

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Thị Cẩm Vân** - Tác động của các nhân tố kinh tế, xã hội và môi trường đến tiêu thụ năng lượng tái tạo ở Việt Nam. **Mã số: 161.ISMET.11** 3  
*Impacts of Economic, Social and Environmental Factors on Renewable Energy Consumption in Vietnam*
- 2. Nguyễn Xuân Thuận, Trần Bá Tri và Quách Dương Tử** - Tác động của công bố thông tin đến lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 161.1FiBa.11** 13  
*The Impact of Information Disclosure on Firm Performance of Listed Companies on the Vietnamese Stock Market*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 3. Nguyễn Trần Bảo Trân, Nguyễn Thị Bích Thủy và Cao Trí Dũng** - Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định tiếp tục sử dụng công nghệ thông tin và truyền thông ITC - nghiên cứu đối với các doanh nghiệp trong lĩnh vực du lịch tại Thành phố Đà Nẵng. **Mã số: 161.2TRMg.21** 22  
*Factors Influencing Continuance Usage Intention of Information and Communication Technology - Evidence from Tourism Sector in Da Nang City*
- 4. Lượng Văn Quốc và Nguyễn Thanh Long** - Tác động của trải nghiệm khách hàng đến lòng tin, sự hài lòng khách hàng và giá trị thương hiệu: trường hợp mua hàng trực tuyến tại thị trường bán lẻ Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 161.2TrEM.21** 35  
*The Impact of Customer Experience on Trust, Customer Satisfaction And Brand Equity: Case of Online Shopping in Ho Chi Minh City Retail Market*

- 5. Vũ Xuân Dũng** - Các yếu tố nhân thân ảnh hưởng tới xác suất nợ quá hạn của khách hàng cá nhân vay vốn tại Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam, chi nhánh Tây Đô. **Mã số: 161.2FiBa.21** 51
- Personal Factors Affecting The Probability of Overdue Debt of Individual Customers Borrowing Loans at Bank for Agriculture and Rural Development of Vietnam, Tay Do Branch*
- 6. Nguyễn Thị Nga** - Vai trò của rủi ro và niềm tin trong việc giải thích ý định sử dụng ngân hàng trực tuyến của khách hàng cá nhân tại khu vực miền Trung. **Mã số: 161.2FiBa.21** 66
- The Roles of Risks And Trusts in Explain The Intention to Use Online Banking of Personal Customers in Central Region*
- 7. Trần Xuân Quỳnh và Phan Trần bảo Trâm** - Tác động của trải nghiệm sau mua đến sự hài lòng và dự định hành vi của khách hàng trực tuyến đối với các trang thương mại điện tử tại Việt Nam. **Mã số: 161.2BMkt.21** 78
- The Effects of Post-Purchase Experiences in Online Shopping on Customer Satisfaction and Behavioral Intention Towards E-Commerce Platforms in Vietnam.*

## Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Bùi Thị Thanh và Nguyễn Lê Duyên** - Tác động của định hướng nghề nghiệp thay đổi liên tục lên cân bằng công việc - cuộc sống của người lao động trong các doanh nghiệp công nghệ thông tin trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 161.3HRMg.31** 91
- Linking Protean Career Orientation to Employees' Work - Life Balance of Information Technology Companies in Ho Chi Minh City*
- 9. Hà Kiên Tân, Trần Thế Hoàng và Bùi Thanh Nhân** - Mối quan hệ giữa phong cách lãnh đạo đích thực, vốn tâm lý đến chất lượng khám chữa bệnh của bác sĩ. **Mã số: 161.3HRMg.31** 103
- The Relationship Between Authentic Leadership, Psychological Capital and Quality of Physician Care*

# TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ THÔNG TIN ĐẾN LỢI NHUẬN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SÀN GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Thuận

Trường Đại học Cần Thơ  
Email: nxthuan@ctu.edu.vn

Trần Bá Trí

Trường Đại học Cần Thơ  
Email: tbtri@ctu.edu.vn

Quách Dương Tử

Trường Đại học Cần Thơ  
Email: qdtu@ctu.edu.vn

Ngày nhận: 14/09/2021

Ngày nhận lại: 15/11/2021

Ngày duyệt đăng: 19/11/2021

*M*ục tiêu của nghiên cứu này là tìm ra tác động của công bố thông tin đến lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng số liệu của tất cả các công ty niêm yết trên cả 2 sàn HOSE và HNX (trừ các công ty thuộc lĩnh vực tài chính) từ năm 2017-2019 với 1.978 quan sát. Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ công bố thông tin bình quân của các công ty là 68,87%. Với kết quả được ước lượng từ phương pháp hồi quy, hồi quy phân vị và hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ cho thấy những tác động rõ ràng đến tỷ suất lợi nhuận của công bố thông tin đến những công ty có tỷ suất lợi nhuận từ 4,21% (trong phân vị 25%) sẽ thừa hưởng thành quả của công bố thông tin đầy đủ nhiều nhất, các phân vị của tỷ suất lợi nhuận càng lớn thì tác động của công bố thông tin đối với tỷ suất lợi nhuận trở nên ít dần đi và không còn ý nghĩa đối với nhóm công ty có tỷ suất lợi nhuận từ 17,54% (trong phân vị 75%). Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy có những tác động khác đến lợi nhuận của công ty từ một số các biến kiểm soát khác trong mô hình như nhiệm, tổng tài sản và đòn bẩy tài chính.

