thức tầm quan trọng của báo cáo từ đó mới thể hiện sự quan tâm và hành động công bố thông tin. Từ đó, đáp ứng tốt hơn nhu cầu thông tin của nhà đầu tư, xã hội, các bên liên quan khác.

5.2.3. Kiến nghị đối với Sở giao dịch chứng khoán Hà nội và Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh

Từ kết quả nghiên cứu, đó cũng là dấu hiệu cho thấy các công ty có mức độ CBTT tự nguyện thấp, như các công ty có quy mô nhỏ, ít có tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, có tỷ số nợ thấp (đối với nhóm ngành tài chính). Sở giao dịch chứng khoán có thể căn cứ nhằm hướng đến các công ty có mức CBTT tự nguyện còn thấp sẽ tăng cường các lớp đào tạo, huấn luyện, trước tiên là nâng cao nhận thức của công ty, đặc biệt là bộ phận kế toán trong vấn đề công bố thông tin, đào tạo về cách thức, yêu cầu công bố và các quy định hiện hành.

Ngoài ra, việc đào tạo huấn luyện cần được thực hiện ngay khi công ty bắt đầu niêm yết trên thị trường chứng khoán vì còn khoảng thời gian tiếp cận với việc công bố thông tin. Việc thiết lập các chế tài đủ mạnh nhằm răn đe trong công tác công bố thông tin và vô cùng cần thiết, trực tiếp tác động đến nhận thức, hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

5.3. HẠN CHẾ CỦA ĐỀ TÀI VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

Mục tiêu của tác giả là xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện ở ba nhóm ngành công nghiệp, xây dựng và tài chính, xem xét sự khác nhau ở 03 nhóm ngành và một số nghiên cứu trước đây, đồng thời đưa ra những kiến nghị nhằm nâng cao mức độ CBTT tự nguyện. Mặc dù những kiến nghị đưa ra mang tính định tính, và giải thích dựa trên kết quả nghiên cứu nhưng còn tồn tại một số hạn chế được nêu sau đây.

Thứ nhất, đề tài nghiên cứu dựa trên số lượng mẫu của ba nhóm ngành, chưa đi sâu từng ngành cụ thể vì số lượng công ty niêm yết chưa đáp ứng yêu cầu nghiên cứu. Trong tương lai, nhiều công ty niêm yết hơn, đảm bảo kích thước mẫu đầy đủ, nghiên cứu có thể tiến hành khảo sát riêng ở hai Sở GDCK và so sánh kết quả đạt được. Ngoài ra, việc nghiên cứu chỉ thực hiện trên báo cáo thường niên 2014 cũng là một giới hạn, chỉ cho thấy ý nghĩa của nghiên cứu trong một giới hạn nhất định. Các nghiên cứu sau có thể mở rộng thời gian thu thập dữ liệu và nghiên cứu trong giai đoạn nhiều năm.

Thứ hai, ở cả ba nhóm ngành đều cho thấy mức độ giải thích cho mô hình trung bình ở mức 24%, chứng tỏ còn có các nhân tố khác bên trong công ty ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện. Do đó, có thể một số nghiên cứu tiếp theo mở rộng hướng nghiên cứu, ví dụ như nghiên cứu về hành vi công bố thông tin.

Cuối cùng là khi chấm điểm mức độ CBTT tự nguyện, dựa trên số lượng và nội dung của mục thông tin, tức là chủ yếu quan tâm đến độ bao quát, “độ rộng” của thông tin chứ chưa quan tâm đến chiều sâu của thông tin. Các nghiên cứu tiếp theo

có thể đo lường mức độ CBTT theo cách khác nhau, sau đó phân tích tương quan giữa các kết quả đạt được.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Đạt được mục tiêu ban đầu nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện tự nguyện của công ty để tiến hành áp dụng nghiên cứu thực nghiệm cho cả 03 nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính, dựa vào những kết quả đạt được ở mỗi nhóm ngành, đề tài đưa ra những kiến nghị đến các bên có liên quan nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty đại chúng niêm yết trên Sở GDCK.

Các kiến nghị tác giả đưa ra hướng đến 03 đối tượng. Thứ nhất là công ty công bố thông tin trên báo cáo thường niên, thứ hai là cơ quan Chính phủ ban hành quy định công bố thông tin đối với công ty đại chúng niêm yết và cuối cùng là đối với Sở giao dịch chứng khoán Việt nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tài liệu tiếng Việt

1. Bộ tài chính, 2012. *Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26/07/2012 quy định về quản trị công ty áp dụng cho công ty đại chúng*
2. Bộ tài chính, 2012. *Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26/07/2012 quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng*
3. Bộ tài chính, 2012. *Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/04/2012 hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*
4. Đặng Thị Thúy Hằng, 2011. *Thực trạng và giải pháp cho vấn đề công bố thông tin kế toán của các doanh nghiệp niêm yết ở Việt nam*. Tạp chí nghiên cứu khoa học kiểm toán.

<<http://www.khoahockiemtoan.vn/Category.aspx?newsID=426>> [Ngày truy cập: 01/10/2015]
5. Hoàng Trọng và Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008. *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS tập I*. Thành phố Hồ chí minh: NXB Hồng Đức.
6. Ngô Thị Thanh Hòa, 2012. *Các giải pháp nâng cao sự minh bạch thông tin tài chính của các công ty cổ phần niêm yết Việt Nam thông qua sự tự nguyện công bố thông tin trên bản thuyết minh báo cáo tài chính*. Luận văn thạc sĩ kinh tế. Đại học Kinh tế Thành phố Hồ chí minh.
7. Nguyễn Chí Đức và Hoàng Trọng, 2012. *CEO và công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết*. Tạp chí Khoa học ứng dụng, số 18, trang 62 – 65.
8. Nguyễn Đình Thọ, 2012. *Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh*. Hà Nội: Nhà xuất bản lao động xã hội.
9. Nguyễn Thị Thu Hảo, 2014. *Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh*. Luận văn thạc sĩ kinh tế. Đại học Kinh tế Thành phố Hồ chí minh.

10. Phạm Ngọc Vỹ An, 2013. *Hoàn thiện công bố thông tin tại các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh*. Luận văn thạc sĩ kinh tế. Đại học Kinh tế Thành phố Hồ chí minh.
11. Quốc hội, 2013. Luật chứng khoán số 27/VBHN-VPQH ngày 18/12/2013
12. Sở giao dịch chứng khoán Hà nội, 2012. *Hệ thống ngành kinh tế HaSIC*. Hà nội, tháng 10 năm 2012.
13. Sở giao dịch chứng khoán Hà nội, 2015. *Báo cáo thường niên 2014*.
14. Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh, 2012. *Quy tắc phân ngành các công ty niêm yết trên sở GDCK Thành phố Hồ chí minh*. Thành phố Hồ chí minh, tháng 02 năm 2012.
15. Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ chí minh, 2015. *Báo cáo thường niên 2014*.
16. Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế, 2004. *Các nguyên tắc quản trị công ty của OECD*. Việt nam, 2004.
17. Trần Thị Thanh Tú, Nguyễn Thị Hồng Thúy & Nguyễn Tố Tâm, 2014. *Xây dựng mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng công bố thông tin của công ty niêm yết*. Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội: Kinh tế và Kinh doanh, 30(3), trang 26-36.