*Từ khóa:* Công bố thông tin, lợi nhuận công ty, công ty niêm yết.

*JEL Classifications:* G14, L15, L25.

## 1. Giới thiệu

Công bố thông tin (CBTT) có vai trò hết sức quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán ở mỗi quốc gia. Thông tin phản ánh đầy đủ, chính xác và kịp thời sẽ giúp cho các nhà đầu tư đưa ra các quyết định hợp lý, qua đó giúp cho thị trường phát triển một cách ổn định. Ngược lại, nếu thông tin được công bố một cách sai lệch hoặc không đầy đủ, thì nó sẽ tạo ra những bất ổn cho thị trường, làm giảm lòng tin của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Đối với các công ty niêm yết, CBTT không chỉ là nghĩa vụ bắt buộc

phải thực hiện theo pháp luật mà còn là quyền lợi của công ty trong việc nâng cao uy tín và hình ảnh của mình trên thị trường. Karim (1996) cho rằng mức độ CBTT càng cao càng hạn chế tình trạng thông tin bất đối xứng giữa các nhà đầu tư và công ty, qua đó làm tăng giá trị, thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường và tăng hiệu quả hoạt động của công ty. Ở một khía cạnh khác, Albitar (2015) cho rằng việc CBTT không tốt có thể làm gia tăng chi phí vốn, dẫn đến việc phân bổ các nguồn lực không hiệu quả từ đó làm giảm lợi nhuận của công ty.

Ở Việt Nam, thực tế cho thấy nhiều công ty niêm yết hiện nay chưa quan tâm đúng mức, chưa thể hiện đầy đủ trách nhiệm của mình đối với các nhà đầu tư và chưa nhận ra vai trò của CBTT đối với hiệu quả của công ty. Vì vậy, câu hỏi đặt ra ở đây là vì sao các công ty niêm yết chưa quan tâm đúng mức đến việc CBTT? Mối quan hệ của CBTT và lợi nhuận của các công ty như thế nào? Các nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới đã chỉ ra rằng mức độ CBTT của các công ty phụ thuộc chủ yếu vào hai nhóm nhân tố chính, đó là đặc điểm công ty và quản trị công ty (Cheung và cộng sự, 2007; Nandi và Ghosh, 2013; Fathi, 2013). Ở Việt Nam, cho đến nay đã có một vài nghiên cứu liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng đến việc CBTT của các công ty niêm yết (Phạm Ngọc Toàn và Thị Thu Hoài, 2015; Nguyễn Thị Thu Hào, 2015; Trương Đông Lộc và Nguyễn Thị Kim Anh, 2017; Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận, 2018). Các nghiên cứu trước đây chủ yếu đo lường ảnh hưởng của đặc điểm công ty và một số nhân tố khác mà chưa đi sâu vào nghiên cứu tác động của CBTT trên từng phân vị đến lợi nhuận của các công ty. Mục tiêu của nghiên cứu này là bổ sung các bằng chứng thực nghiệm về tác động của CBTT đến lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, nghiên cứu cũng muốn kiểm tra tác động của đặc điểm công ty đến lợi nhuận của công ty. Đây là khoảng trống trong các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam. Phần còn lại của bài viết này được cấu trúc như sau: Mục 2 trình bày tóm tắt cơ sở lý thuyết và lược khảo các tài liệu có liên quan làm cơ sở để phát triển các giả thuyết để xây dựng mô hình nghiên cứu; Mục 3 mô tả số liệu được sử dụng và phương pháp nghiên cứu; Mục 4 tóm tắt các kết quả nghiên cứu; Mục 5 trình bày một số kiến nghị và cuối cùng và kết luận của bài viết được trình bày ở Mục 6.

## **2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu**

### **2.1. Cơ sở lý thuyết**

#### *2.1.1. Khái niệm công bố thông tin*

Công bố thông tin là phương thức để thực hiện quy trình minh bạch của doanh nghiệp nhằm đảm bảo các cổ đông và công chúng đầu tư có thể tiếp cận thông tin một cách công bằng và đồng thời. Các thông tin niêm yết được công bố rộng rãi trên các

phương tiện thông tin đại chúng như sách báo, internet,... CBTT là cách thức đưa toàn bộ thông tin của 1 công ty trong quá khứ, những biến động xảy ra trong hiện tại và những dự toán trong tương lai. CBTT được thực hiện phục vụ cho nhiều đối tượng như: ủy ban chứng khoán, cơ quan thuế, nhà đầu tư, tổ chức tín dụng, ngân hàng, chủ nợ,...

#### *2.1.2. Lý thuyết Đại diện (Agency Theory)*

Lý thuyết Đại diện do Jensen và Meckling (1976) đề xuất được xem như là lý thuyết nền tảng liên quan đến mức độ CBTT của các công ty niêm yết. Lý thuyết này cho rằng quan hệ giữa các cổ đông (người ủy quyền) và người quản lý công ty (người thừa hành) được hiểu như là quan hệ đại diện hay quan hệ ủy thác. Mối quan hệ này được xem như là mối quan hệ hợp đồng mà theo đó các cổ đông bổ nhiệm, chỉ định người khác thực hiện việc quản lý cho họ, trong đó bao gồm cả việc trao quyền định đoạt tài sản của công ty. Ở một khía cạnh khác, Lý thuyết Đại diện chỉ ra rằng sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát công ty sẽ dẫn đến những xung đột về lợi ích khi xảy ra vấn đề bất cân xứng thông tin giữa cổ đông và người quản lý công ty do cả hai bên đều có lợi ích khác nhau. Đối với nhà quản lý họ quan tâm nhiều đến lợi ích của họ sẽ có được (lương, thưởng, ...), nhưng đối với các cổ đông thì họ lại quan tâm nhiều hơn đến giá trị của công ty. Chính vì sự mâu thuẫn này đã làm phát sinh chi phí đại diện, tức là chi phí để duy trì mối quan hệ đại diện hiệu quả để nhà quản lý hoạt động vì lợi ích của cổ đông nhiều hơn.

#### *2.1.3. Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory)*

Nếu Lý thuyết Đại diện chỉ ra mối quan hệ giữa cổ đông và người quản lý công ty trong điều kiện bất cân xứng về thông tin thì Lý thuyết Tín hiệu (Ross, 1977) chỉ ra cách thức để giải quyết sự bất cân xứng về thông tin, đó là cơ chế phát tín hiệu. Theo Lý thuyết Tín hiệu, CBTT được xem như là một phương tiện hữu hiệu để đưa tín hiệu đến với các nhà đầu tư. Vì vậy, CBTT là một công cụ mà các công ty có thể sử dụng để tạo ra sự khác biệt về hiệu quả hoạt động của công ty này so với công ty khác.

#### *2.1.4. Lợi nhuận của công ty*

Lợi nhuận được hiểu một cách đơn giản là một khoản tiền dôi ra giữa tổng thu và tổng chi trong hoạt động của doanh nghiệp hoặc có thể hiểu là

phần dôi ra của hoạt động sau khi đã trừ đi mọi chi phí cho hoạt động đó.

## 2.2. Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm

2.2.1. Các yếu tố tác động đến lợi nhuận của công ty

### - Công bố thông tin

Cũng dựa trên lý thuyết tín hiệu của Ross (1977) và các nghiên cứu của Wallace và Naser (1995); Inchausti (1997); Owusu-Ansah (1998); Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018) chỉ ra rằng công bố thông tin có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty. Còn kết quả của Inchausti (1997) bổ sung thêm rằng công ty hoạt động có hiệu quả sẽ sử dụng thông tin để có được lợi thế. Vì những công ty có hiệu quả hoạt động cao sẽ tiết lộ những thông tin chi tiết như một công cụ để quảng cáo. Ngược lại các thông tin cũng sẽ ít đi nếu công ty hoạt động không hiệu quả nhằm giảm đi những thông tin không có lợi.

### - Thành viên hội đồng quản trị độc lập

Theo Fama và Jensen (1983) giải thích rằng thành viên HĐQT độc lập có thể làm tăng lợi nhuận cho công ty bằng các hoạt động giám sát và kinh nghiệm của họ. Thành viên HĐQT độc lập được cho là người bảo vệ lợi ích của cổ đông thông qua giám sát và kiểm soát. Beasley (1996) giải thích rằng các thành viên HĐQT độc lập có khả năng phán đoán tốt hơn và đại diện công bằng cho lợi ích của cổ đông, tính phù hợp như một cơ chế quản lý đáng tin cậy và khả năng tiềm tàng của họ để tập trung vào việc đảm bảo tối đa hóa lợi ích của công ty và cổ đông. Các nghiên cứu của Eliezer M. Fich và Anil Shivdasani, 2006; Kajola, 2008; O'Connel và Crame, 2010 cũng cho thấy mối quan hệ giữa CBTT và lợi nhuận của công ty.

### - Kiểm nhiệm

Kiểm nhiệm ở đây được hiểu là một người vừa giữ vai trò chủ tịch HĐQT vừa giữ vai trò giám đốc điều hành công ty (CEO). Jensen và Meckling (1976) lập luận rằng các công ty cần thiết lập cơ cấu quản lý công ty hiệu quả thông qua việc tách bạch các quyết định quản lý và quyết định kiểm tra giám sát để giảm chi phí đại diện. Nếu cả hai chức vụ chủ tịch HĐQT và giám đốc công ty là cùng một người thì khi đó khó tách bạch được quyền kiểm soát và điều hành. Chủ tịch HĐQT sẽ có cơ hội để tối đa lợi

ích cá nhân hơn là lợi ích của công ty. Các nghiên cứu James A. Brickley và cộng sự, 1997; Roszaini Haniffa và Mohammad Hudaib, 2006; Tin Yan Lam và Shu Kam Lee, 2008; Maretno A. Harjoto và Hoje Jo, 2008.