Tài liệu tiếng Anh

18. Adina, P. & Ion, P., 2008. *Aspects regarding corporate mandatory and voluntary disclosure*. The Journal of the Faculty of Economics, 3(1), pp.1407-11.
19. Akhtaruddin, Mohamed et al, 2009. *Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms*. The Journal of Applied Management Accounting, 7(1).
20. Chau, G.K & Gray, Sidney.J, 2002. *Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore*. The International Journal of Accounting, 37: 247-265.

21. Fathi, FOUINI, 2013. *Corporate governance and the level of financial disclosure by Tunisian firm*. Journal of Business Studies, 4(3).
22. Francisco B.U et al., 2009. *Disclosure indices design: does it make a difference?* Contabilidad-Spanish Accounting Review, 12(2): 253-278.
23. Ho, Simon S. M. & Wong, Kar Shun, 2001. *A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure*. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 10, pp. 139–156.
24. Hossain, M., Perera, M.H.B. & Rahman, A.R., 1995. *Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies*. Journal of International Financial Management & Accounting, 6(1), pp.69-87.
25. Huafang, X. & Jianguo, Y., 2007. *Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China*. Managerial Auditing Journal, 22(6), pp.604 - 619.
26. Jensen, M.C. & Meckling, W.H., 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3, pp.305-60.
27. Le Quang Binh, 2012. *Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam*. Journal of Applied Economics and Business Research, 2(2): 69-90.
28. Meek, G.K. et al., 1995. *Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K and continental european multinational corporation*. Journal of International Business Studies, 26(3): 555-572

PHỤ LỤC

Phụ lục 01: Danh mục thông tin công bố tự nguyện được xây dựng bởi Meek và cộng sự (1995) và bổ sung bởi Chau và Gray (2002)

1. Thông tin chung
 - 1 Tóm tắt lịch sử công ty
 - 2 Cơ cấu tổ chức
2. Chiến lược công ty
 - 1 Báo cáo chiến lược và mục tiêu – chung
 - 2 Báo cáo chiến lược và mục tiêu – tài chính
 - 3 Báo cáo chiến lược và mục tiêu - marketing
 - 4 Báo cáo chiến lược và mục tiêu - xã hội
 - 5 Tác động của chiến lược đến kết quả hiện tại
 - 6 Tác động của chiến lược đến kết quả trong tương lai
3. Mua lại và thanh lý
 - 1 Lý do để mua lại
 - 2 Khoản lợi thế thương mại trong việc mua lại
 - 3 Lý do để thanh lý
 - 4 Khoản tiền thu được từ thanh lý
4. Nghiên cứu và phát triển
 - 1 Mô tả các dự án nghiên cứu và phát triển
 - 2 Chính sách công ty trong nghiên cứu và phát triển
 - 3 Xác định các hoạt động nghiên cứu và phát triển
 - 4 Số lượng nhân viên nghiên cứu và phát triển
5. Triển vọng tương lai
 - 1 Báo cáo về triển vọng tương lai (định tính)
 - 2 Dự báo về doanh thu (định tính)
 - 3 Dự báo về doanh thu (định lượng)
 - 4 Dự báo về lợi nhuận (định tính)
 - 5 Dự báo về lợi nhuận (định lượng)
 - 6 Mô tả dự án vốn đã cam kết
 - 7 Chi tiêu đã cam kết cho các dự án vốn
 - 8 Dự báo về lưu chuyển luồng tiền (định tính)
 - 9 Dự báo về lưu chuyển luồng tiền (định lượng)
 - 10 Giả định cơ sở của dự báo
 - 11 Thông tin về đặt hàng và các đơn hàng tồn đọng

6. Thông tin về Giám đốc

- 1 Tuổi
- 2 Trình độ giáo dục (trường học và chuyên môn)
- 3 Kinh nghiệm kinh doanh của các thành viên hội đồng quản trị không điều hành
- 4 Kinh nghiệm kinh doanh của các hội đồng quản trị điều hành
- 5 Các mối quan hệ của thành viên hội đồng quản trị không điều hành
- 6 Các mối quan hệ của thành viên hội đồng quản trị điều hành
- 7 Những chức danh khác mà giám đốc điều hành kiêm nhiệm

7. Thông tin người lao động

- 1 Phân bố nhân viên theo địa bàn (geographical distribution of employees)
- 2 Phân bố nhân viên theo lĩnh vực(line-of-bussiness distribution of employees)
- 3 Phân loại nhân viên theo giới tính
- 4 Phân loại nhân viên theo chức năng
- 5 Xác định nhà quản lý cấp cao và chức năng của họ
- 6 Số lượng nhân viên của hai năm hoặc nhiều năm
- 7 Lý do sự thay đổi về số lượng hoặc phân loại nhân viên
- 8 Chia sẻ phương án lựa chọn - chính sách
- 9 Lựa chọn phân chia lợi nhuận - chính sách
- 10 Các khoản tiền chi cho đào tạo, huấn luyện
- 11 Tính chất, nội dung của việc đào tạo, huấn luyện
- 12 Chính sách đào tạo, huấn luyện
- 13 Nhóm (thể loại) nhân viên được đào tạo, huấn luyện
- 14 Số lượng nhân viên được đào tạo
- 15 Thông tin về phúc lợi cho người lao động
- 16 Chính sách an toàn trong lao động
- 17 Dữ liệu liên quan đến các vụ tai nạn
- 18 Chi phí cho những biện pháp an toàn
- 19 Chính sách truyền thông
- 20 Thông tin về việc thôi việc (dạng tổng hợp)
- 21 Quy định chính sách về bình đẳng việc làm
- 22 Vấn đề tuyển dụng và chính sách liên quan

8. Thông tin chính sách xã hội và giá trị tăng thêm

- 1 An toàn sản phẩm (thông tin chung)
- 2 Chương trình bảo vệ môi trường – định tính
- 3 Chương trình bảo vệ môi trường – định lượng
- 4 Khoản tiền đóng góp từ thiện
- 5 Chương trình cộng đồng (thông tin chung)
- 6 Báo cáo về giá trị tăng thêm

- 7 Dữ liệu về giá trị tăng thêm
- 8 Tỷ số giá trị tăng thêm
- 9 Thông tin định tính về giá trị tăng thêm