### - Tỷ lệ sở hữu của Hội đồng quản trị

Những nghiên cứu của Shijun Cheng, 2008; Roman Horvath và Persida Spirollari, 2012 đã tìm thấy bằng chứng cho thấy lợi nhuận của công ty tăng lên khi quyền sở hữu của HĐQT tăng lên. Do đó, nếu HĐQT nắm giữ nhiều cổ phần trong công ty thì sẽ ít xung đột lợi ích hơn và sẽ dễ dàng quản lý hơn trong hoạt động kinh doanh.

## 2.3. Số liệu sử dụng và phương pháp nghiên cứu

### 2.3.1. Số liệu sử dụng

Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập từ báo cáo tài chính (BCTC) và báo cáo thường niên (BCTN) của tất cả các công ty niêm yết trên HOSE và HNX năm 2017-2019. Do các công ty thuộc ngành tài chính có một số đặc thù riêng về hoạt động kinh doanh cũng như BCTC so với các ngành khác nên trong nghiên cứu này chỉ chọn các công ty phi tài chính được chọn để tiến hành thu thập số liệu. Tổng số quan sát được sử dụng cho nghiên cứu là 1.978 quan sát.

### 2.3.2. Phương pháp xây dựng chỉ số đo lường mức độ CBTT

#### 2.3.2.1. Cơ sở để xây dựng chỉ số CBTT

Cho đến thời điểm hết năm 2019, chưa có bất kỳ bộ tiêu chí chính thức nào được công bố để đo lường mức độ CBTT của các công ty niêm yết ở Việt Nam. Vì vậy, để phục vụ cho nghiên cứu của mình, nhóm tác giả đã tiến hành xây dựng bộ tiêu chí để đo lường mức độ CBTT của các công ty niêm yết trên HOSE. Hiện tại, có nhiều bộ tiêu chí đo lường mức độ CBTT của các công ty đang được sử dụng ở nhiều nước trên thế giới. Tuy nhiên, qua nghiên cứu các bộ tiêu chí này, nhóm nghiên cứu nhận thấy rằng bộ tiêu chí của Standard and Poor (S&P) có nhiều ưu điểm hơn và có thể được vận dụng trong điều kiện thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, để xây dựng chỉ số CBTT cho các công ty niêm yết trên sàn HOSE và HNX, nhóm tác giả dựa trên bộ tiêu chí của S&P, kết hợp với các quy định của pháp luật Việt Nam về CBTT của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán.

2.3.2.2. Chỉ số đo lường mức độ CBTT

Trên cơ sở bộ tiêu chí của S&P, các quy định hiện hành về CBTT và thực tiễn hoạt động các công ty niêm yết trên HOSE, nhóm tác giả đã xây dựng bộ tiêu chí để đo lường mức độ CBTT của các công ty niêm yết bao gồm 72 tiêu chí. Ở một khía cạnh khác, để đo lường mức độ CBTT, các nghiên cứu thực nghiệm thường sử dụng một trong ba phương pháp, đó là: có trọng số, không có trọng số và hỗn hợp. Những nghiên cứu sử dụng phương pháp trọng số cho rằng nếu đo lường mức độ CBTT dựa trên các thông tin có sẵn dựa trên các BCTN hoặc theo chuẩn mực kế toán (các thông tin bắt buộc) là không thích hợp vì có nhiều thông tin không cần thiết so với các thông tin quan trọng đối với người đọc. Ngược lại, theo quan điểm của các nghiên cứu sử dụng phương pháp không có trọng số thì cho rằng mức độ CBTT giữa các công ty sẽ ít bị chênh lệch hơn so với phương pháp có trọng số. Phương pháp hỗn hợp là phương pháp sử dụng cả phương pháp có trọng số và không có trọng số. Phương pháp này có thể xem như là giải pháp trung hòa cho hai phương pháp trên.

Với tình hình thực tế của các công ty niêm yết cũng như các quy định của pháp luật về CBTT ở Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng phương pháp không trọng số để đo lường mức độ CBTT của các công ty. Phương pháp này đã được sử dụng trong nhiều nghiên cứu trước đây (Botosan, 1997; Chau và Gray, 2002; Fathi, 2013). Trên cơ sở chấm điểm từng tiêu chí, chỉ số CBTT của từng công ty được tính như sau:

$$DISC_i = \frac{\sum_{j=1}^n d_{ij}}{n} * 100 \quad (1)$$

Trong đó:

$DISC_i$ : Mức độ CBTT của công ty  $i$  ( $0 \leq DISC_i \leq 100$ )

$d_{ij}$ : Điểm tiêu chí  $j$  của công ty  $i$  ( $d_{ij} = 1$  nếu mục thông tin  $j$  được công bố,  $d_{ij} = 0$  nếu mục thông tin  $j$  không được công bố).

$n$ : Số lượng mục thông tin (tiêu chí) trong bộ tiêu chí được xây dựng ( $n = 72$ )

**3. Phương pháp nghiên cứu**

Để ước lượng ảnh hưởng của đặc điểm HĐQT đến mức độ CBTT của các công ty niêm yết trên 2

sàn HOSE và HNX, mô hình hồi quy, hồi quy phân vị được sử dụng trong nghiên cứu này.