9. Thông tin phân loại

- 1 Chi phí vốn theo địa bàn - định lượng
- 2 Tài sản ròng theo địa bàn - định lượng
- 3 Sản phẩm theo địa bàn - định lượng
- 4 Chi phí vốn của ngành - định lượng
- 5 Tài sản ròng của ngành - định lượng
- 6 Sản phẩm theo ngành - định lượng
- 7 Phân tích đối thủ cạnh tranh – định tính
- 8 Phân tích đối thủ cạnh tranh – định lượng
- 9 Phân tích cổ phiếu thị trường – định tính
- 10 Phân tích cổ phiếu thị trường – định lượng

10. Thông tin tổng hợp

- 1 Các tỷ số lợi nhuận
- 2 Các nhận xét định tính về khả năng sinh lời
- 3 Báo cáo lưu chuyển tiền tệ - trực tiếp
- 4 Các tỷ số lưu chuyển luồng tiền
- 5 Các tỷ số thanh khoản
- 6 Các tỷ số nợ
- 7 Đánh giá lại tài sản cố định trong vòng 5 năm trước
- 8 Công bố giá trị thương hiệu
- 9 Công bố giá trị vô hình (trừ lợi thế thương mại và nhãn hiệu)
- 10 Chính sách chi trả cổ tức
- 11 Chính sách chuyển giá
- 12 Tác động của việc thay đổi bất kỳ chính sách kế toán nào đến kết quả
- 13 Lịch sử tài chính hoặc bản tóm tắt của 3 năm hoặc lâu hơn
- 14 Lịch sử tài chính hoặc là bản tóm tắt của 6 năm hoặc lâu hơn
- 15 Trình bày lại thông tin tài chính theo chuẩn mực khác (restatement of financial information to non – U.S./U.K. GAAP)
- 16 Thông tin tài khoản ngoại bảng
- 17 Thông tin quảng cáo – định tính
- 18 Chi phí quảng cáo – định lượng
- 19 Ảnh hưởng của lạm phát đến hoạt động trong tương lai – định tính
- 20 Ảnh hưởng của lạm phát đến các kết quả kinh doanh – định tính
- 21 Ảnh hưởng của lạm phát đến các kết quả kinh doanh – định lượng
- 22 Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản – định tính

- 23 Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản – định lượng
- 24 Ảnh hưởng của lãi suất đến các kết quả kinh doanh
- 25 Ảnh hưởng của lãi suất đến các hoạt động tương lai

11. Thông tin tiền tệ nước ngoài

- 1 Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến các hoạt động tương lai
- 2 Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến các kết quả hiện tại
- 3 Tỷ giá hối đoái chính được sử dụng trong các kế toán
- 4 Nợ dài hạn bằng ngoại tệ
- 5 Nợ ngắn hạn bằng ngoại tệ
- 6 Mô tả quản lý rủi ro tổn thất của tỷ giá hối đoái

12. Thông tin giá cổ phiếu

- 1 Giá cổ phiếu vào cuối năm
- 2 Xu hướng giá cổ phiếu
- 3 Vốn hóa thị trường vào cuối năm
- 4 Xu hướng vốn hóa
- 5 Quy mô cổ đông
- 6 Các loại cổ đông
- 7 Thông tin niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài

Phụ lục 02: Danh mục công bố tự nguyện sau khi đã đối chiếu với thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 04/05/2012 của Bộ tài chính ban hành

Các mục thông tin	Kiến nghị ^a
THÔNG TIN CHIẾN LƯỢC	
1. Thông tin chung	
2. Chiến lược công ty	
1 Báo cáo chiến lược và mục tiêu – tài chính	BS
2 Báo cáo chiến lược và mục tiêu - marketing	BS
3 Tác động của chiến lược đến kết quả hiện tại	BS
4 Tác động của chiến lược đến kết quả trong tương lai	BS
3. Mua lại và thanh lý	
1 Lý do để mua lại	BS
2 Khoản lợi thế thương mại trong việc mua lại	BS
3 Lý do để thanh lý	BS
4 Khoản tiền thu được từ thanh lý	BS
4. Nghiên cứu và phát triển	
5. Triển vọng tương lai	
1 Dự báo về doanh thu (định tính)	BS
2 Dự báo về doanh thu (định lượng)	BS
3 Dự báo về lợi nhuận (định tính)	BS
4 Dự báo về lợi nhuận (định lượng)	BS
5 Dự báo về lưu chuyển luồng tiền (định tính)	BS
6 Dự báo về lưu chuyển luồng tiền (định lượng)	BS
7 Giả định cơ sở của dự báo	BS
THÔNG TIN PHI TÀI CHÍNH	
6. Thông tin về Hội đồng quản trị	
1 Tuổi	BS
2 Trình độ giáo dục (trường học và chuyên môn)	BS
3 Kinh nghiệm kinh doanh của các thành viên hội đồng quản trị không điều hành	BS
4 Kinh nghiệm kinh doanh của các hội đồng quản trị điều hành	BS
7. Thông tin người lao động	
1 Phân bố nhân viên theo địa bàn (geographical distribution of employees)	BS

2	Phân bổ nhân viên theo lĩnh vực(line-of-bussiness distribution of employees)	BS
3	Phân loại nhân viên theo giới tính	BS
4	Phân loại nhân viên theo chức năng	BS
5	Xác định nhà quản lý cấp cao và chức năng của họ	BS
6	Các khoản tiền chi cho đào tạo, huấn luyện	BS
7	Tính chất, nội dung của việc đào tạo, huấn luyện	BS
8	Nhóm (thể loại) nhân viên được đào tạo, huấn luyện	BS
9	Số lượng nhân viên được đào tạo	BS
10	Dữ liệu liên quan đến các vụ tai nạn	BS
11	Chi phí cho những biện pháp an toàn	BS
8. Thông tin chính sách xã hội và giá trị tăng thêm		
1	An toàn sản phẩm (thông tin chung)	BS
2	Chương trình bảo vệ môi trường – định tính	BS
3	Chương trình bảo vệ môi trường – định lượng	BS
4	Khoản tiền đóng góp từ thiện	BS
5	Báo cáo về giá trị tăng thêm	
6	Dữ liệu về giá trị tăng thêm	
7	Tỷ số giá trị tăng thêm	
8	Thông tin định tính về giá trị tăng thêm	
THÔNG TIN TÀI CHÍNH		
9. Thông tin phân loại		
1	Chi phí vốn theo địa bàn - định lượng	BS
2	Tài sản ròng theo địa bàn - định lượng	BS
3	Sản phẩm theo địa bàn - định lượng	BS
4	Chi phí vốn của ngành - định lượng	BS
5	Tài sản ròng của ngành - định lượng	BS
6	Sản phẩm theo ngành - định lượng	BS
7	Phân tích đối thủ cạnh tranh – định tính	BS
8	Phân tích đối thủ cạnh tranh – định lượng	BS
9	Phân tích cổ phiếu thị trường – định tính	BS
10	Phân tích cổ phiếu thị trường – định lượng	BS
10. Thông tin tổng hợp		
1	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ - trực tiếp	BS
2	Các tỷ số lưu chuyển luồng tiền	BS
3	Đánh giá lại tài sản cố định trong vòng 5 năm trước	
4	Công bố giá trị thương hiệu	
5	Công bố giá trị vô hình (trừ lợi thế thương mại và nhãn hiệu)	

6	Chính sách chi trả cổ tức	BS
7	Chính sách chuyển giá	BS
8	Lịch sử tài chính hoặc bản tóm tắt của 3 năm hoặc lâu hơn	BS
9	Lịch sử tài chính hoặc là bản tóm tắt của 6 năm hoặc lâu hơn	
10	Trình bày lại thông tin tài chính theo chuẩn mực khác	
11	Thông tin quảng cáo – định tính	BS
12	Chi phí quảng cáo – định lượng	BS
13	Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản – định tính	
14	Ảnh hưởng của lạm phát đến tài sản – định lượng	
11.	Thông tin tiền tệ nước ngoài	
1	Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đến các hoạt động tương lai	BS
12.	Thông tin giá cổ phiếu	
1	Giá cổ phiếu vào cuối năm	BS
2	Xu hướng giá cổ phiếu	BS
3	Vốn hóa thị trường vào cuối năm	BS
4	Xu hướng vốn hóa	BS

^a : Kiến nghị bổ sung vào thông tin bắt buộc

BS : Bổ sung vào thông tin bắt buộc

Phụ lục 03: Kết quả hồi qui hai biến SIZE, FOREIGN tác động đến mức độ CBTT tự nguyện nhóm ngành công nghiệp

Bảng tóm tắt mô hình

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.509 ^a	0.259	0.245	0.078072297

a. Predictors: (Constant), SIZE, FOREIGN

Bảng ANOVA

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.236	2	.118	19.361	.000 ^a
Residual	.677	111	.006		
Total	.913	113			

a. Predictors: (Constant), SIZE, FOREIGN

b. Dependent Variable: VDI

Bảng kết quả hồi qui

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.446	.157		-2.836	.005		
SIZE	.023	.006	.346	3.942	.000	.866	1.155
FOREIGN	.002	.001	.266	3.034	.003	.866	1.155

a. Dependent Variable: VDI

Hệ số Spearman của biến SIZE kiểm định phương sai của phần dư thay đổi

Correlations

			ABS	SIZE
Spearman's rho	ABS	Correlation Coefficient	1.000	.024
		Sig. (2-tailed)	.	.804
		N	114	114
	SIZE	Correlation Coefficient	.024	1.000
		Sig. (2-tailed)	.804	.
		N	114	114

Hệ số Spearman của biến FOREIGN kiểm định phương sai của phần dư thay đổi

Correlations

			ABS	FOREIGN
Spearman's rho	ABS	Correlation Coefficient	1.000	-.032
		Sig. (2-tailed)	.	.734
		N	114	114
	FOREIGN	Correlation Coefficient	-.032	1.000
		Sig. (2-tailed)	.734	.
		N	114	114

Phụ lục 04: Kết quả hồi qui một biến SIZE tác động đến mức độ CBTT tự nguyện nhóm ngành xây dựng

Bảng tóm tắt mô hình

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.511	.261	.248	.0604648

a. Predictors: (Constant), SIZE

Bảng ANOVA

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.076	1	.076	20.814	.000 ^a
Residual	.216	59	.004		
Total	.292	60			

a. Predictors: (Constant), SIZE

b. Dependent Variable: VDI

Bảng kết quả hồi qui

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.538	.153		-3.505	.001		
SIZE	.026	.006	.511	4.562	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: VDI

Hệ số Spearman của biến SIZE kiểm định phương sai của phần dư thay đổi

Correlations

			ABS	SIZE
Spearman's rho	ABS	Correlation Coefficient	1.000	.100
		Sig. (2-tailed)	.	.442
		N	61	61
	SIZE	Correlation Coefficient	.100	1.000
		Sig. (2-tailed)	.442	.
		N	61	61

Phụ lục 05: Kết quả hồi qui hai biến tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản và tỷ lệ sở hữu của Nhà nước tác động đến mức độ CBTT tự nguyện nhóm ngành tài chính

Bảng tóm tắt mô hình

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.587 ^a	.344	.303	.0736522

a. Predictors: (Constant) LEV,STATE

Bảng ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.091	2	.046	8.404	0.001 ^a
Residual	.174	32	.005		
Total	.265	34			

a. Predictors: (Constant) LEV,STATE

b. Dependent Variable: VDI

Bảng kết quả hồi qui

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.113	.023		4.942	.000		
LEV	.001	.000	.423	2.787	.009	.891	1.123
STATE	.001	.000	.291	1.916	.064	.891	1.123

a. Dependent Variable: VDI

Hệ số Spearman của biến LEV kiểm định phương sai của phần dư thay đổi

Correlations

			abs	LEV
Spearman's rho	abs	Correlation Coefficient	1.000	-.014
		Sig. (2-tailed)	.	.934
		N	35	35
	LEV	Correlation Coefficient	-.014	1.000
		Sig. (2-tailed)	.934	.
		N	35	35

Hệ số Spearman của biến STATE kiểm định phương sai của phần dư thay đổi

Correlations			abs	STATE
Spearman's rho	abs	Correlation Coefficient	1.000	.503
		Sig. (2-tailed)	.	.002
		N	35	35
	STATE	Correlation Coefficient	.503	1.000
		Sig. (2-tailed)	.002	.
		N	35	35

Phụ lục 06: Kết quả hồi qui một biến tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản tác động đến mức độ CBTT tự nguyện nhóm ngành tài chính

Bảng tóm tắt mô hình

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.519 ^a	.269	.247	.0765732

a. Predictors: (Constant), LEV

Bảng ANOVA

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.071	1	.071	12.156	0.001 ^a
Residual	.193	33	.006		
Total	.265	34			

a. Predictors: (Constant), LEV

b. Dependent Variable: VDI

Bảng kết quả hồi qui

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.119	.023		5.069	.000		
LEV	.001	.000	.519	3.487	.001	1.000	1.000

a. Dependent Variable: VDI

Phụ lục 07: Danh sách các công ty niêm yết trong nghiên cứu ở ba nhóm ngành: công nghiệp, xây dựng và tài chính