Phương pháp hồi quy phân vị được Bassett và Koenker giới thiệu lần đầu tiên năm 1978. Thay vì ước lượng các tham số của hàm hồi quy trung bình bằng phương pháp OLS, Bassett và Koenker (1978) đề xuất việc ước lượng tham số hồi quy trên từng phân vị của biến phụ thuộc để sao cho tổng chênh lệch tuyệt đối của hàm hồi quy tại phân vị  $\tau$  của biến phụ thuộc là nhỏ nhất. Nói một cách khác, thay vì xác định tác động biên của biến độc lập đến giá trị trung bình của biến phụ thuộc, hồi quy phân vị sẽ giúp xác định tác động biên của biến độc lập đến biến phụ thuộc trên từng phân vị của biến phụ thuộc đó.

Tuy nhiên, vấn đề chính khi sử dụng hồi quy có chứa một hoặc nhiều biến giải thích có tương quan với hạng nhiễu là các ước lượng hồi quy bị chệch và không nhất quán. Nên để giải quyết vấn đề trên thì nghiên cứu sử dụng thêm biến công cụ để giải quyết vấn đề trên.

Mô hình nghiên cứu

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 DISC_{it} + \beta_1 IB_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 BOWN_{it} + \beta_4 LnA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$DISC = \beta_0 + \beta_1 AUDIT_{it} + \beta_1 IB_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 BOWN_{it} + \beta_4 LnA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó:

- $Y_{it}$ : Tỷ suất lợi nhuận của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $DISC_{it}$ : Chỉ số đo lường mức độ CBTT của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $IBSIZE_{it}$ : Tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $DUAL_{it}$ : Kiêm nhiệm của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $BOWN_{it}$ : Tỷ lệ sở hữu của hội đồng quản trị công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $LnA_{it}$ : Logarit tổng tài sản của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $LEV_{it}$ : Đòn bẩy tài chính của công ty  $i$  ở năm  $t$ ;
- $AUDIT_{it}$ : Chủ thể kiểm toán của công ty  $i$  ở năm  $t$ .

Ngoài các biến độc lập và các biến kiểm soát được đưa vào mô hình thì nghiên cứu sử dụng thêm biến công cụ là chủ thể kiểm toán (AUDIT) đưa vào để xử lý vấn đề nội sinh.

- Biến AUDIT có tương quan với biến DISC: nghiên cứu gần đây của Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018) cho thấy có mối tương quan giữa chủ thể kiểm toán đến mức độ công bố

thông tin của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, cụ thể khi các công ty niêm yết được kiểm toán bởi các chủ thể kiểm toán lớn, có uy tín (Big 4) thì mức độ công bố thông tin sẽ tốt hơn.

- Biến AUDIT không có tương quan với lợi nhuận của công ty vì sau khi hoàn thành hoạt động kinh doanh các công ty mới lựa chọn công ty kiểm toán.

- Biến AUDIT không phải là một biến giải thích trong mô hình, nghĩa là biến AUDIT không thuộc mô hình gốc.

Nội dung chi tiết về các biến độc lập được trình bày chi tiết ở Bảng 1.

**Bảng 1:** Diễn giải các biến độc lập được sử dụng trong mô hình hồi quy

Tên biến	Đo lường biến
<b>Y</b>	Tỷ suất lợi nhuận được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế chia cho vốn chủ sở hữu bình quân của công ty
<b>DISC</b>	Chỉ số công bố thông tin của doanh nghiệp được tính toán trong công thức (1)
<b>IBSIZE</b>	Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập
<b>DUAL</b>	Biến giả, bằng 1 nếu công ty có chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc hoặc giám đốc, bằng 0 nếu ngược lại
<b>BOWN</b>	(Số lượng cổ phần sở hữu bởi các thành viên HĐQT/tổng số cổ phần phát hành) x 100 (%)
<b>LnA</b>	Logarit tổng tài sản của công ty
<b>LEV</b>	Nợ phải trả/Tổng tài sản
<b>AUDIT</b>	Biến giả, bằng 1 nếu công ty kiểm toán bởi BIG 4 <sup>(*)</sup> , bằng 0 nếu kiểm toán bởi các công ty kiểm toán khác

Nguồn: Tự tổng hợp

Ghi chú (\*): BIG 4 là 4 công ty kiểm toán hàng đầu ở Việt Nam bao gồm Ernst & Young, KPMG, PwC, và Deloitte.

**Bảng 2:** Thống kê mô tả về các biến số được sử dụng trong mô hình

Chỉ tiêu	ĐVT	Nhỏ nhất	Trung bình	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Tỷ suất lợi nhuận	%	-189,86	11,63	327,55	16,97
Chỉ số CBTT	%	20,83	68,87	95,83	12,04
Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập	%	0,00	53,23	100,00	27,11
Kiểm nhiệm		0,00	0,34	1,00	0,47
Tỷ lệ sở hữu của HĐQT	%	0,00	15,65	99,40	20,02
Tổng tài sản	Tỷ đồng	15,14	3.693,11	404.000,00	15.600,00
LEV	Lần	0,00	0,48	1,29	0,22