NHÓM NGÀNH CÔNG NGHIỆP

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
Các công ty niêm yết tại Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh											
1	Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong	AAM	0.1515	26.42	13.41	0.0394	49.46	0	1.25	40	0
2	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	ABT	0.1719	27.21	37.00	0.1377	68.53	0	9.17	83	0
3	Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Thủy sản Cừ Long An Giang	ACL	0.1364	27.45	66.51	0.0168	56	0	4	20	0
4	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang	AGF	0.2424	28.43	60.99	0.0408	87.82	8.24	1.01	40	1
5	Công ty Cổ phần BIBICA	BBC	0.1515	27.52	28.21	0.0852	85.17	0	48.5	80	1
6	Công ty Cổ phần Cao su Bến Thành	BRC	0.2459	26.40	36.12	0.0563	87.38	19.86	0.22	80	1
7	Công ty Cổ phần Cát Lợi	CLC	0.2273	27.31	58.20	0.0988	57.38	51	5.26	67	1
8	Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản và Xuất nhập khẩu Cà Mau	CMX	0.2188	27.15	93.22	0.0166	39.78	0	0.15	83	1
9	Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền	CSM	0.4242	28.86	60.20	0.0965	51.00	0.02	2.57	75	1

	Nam										
10	Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á	DAG	0.2273	27.40	76.00	0.0370	67.58	0	4.59	80	0
11	Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long	DCL	0.2031	27.11	48.49	0.0534	52.48	0	7.82	60	0
12	Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre	DHC	0.2576	26.77	38.58	0.1024	16.8	0	12.66	40	0
13	Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai	DLG	0.303	29.04	59.00	0.0166	22.67	0	0.09	75	1
14	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế DOMESCO	DMC	0.3485	27.56	22.57	0.1419	80.65	34.71	49	67	0
15	Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí - Công ty Cổ phần	DPM	0.3636	29.94	10.94	0.1084	61.38	61.38	24.76	80	1
16	Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang	DQC	0.3333	28.25	47.21	0.1301	24.88	0	15.51	20	0
17	Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng	DRC	0.2576	28.77	51.05	0.1115	50.51	50.51	31	57	1
18	Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc	DTL	0.2576	28.49	65.50	0.0028	85.37	0	0.51	50	0
19	Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Đô Thành	DTT	0.2857	25.72	22.53	0.0220	65.93	18.96	0.34	57	0
20	Công ty Cổ phần Codiện Thủ Đức	EMC	0.2273	26.03	70.00	0.0112	56.92	56.92	1	57	1
21	Công ty Cổ phần Everpia Việt Nam	EVE	0.3968	27.62	16.38	0.1122	50.77	0	19.63	43	0
22	Công ty Cổ phần	FCM	0.197	27.59	47.00	0.0280	36	0	2.21	40	1

	Khoáng sản FECON										
23	Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta	FMC	0.0938	27.80	67.28	0.0660	55.51	6.9	4.69	20	0
24	Công ty Cổ phần Tập đoàn HAPACO	HAP	0.2424	27.72	49.58	0.0326	6.7	0	9.79	14	1
25	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát	HPG	0.3182	30.73	45.81	0.1471	52.5	0	42.31	80	1
26	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen	HSG	0.3485	29.94	77.00	0.0470	51.87	0	44.92	67	1
27	Công ty Cổ phần Hùng Vương	HVG	0.2576	29.83	68.00	0.0499	38	0	10.6	80	0
28	Công ty Cổ phần Xi măng Vicem Hải Vân	HVX	0.1061	27.71	62.01	0.0650	76.55	76.55	0.38	50	1
29	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia	IDI	0.2813	28.30	67.81	0.0519	22.04	0	0.29	71	1
30	Công ty Cổ phần Dược phẩm Imexpharm	IMP	0.4545	27.66	22.62	0.0833	54.74	23.75	44.67	63	1
31	Công ty Cổ phần Thiết bị Y tế Việt Nhật	JVC	0.2576	28.57	25.83	0.0099	42.96	0	46.44	57	0
32	Công ty Cổ phần Lilama 10	L10	0.1061	27.60	80.60	0.0300	51	51	0.81	17	1
33	Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An	LAF	0.1077	26.20	47.00	0.0500	50.15	0	3.54	83	1
34	Công ty Cổ phần Bột giặt LIX	LIX	0.2576	27.15	40.62	0.1692	56.18	51	20	20	0
35	Công ty Cổ phần Lilama	LM8	0.1515	27.99	85.18	0.0340	57.296	51	4.545	40	0

	18										
36	Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn	LSS	0.2727	28.44	34.55	0.0276	39.06	0	12.16	86	1
37	Công ty Cổ phần In và Bao bì Mỹ Châu	MCP	0.1905	26.64	58.00	0.0340	60.75	39.11	5	40	1
38	Công ty Cổ phần Nam Việt	NAV	0.1364	25.83	40.00	0.0467	29.1	20	4.75	100	1
39	Công ty Cổ phần Đường Ninh Hòa	NHS	0.1667	28.42	5.42	0.0698	50.11	14	6.55	80	1
40	Công ty Cổ phần Thép Nam Kim	NKG	0.2273	28.71	83.00	0.0300	55.08	0	1.95	60	1
41	Công ty Cổ phần Pin Ấc quy miền Nam	PAC	0.1875	27.86	59.10	0.0555	57.27	51.33	25.55	80	1
42	Công ty Cổ phần Thép POMINA	POM	0.0455	29.87	74.75	(0.0030)	62.28	0	6.5	80	1
43	Công ty Cổ phần Bóng đèn Phích nước Rạng Đông	RAL	0.1475	28.46	77.92	0.0287	59.94	20.56	8.31	40	1
44	Công ty Cổ phần Nước giải khát Chương Dương	SCD	0.197	26.41	35.00	0.0756	74.84	61.9	14.9	50	1
45	Công ty Cổ phần Cao su Sao Vàng	SCR	0.2424	26.98	38.27	0.1320	51	51	5.08	20	1
46	Công ty Cổ phần Quốc tế Sơn Hà	SHI	0.2273	28.15	73.50	0.0190	57.3	0	0.5	63	1
47	Công ty Cổ phần SPM	SPM	0.3438	27.78	40.09	0.0308	68.1	0	5.96	60	1
48	Công ty Cổ phần Dệt may -Đầu tư - Thương	TCM	0.2154	28.35	60.51	0.0882	49.25	0	48.96	50	1