Nguồn: Tổng hợp từ BCTC và báo cáo thường niên của các công ty năm 2017-2019

**4.2. Ảnh hưởng của mức độ CBTT đến lợi nhuận của các công ty**

Để đo lường mối quan hệ giữa công bố thông tin và lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng mô hình hồi quy phân vị và mô hình hồi quy phân vị đã xử lý nội sinh bằng biến công cụ. Kết quả ước lượng có được từ hồi quy được trình bày chi tiết ở Bảng 3.

cho chính hoạt động của họ, từ đó việc công bố thông tin đầy đủ tùy thuộc vào yếu tố khác. Ví dụ như để tránh bị sai sót khi có thanh tra hoặc kiểm toán, doanh nghiệp sẽ cung cấp đủ thông tin như các thông tin yêu cầu. Chính vì vậy, công bố thông tin, DISC, là một biến nội sinh và việc ước lượng bằng công cụ hồi quy phân vị biến công cụ là cần thiết. Trong đó, biến công cụ được sử dụng là doanh nghiệp có bị kiểm toán hay không.

**Bảng 3:** Kết quả ước lượng từ mô hình hồi quy

Các biến	(1) q25	(2) q50	(3) q75	(4) q25	(5) q50	(6) q75
<b>DISC</b>	0,113*** (0,021)	0,104*** (0,025)	0,046 (0,039)	2,727*** (0,878)	1,259** (0,641)	0,440 (0,284)
<b>IBSIZE</b>	0,003 (0,011)	0,015 (0,011)	0,018 (0,015)	0,227** (0,094)	0,112 (0,073)	0,064** (0,0301)
<b>DUAL</b>	-1,118** (0,554)	0,196 (0,600)	0,607 (0,910)	-19,250*** (6,198)	-8,494*** (3,033)	-2,213 (3,365)
<b>BOWN</b>	-0,004 (0,013)	-0,002 (0,014)	0,001 (0,022)	-0,020 (0,044)	0,025 (0,030)	0,003 (0,022)
<b>LEV</b>	-1,767 (1,108)	-4,261*** (1,479)	-6,306*** (1,900)	15,27** (5,990)	1,575 (3,552)	-4,263** (1,918)
<b>LnA</b>	0,784*** (0,133)	1,102*** (0,204)	1,485*** (0,289)	-3,018* (1,613)	-0,531 (1,057)	1,241** (0,529)
<b>2018</b>	-1,210** (0,569)	-0,983 (0,618)	-1,505* (0,845)	-2,806*** (0,986)	-2,053*** (0,700)	-1,285* (0,729)
<b>2019</b>	-1,293** (0,652)	-2,028*** (0,596)	-3,220*** (0,868)	-5,999*** (2,108)	-4,050** (1,842)	-3,328*** (0,589)
<b>Constant</b>	-12,190*** (2,063)	-9,597*** (2,458)	-2,397 (4,338)	-166,5*** (47,220)	-71,540** (31,910)	-28,320 (17,870)
<b>Observations</b>	1.978	1.978	1.978	1.978	1.978	1.978
<b>reps</b>	500	500	500	20	20	20

\*\*\*, \*\*, \*: có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5% và 10%.

Mô hình 1, 2 và 3 được ước lượng theo phương pháp hồi quy phân vị; mô hình 4, 5 và 6 được ước lượng theo phương pháp hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ, với các phân vị lần lượt là 0,25, 0,50 và 0,75. Việc công bố thông tin không chỉ thuộc về tính mặc nhiên được các công ty công bố đúng và đầy đủ hàng năm, thay vào đó họ sẽ công bố những thông tin có lợi hoặc trên danh nghĩa không gây hại

Kết quả cho thấy giá trị beta của biến công bố thông tin (DISC) trở nên khác biệt hơn so với ước lượng mô hình hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ. Cụ thể, những công ty có tỷ suất lợi nhuận nằm trong phân vị 25% (có tỷ suất lợi nhuận từ 4,21%) sẽ thừa hưởng thành quả của công bố thông tin đầy đủ nhiều nhất, các phân vị của tỷ suất lợi nhuận càng lớn thì tác động của công bố thông tin đối với tỷ suất



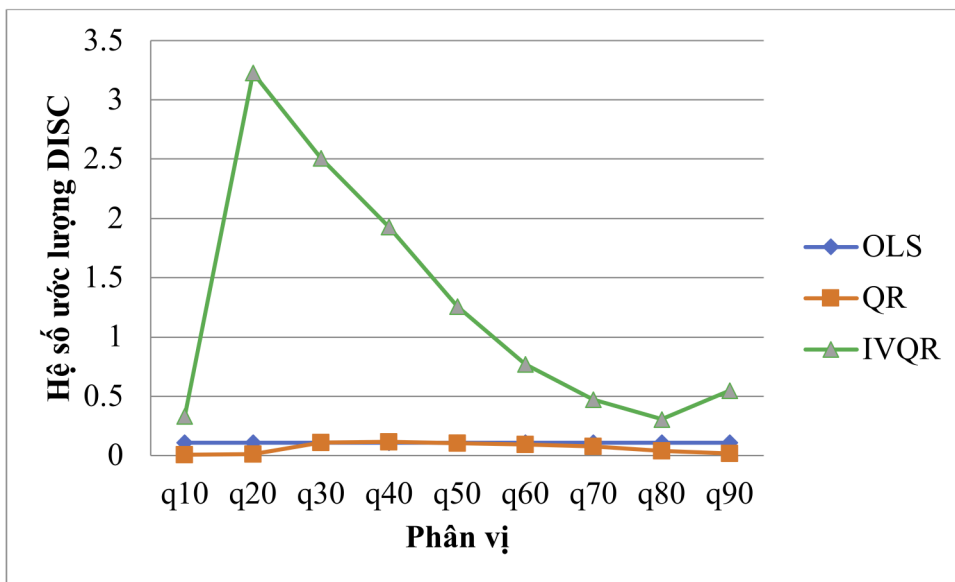
lợi nhuận trở nên ít dần đi và không còn ý nghĩa đối với nhóm công ty có tỷ suất lợi nhuận từ phân vị 75% (có tỷ suất lợi nhuận từ 17,54%) trở lên.

Ngoài ra, với ước lượng mô hình hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ cũng cho thấy tác động rõ ràng hơn của nhiệm vụ và đòn bẩy nợ đến tỷ suất lợi nhuận của công ty. Từ kết quả của bảng 3 cho thấy vấn đề nhiệm vụ có tác động tiêu cực đối với tỷ suất lợi nhuận của công ty và không có ý nghĩa với các công ty có tỷ suất lợi nhuận từ phân vị 75% trở lên. Và cũng giống như nhiều nghiên cứu trước, kết quả của nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng Tổng tài sản sẽ có tác động tích cực đối với tỷ suất lợi nhuận của công ty còn đòn bẩy nợ có tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận của công ty.

biên trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam và giống với kết quả nghiên cứu của Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018), các công ty lớn hơn, với tỷ suất lợi nhuận thấp sẽ có xu hướng công bố thông tin nhiều hơn so với các công ty nhỏ có tỷ suất lợi nhuận cao. (Trong 1.978 quan sát thì chỉ có gần 500 quan sát có lợi nhuận cao hơn 18% và trong đó chỉ có khoảng 450 quan sát có tổng tài sản nhỏ hơn 10.000 tỷ và hơn 250 quan sát có tổng tài sản nhỏ hơn 1.000 tỷ theo thống kê dữ liệu của nhóm tác giả).

**5. Một số kiến nghị**

Một là, Bộ Tài chính và các cơ quan ban hành luật nên thành lập bộ tiêu chí để đánh giá chỉ số CBTT của các công ty niêm yết. chỉ số phản ánh



**Hình 1:** Kết quả hồi quy, hồi quy phân vị và hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ

Hình trên chỉ ra rằng, kết quả hồi quy phân vị không khác biệt nhiều khi so với hồi quy OLS, nhưng khi sử dụng biến công cụ, kết quả trở nên khác biệt. Cụ thể, nhóm phân vị 10%-25% có tỷ suất lợi nhuận tăng dần khi công ty công bố thông tin đầy đủ, nhóm công ty có tỷ suất lợi nhuận nằm trong phân vị từ 75% trở lên, tác động của công bố thông tin không còn rõ ràng (không có ý nghĩa theo kết quả nghiên cứu ở bảng 3) hơn so với nhóm phân vị trước đó. Điều này cũng cho thấy đúng với diễn

mức độ công khai thông tin của công ty niêm yết và cũng là cơ sở để đánh giá chính xác hơn năng lực thực tế của công ty, giảm thiểu tình trạng bất đối xứng thông tin.

Hai là, việc công bố thông tin sẽ có tác động tích cực đến tỷ suất lợi nhuận của các công ty, đặc biệt với các công ty có quy mô lớn. Vì vậy các công ty có quy mô lớn muốn tăng tỷ suất lợi nhuận thì nên chủ động hơn trong việc tăng cường công bố thông tin.

Ba là, Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán cũng nên khuyến khích các công ty niêm yết gia tăng mức độ CBTT đầy đủ bằng việc phát động các cuộc bình chọn, giải thưởng cho các công ty thực hiện tốt.

### 6. Kết luận

Nội dung chính của nghiên cứu này là tìm ra mối quan hệ giữa công bố thông tin và lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Trên cơ sở tham khảo bộ tiêu chí của S&P, hệ thống pháp luật Việt Nam về CBTT và điều kiện của thị trường chứng khoán Việt Nam, chỉ số CBTT đã được xây dựng để đo lường mức độ CBTT của các công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. Sử dụng số liệu của tất cả các công ty niêm yết trên cả 2 sàn HOSE và HNX (trừ các công ty lĩnh vực tài chính) từ năm 2017-2019 với 1.978 quan sát, kết quả cứu cho thấy mức độ CBTT bình quân của các công ty là 68,87%. Với kết quả được ước lượng từ phương pháp hồi quy, hồi quy phân vị và hồi quy phân vị có sử dụng biến công cụ cho thấy những công ty có tỷ suất lợi nhuận nằm trong phân vị 25% (có tỷ suất lợi nhuận từ 4,21%) sẽ thừa hưởng thành quả của công bố thông tin đầy đủ nhiều nhất, các phân vị của tỷ suất lợi nhuận càng lớn thì tác động của công bố thông tin đối với tỷ suất lợi nhuận trở nên ít dần đi và không còn ý nghĩa đối với nhóm công ty có tỷ suất lợi nhuận từ phân vị 75% (có tỷ suất lợi nhuận từ 17,54%, chủ yếu là các công ty có quy mô nhỏ) trở lên. Ngoài ra, nghiên cứu cũng cho thấy có mối quan hệ giữa lợi nhuận của công ty với một số các biến kiểm soát khác trong mô hình như kiểm nhiệm, tổng tài sản và đòn bẩy tài chính.