	mại Thành Công										
49	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thiên Long	TLG	0.2879	27.73	33.93	0.1330	70.07	0	19.87	44	1
50	Công ty Cổ phần Ô tô TMT	TMT	0.0606	27.84	73.43	0.0730	73.82	21.56	3.28	29	0
51	Công ty Cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng	TPC	0.0606	27.20	52.84	0.0180	31.1	0	3.83	29	0
52	Công ty Cổ phần TRAPHACO	TRA	0.3485	27.76	23.08	0.1443	71.09	35.67	45.7	71	1
53	Công ty Cổ phần Tập đoàn Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành	TTF	0.4242	29.02	68.84	0.0167	17.06	0	6.05	43	0
54	Công ty Cổ phần Bao bì Nhựa Tân Tiến	TTP	0.1364	27.80	57.23	0.0281	51.93	0	1.89	67	0
55	Công ty Cổ phần VINACAFÉ Biên Hòa	VCF	0.2727	28.54	41.00	0.1689	89.38	12.85	29.02	83	1
56	Công ty Cổ phần Khử trùng Việt Nam	VFG	0.2273	27.89	52.46	0.0787	21.1	0	10.47	20	0
57	Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn	VHC	0.3182	29.13	58.00	0.1307	70.03	0	20.47	40	0
58	Công ty Cổ phần Đầu tư Cao su Quảng Nam	VHG	0.1667	27.70	11.00	0.0850	18.07	0	1.03	75	0
59	Công ty Cổ phần Thủy hải sản Việt Nhật	VNH	0.0923	25.15	53.00	(0.5212)	0	0	0.2208	60	0
60	Công ty Cổ phần Bao bì Dầu thực vật	VPK	0.197	26.19	28.00	0.1000	53.54	44.16	21.29	80	1
61	Công ty Cổ phần Viettronics Tân Bình	VTB	0.2424	26.33	21.00	0.0540	55.54	0	4.67	40	1

62	Công ty Cổ phần Thức ăn Chăn nuôi Việt Thắng	VTF	0.0455	28.11	38.35	0.0951	80.74	0	1.77	80	1
Các công ty niêm yết trên Sở GDCK Hà Nội											
63	CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát	AAA	0.2121	27.94	46.00	0.0266	13.26	0	23.25	40	1
64	CTCP Văn hóa Tân Bình	ALT	0.2273	26.12	10.81	0.0042	44.3	12.26	4.43	60	1
65	CTCP Liên doanh SANA WMT	ASA	0.1212	25.60	21.00	0.0097	12	0	0	40	1
66	CTCP Thủy sản Bạc Liêu	BLF	0.1818	27.42	89.65	0.0019	26.05	0	0.3	80	1
67	CTCP Vicem Bao bì Bỉm Sơn	BPC	0.0606	25.86	48.42	0.0490	66.77	55.52	3.24	40	1
68	CTCP Thép Bắc Việt	BVG	0.2344	26.82	85.00	(0.0370)	54.99	0	0.13	83	0
69	CTCP Lâm nông sản Thực phẩm Yên Bái	CAP	0.1212	26.00	41.07	0.0900	14.32	0	3.09	20	0
70	CTCP Khoáng sản và Xi măng Cần Thơ	CCM	0.0909	26.13	46.00	0.0135	40.55	0	0.2	40	0
71	CTCP Cơ Điện Miền Trung	CJC	0.1061	26.48	84.00	0.0100	81	51	1.8	40	0
72	CTCP Chế tạo Bơm Hải Dương	CTB	0.1231	26.44	77.00	0.0310	57.16	0	7.46	60	1
73	CTCP Viglacera Đông Anh	DAC	0.0597	24.46	59.00	0.0157	51	0	5.47	50	1
74	CTCP Tập đoàn DABACO Việt	DBC	0.1515	29.07	57.00	0.0488	33.41	0	31.67	33	0

	Nam										
75	CTCP Bột giặt và Hóa chất Đức Giang	DGC	0.1818	28.15	44.31	0.0132	61.74	0	0	60	0
76	CTCP Thép DANA - Ý	DNY	0.1846	28.39	82.95	0.0027	61.2	0	0.15	60	1
77	CTCP Gạch Ngói Gốm Xây dựng Mỹ Xuân	GMX	0.0909	25.31	27.85	0.1209	0	0	0.12	60	0
78	CTCP Bìa Hà Nội - Hải Dương	HAD	0.1515	25.84	10.75	0.1386	55	0	15.63	60	1
79	CTCP Hãng Sơn Đông Á	HDA	0.303	25.76	72.00	0.0458	30	0	0	80	1
80	CTCP Bánh kẹo Hải Hà	HHC	0.1364	26.54	38.00	0.0787	57.61	51	2.2	60	1
81	CTCP Hóa chất Việt Trì	HVT	0.197	23.63	37.89	0.0787	56.61	51	2.2	20	1
82	CTCP Cơ lắp máy Lilama	L35	0.1667	25.87	74.00	0.0100	51	51	0.59	40	1
83	CTCP Lilama 45.3	L43	0.1818	26.83	78.01	0.0010	60.3	51	0.017	40	0
84	CTCP Lilama 45.4	L44	0.1061	26.48	81.56	0.0021	55.43	46.29	0.01	60	0
85	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao	LAS	0.1061	28.61	44.00	0.1614	69.82	69.82	9.79	71	1
86	CTCP Gạch ngói cao cấp	MCC	0.2576	24.85	12.38	0.1660	54.88	30.08	0.17	100	1

87	CTCP Xây lắp Cơ khí Lương thực Thực phẩm	MCF	0.2121	26.00	39.20	0.0982	60	60	0	40	1
88	CTCP Phân lân Ninh Bình	NFC	0.197	26.50	35.00	0.1130	71.8	51	0.001	40	0
89	CTCP Chế biến Thủy sản xuất khẩu Ngô Quyền	NGC	0.0606	25.44	80.00	0.0845	52.59	20	11.35	60	0
90	CTCP May Phú Thịnh Nhà Bè	NPS	0.1364	25.10	53.46	0.0425	34.11	34.11	34.11	80	1
91	CTCP Ngân Sơn	NST	0.197	27.05	68.27	0.0247	75.29	57.7	5.5	80	1
92	CTCP Nhựa Thiếu niên - Tiền Phong	NTP	0.2879	28.58	40.00	0.1480	74.09	37.1	36.04	67	1
93	CTCP SX TM DV Phú Phong	PPG	0.1846	25.78	65.00	(0.0012)	27.74	0	20.45	60	1
94	CTCP Que hàn điện Việt Đức	QHD	0.1364	25.45	41.00	0.1520	44.6	0	1.9	40	0
95	CTCP Dệt lưới Sài Gòn	SFN	0.0606	24.84	22.15	0.1423	40	40	4.84	60	1
96	CTCP Sông Đà 7.04	S74	0.1061	26.73	63.00	0.0290	52	52	0.63	60	1
97	CTCP Lương thực Thực phẩm SAFOCO	SAF	0.2424	25.70	34.12	0.1661	79.52	51.3	4.14	60	1
98	CTCP Sông Đà Cao Cường	SCL	0.0952	26.47	54.00	0.0600	29.55	0	0	33	0
99	CTCP Sadico Cần Thơ	SDG	0.1231	25.90	47.00	0.0800	73.95	26	0.01	60	0

100	CTCP Sơn Đồng Nai	SDN	0.1515	24.85	50.00	0.1000	61.43	30	25	60	0
101	CTCP XNK Sa Giang	SGC	0.0455	25.57	22.52	0.1500	60.08	49.89	1.26	57	1
102	CTCP Sơn Hà Sài Gòn	SHA	0.2576	26.12	53.30	0.0460	20.47	0	0.01	100	1
103	CTCP Thủy sản số 1	SJ1	0.2727	26.43	58.00	0.0461	46.11	17.73	0.28	71	1
104	CTCP Mía đường Sơn La	SLS	0.1212	26.22	32.00	0.0691	68.43	26	1.084	80	1
105	CTCP Chế tạo Kết cấu thép VNECO.SSM	SSM	0.1667	25.88	52.00	0.0450	12.5	0	7.3	-	0
106	CTCP Công nghiệp Thương mại Sông Đà	STP	0.1231	25.88	17.40	(0.0409)	0	0	3.22	75	1
107	CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	TNG	0.3636	27.81	77.00	0.0490	31.1	0	12.8	40	1
108	CTCP Ấc quy Tia Sáng	TSB	0.1364	25.72	56.00	0.1500	51.004	51.004	0	40	1
109	CTCP Nhựa Bao bì Vinh	VBC	0.1515	26.28	66.00	0.0800	83.2	0	1	40	1
110	CTCP Thực phẩm Lâm Đồng	VDL	0.2273	25.93	27.59	0.1118	66.76	0	0.05	60	1
111	CTCP Ống thép Việt Đức VGPIPE	VGS	0.2424	27.99	68.00	0.0150	12.3	0	2.47	67	1

112	CTCP Viglacera Hạ Long	VHL	0.2121	27.51	54.00	0.0930	64.4	0	0	71	1
113	CTCP Vang Thang Long	VTL	0.1212	25.38	71.00	0.0180	68.2	40	1.5	80	1
114	CTCP Viglacera Từ Sơn	VTS	0.1364	24.93	32.00	0.0109	33.88	0	9.8	60	0

NGÀNH XÂY DỰNG

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
Các công ty niêm yết tại Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh											
1	Công ty Cổ phần Bê tông BECAMEX	ACC	0.2273	25.35	31	0.11	83.36	73.34	16.5	80	1
2	Công ty Cổ phần Xây dựng và Giao thông Bình Dương	BCE	0.1515	27.58	63	0.0225	51.82	51.82	2.62	60	1
3	Công ty Cổ phần Beton 6	BT6	0.0909	28.12	68	0.0296	82.03	5.93	9	80	1
4	Công ty Cổ phần Xây dựng 47	C47	0.1818	28.41	89.7	0.0142	37.23	0	0.38	-	0
5	Công ty Cổ phần Chương Dương	CDC	0.1818	27.42	69	0.01	41.14	23.77	0.54	40	0
6	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	CII	0.1364	29.83	64.4	0.0602	49.81	11.1	34.04	78	1
7	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Nhà đất COTEC	CLG	0.2031	28.10	75	0.01	74.95	0	8.08	80	1
8	Công ty Cổ phần Xây dựng COTEC	CTD	0.2727	29.21	44.27	0.073	54.12	0	49	57	0
9	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát	CTI	0.1905	28.55	79.89	0.0077	23.71	0	0.041	43	1

	triển Cường Thuận IDICO										
10	Công ty Cổ phần Kỹ thuật Nền móng và Công trình ngầm FECON	FCN	0.2727	28.42	46.94	0.0615	26.28	0	31.93	63	0
11	Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanhĐịa ốc Hòa Bình	HBC	0.3636	29.39	82	0.0118	34.6	0	10	63	0
12	Công ty Cổ phần Tập đoàn HàĐô	HDG	0.1818	28.46	54.16	0.0709	68.43	16.04	21.12	43	0
13	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO	HTI	0.125	27.83	71.04	0.03	67.5	47.5	7.36	80	1
14	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng HUD3	HU3	0.1692	27.21	73	0.019	51	51	1.3	60	1
15	Công ty Cổ phần LICOGI 16	LCG	0.2727	28.22	50	0.013	19.35	0	36.3	60	0
16	Công ty Cổ phần Đầu tư CầuĐường CII	LGC	0.0455	28.15	67	0.143	71.84	0	0.31	83	1
17	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triểnĐô thị Long Giang	LGL	0.2273	27.14	53	0.046	50.47	0	6.19	80	0
18	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Dự án Hạ tầng Thái Bình Dương	PPI	0.0606	24.22	61.94	0.026	28	0	0.3	40	0
19	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng BưuĐiện	PTC	0.0909	26.51	39	0.01	35	30	0.45	83	1
20	Công ty Cổ phần Xây lắpĐường ống Bể chứa Dầu khí	PXT	0.1385	26.41	93.1	-0.543	51	51	0.22	40	0
21	Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh	REE	0.2923	29.76	24.56	0.13	39	5	49	80	0

22	Công ty Cổ phần Xây dựng số 5	SC5	0.2121	28.42	84.74	0.0152	56.93	14.04	4.5	40	1
23	Công ty Cổ phần Kỹ Nghệ Lạnh	SRF	0.2424	27.55	58	0.078	61.88	0	27.47	80	1
24	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Cấp thoát nước	VSI	0.1563	27.88	44.77	0.0189	70	60	0.22	80	1
Các công ty niêm yết tại Sở GDCK Hà nội											
25	CTCP Xây dựng và Đầu tư 492	C92	0.1429	26.26	75	0.04	42.31	0	0.47	80	0
26	CTCP Xây dựng và Nhân lực Việt Nam	CMS	0.2121	26.30	58	0.0607	31.42	0	5.42	60	1
27	CTCP Đầu tư và xây dựng Thành Nam	CSC	0.0606	26.92	77	0.02	55.33	0	14.89	80	1
28	CTCP Xây dựng công trình ngầm	CTN	0.0938	27.21	96	-0.088	5	0	3.07	40	0
29	Tổng CTCP Đầu tư Xây dựng và Thương mại Việt Nam (CTX Holdings)	CTX	0.0615	28.41	75	0.01	73	44.54	0	60	1
30	CTCP Đầu tư và Xây lắp Constrexim số 8	CX8	0.1364	25.24	71	0.014	12.2	0	0.3	60	1
31	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC) số 2	DC2	0.1905	24.93	59.27	-0.015	50.07	0	0	20	0
32	CTCP Dic số 4	DC4	0.1385	26.09	62	0.02	48.41	0	0.19	60	1
33	CTCP Tasco	HUT	0.2462	28.93	66	0.07	32.06	5.74	7.39	43	1
34	CTCP Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng	LHC	0.197	26.32	29	0.08	5.94	0	14.76	60	0

35	CTCP Đầu tư và Xây dựng Lương Tài	LUT	0.1667	26.85	61	0.01	65.15	0	0.11	60	1
36	CTCP MCO Việt Nam	MCO	0.0635	26.11	76.29	0.0009	45.47	11.47	1.98	57	1
37	Tổng công ty Đầu tư Phát triển Nhà và đô thị Nam Hà Nội	NHA	0.2121	25.53	20	0.045	22.41	0	0.33	40	0
38	CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings	PHC	0.1212	27.25	74	0.008	37.17	0	0.04	40	0
39	CTCP Hồng Hà Việt Nam	PHH	0.1385	27.46	62	0.1	12.05	0	6.05	40	0
40	CTCP Trang trí nội thất Dầu Khí	PID	0.0769	24.27	50	- 0.1227	82.29	50	0.0375	60	1
41	CTCP Sông Đà 12	S12	0.1719	26.63	86.2	0.041	73	73	2.93	40	1
42	CTCP Sông Đà 505	S55	0.1667	26.81	58	0.057	7	0	3.5	20	1
43	CTCP Sông Đà 2	SD2	0.1719	27.47	73.2	0.0124	40.7	40.7	3.63	60	1
44	CTCP Sông Đà 4	SD4	0.1818	27.40	83	0.0268	65	65	0.93	40	1
45	CTCP Sông Đà 5	SD5	0.2273	28.31	73.5	0.027	64.16	64.16	0.032	40	1
46	CTCP Sông Đà 6	SD6	0.1061	27.89	60	0.055	65	65	5	60	1
47	CTCP Sông Đà 9	SD9	0.1818	28.16	65	0.03	58.5	58.5	8.5	60	1
48	CTCP SIMCO Sông Đà	SDA	0.0909	26.63	47.9	0.0209	51	0	0.85	80	1
49	CTCP Sông Đà 10	SDT	0.2769	28.74	69	0.023	62.6	62.6	6.5	40	1
50	CTCP SOLAVINA	SVN	0.1385	26.22	17.55	0.0043	75	0	0.005	60	0
51	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Viễn thông	TST	0.0462	25.92	42	0.02	32.81	32.81	0.8	50	1
52	CTCP Xây dựng số 15	V15	0.0938	26.26	90.81	- 0.1143	43.2	0	0.013	80	1
53	CTCP Xây dựng số 1	VC1	0.2121	27.17	60.02	0.0187	55.13	55.13	5.42	60	1
54	CTCP Xây dựng số 2	VC2	0.1667	28.11	82.81	0.0103	51.23	51.23	3.66	60	1
55	CTCP Xây dựng số 7	VC7	0.0758	26.72	71.7	0.0119	42.23	36	0.18	80	1

56	CTCP Xây dựng số 9	VC9	0.1692	28.09	87	0.005	54.33	0	2.62	60	1
57	CTCP Xây dựng điện VNECO 2	VE2	0.0606	24.44	39	0.0736	37.36	31.45	0.89	40	0
58	CTCP Xây dựng Điện Vneco 4	VE4	0.0938	24.24	48	0.04	54.73	54.73	2.26	60	1
59	CTCP Xây dựng Điện Vneco 8	VE8	0.0758	24.55	53	0.07	61.93	55.93	6	80	1
60	CTCP Vimeco	VMC	0.2	27.68	79.5	0.018	82.37	51.4	0	80	1
61	CTCP Vật liệu xây dựng Bến tre	VXB	0.1846	25.89	61.9	0.0504	62.5	49.76	0.38	60	0

NGÀNH TÀI CHÍNH

STT	TÊN CÔNG TY	MÃ CK	VDI	SIZE	LEV	ROA	MAJOR	STATE	FOREIGN	IND	DUAL
Các công ty niêm yết trên Sở GDCK Thành phố Hồ chí minh											
1	Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng NN&PTNN Việt Nam	AGR	0.0758	28.64	17.00	0.017	75.00	75.00	0.26	60	1
2	Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Ngân hàng ĐT&PT Việt Nam	BIC	0.3485	28.75	69.00	0.035	86.86	78.38	9.03	80	1
3	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	0.2879	34.11	94.80	0.008	95.76	95.76	0.59	90	1
4	Tổng Công ty Cổ phần Bảo Minh	BMI	0.0909	29.31	57.28	0.023	72.98	50.70	22.28	83	1

[illegible]

17	NHTM cổ phần Á Châu	ACB	0.2813	19.01	93.09	0.00529	29	-	29.96	82	1
18	CTCP Chứng khoán Châu Á - Thái Bình Dương	APS	0.1970	26.82	20.00	0.0407	27	-	17.39	100	1
19	CTCP Chứng khoán Bảo Việt	BVS	0.2576	28.26	28.80	0.0699	60	61.00	2.73	80	1
20	CTCP Chứng khoán Công thương Việt Nam	CTS	0.1970	27.76	19.00	0.06	76	75.60	0.45	60	1
21	CTCP Chứng khoán Hòa Bình	HBS	0.1212	26.68	4.57	0.0051	52	10.86	-	80	0
22	CTCP Chứng khoán Hải Phòng	HPC	0.1538	26.67	20.00	0.005	19	2.60	2.00	80	0
23	CTCP Chứng khoán Kim Long	KLS	0.1231	28.58	4.00	0.0559	14	-	6.46	80	1
24	CTCP Chứng khoán Dầu khí	PSI	0.1364	27.43	26.40	0.00616	65.62	-	14.90	85.71	1
25	Tổng CTCP Bảo hiểm Bưu điện	PTI	0.2424	28.54	72.70	0.0027	69.31	39.98	0.29	85.71	1
26	NHTM Cổ phần Sài Gòn – Hà Nội	SHB	0.2576	32.76	93.79	0.0046	10.94	8.20	9.84	87.5	1
27	CTCP Chứng khoán SG- HN	SHS	0.1846	28.79	71.00	0.04	18.99	-	9.21	75	1
28	CTCP Tập đoàn Đầu tư Thăng Long	TIG	0.2121	26.96	27.66	0.0057	69.39	-	14.40	60	0
29	CTCP Chứng khoán	VDS	0.2308		68.00	0.0956	18.28	-	0.08	80	1

	Rồng Việt			27.73							
30	CTCP Chứng khoán Thương mại và Công nghiệp VN	VIG	0.1667	26.33	14.42	0.0366	18.86	0	12.83	60	0
31	CTCP Chứng khoán IB	VIX	0.0152	26.80	10.53	0.1825	25	0	0.41	40	1
32	CTCP Chứng khoán VNDIRECT	VND	0.0758	28.71	37.00	0.053	38.8	0	36.4		1
33	CTCP Đầu tư và Thương mại VN	VNN	0.2121	24.94	10.00	-0.0527	82.07	0	0	80	0
34	Tổng CTCP Tái Bảo hiểm Quốc gia Việt Nam	VNR	0.1667	29.43	55.60	0.055	86.27	40.36	34.68	83.33	1
35	CTCP Chứng khoán Phố Wall	WSS	0.1385	27.00	2.70	0.017	28.07	0	4.28	80	1