Ngoài ra, do các công ty thuộc ngành tài chính có một số đặc thù riêng về hoạt động kinh doanh cũng như BCTC so với các ngành khác nên chỉ chọn các công ty phi tài chính được chọn để tiến hành trong nghiên cứu này và một số các nghiên cứu trước. Vì vậy công bố thông tin của các công ty tài chính cũng là một hướng có thể chú ý để có thể tiếp tục cho các nghiên cứu tiếp theo. ♦

### Tài liệu tham khảo:

1. Albitar, K. (2015), *Firm characteristics, governance attributes and corporate voluntary disclosure: A study of Jordanian listed companies*, International Business Research, 8(3), 1-10.

2. Bassett Jr, G., and Koenker, R. (1978), *Asymptotic theory of least absolute error regression*, Journal of the American Statistical Association 73.363, 618-622.

3. Beasley, M. S. (1996), *An Empirical Analysis of the Relation Between the Board and Director Composition and Financial Statement Fraud*, The Accounting Review, 71(4), 443-65

4. Botosan, C., 1997, *Disclosure level and the cost of equity capital*, The Accounting Review, 72 (3), 323-349.

5. Cheung, S., Connelly, J. and Limpaphayom, P. (2007), *Determinants of corporate disclosure and transparency*, International Corporate Responsibility, 3, 313-342.

Fich, E. M. and Shivdasani, A. (2006). *Are Busy Boards Effective Monitors?* The Journal of Finance (61)2, 689-724.

6. Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983), *Separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325.

7. Fathi, J. (2013), *Corporate governance and the level of financial disclosure by Tunisian firm*, Journal of Business Studies Quarterly, 4, 95-111.

8. Chau, G. and Gray, S. (2002), *Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore*, The International Journal of Accounting, 37(2), 247-265.

9. Inchausti, B. A. G. (1997), *The Influence of Companies Characteristics and Accounting Regulation on Information Disclosed by Spanish Firms*, European Accounting Review, 6, 45-68.

10. Brickley, J. A., Coles, J. L. and Jarrell, G. (1997), *Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board*, Journal of Corporate Finance, 189-220.

11. Jensen, M. (1993), *The modern industrial revolution exit and the failure of internal control systems*, The Journal of Finance, 48(3), 831-880.

12. Jensen, M. and Meckling, W. (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, 3, 305-360.

13. Kajola (2008), *Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed*

*Firms European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 14 ISSN 1450-2275, 16-28.

14. Karim, A. (1996), *The association between corporate attributes and the extent of corporate disclosure*, *Journal of Business Studies*, 17(2), 89-124.

15. Harjoto, M. A., and Jo, H. (2008), *Board Leadership and Firm Performance*, *Journal of International Business and Economics* (8), 43-154.

16. Nandi, S. and Ghosh, S. (2013), *Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: evidence from the Indian listed firms*, *Decision Science Letters*, 2, 45-58.

17. Nguyễn Thị Thu Hào (2015), *Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE*, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 26 (11), 99-115.

18. O'Connell and Crame (2010), *The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland*, *European Management Journal*, 28, 387-399.

19. Owusu-Ansah, S. (1998), *The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe*, *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605-631.

20. Phạm Ngọc Toàn và Hoàng Thị Thu Hoài (2015), *Ảnh hưởng của đặc điểm doanh nghiệp đến mức độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán TP.HCM*, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 26(4), 87-103.

21. Horvath, R. and Spirollari, P. (2012), *Do the Board of Directors' Characteristics Influence Firm's Performance? The U.S. Evidence*, *Prague Economic Papers*, 470-486.

22. Ross, S. A. (1977), *The determination of financial structure: the incentive-signalling approach*, *The bell Journal of economics*, 8, 23-40.

23. Haniffa, R. and Hudaib, M. (2006), *Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies*, *Journal of Business Finance & Accounting* (33) 7-8, 1034-1062.

24. Cheng, S. (2008), *Board size and the variability of corporate performance*, *Journal of Financial Economics* 87 (1), 157- 176.

25. Lam, T. Y. and Lee, S. K. (2008), *CEO Duality and Firm Performance: Evidence from*

*Hong Kong*, *Journal of Corporate Governance*, 8 (3), 299-316.

26. Trương Đông Lộc và Nguyễn Thị Kim Anh (2017), *Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ minh bạch và công bố thông tin của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh*, *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, 135, 28-41.

27. Trương Đông Lộc và Nguyễn Xuân Thuận (2018), *Ảnh hưởng đặc điểm hội đồng quản trị đến mức độ công bố thông tin của các công ty niêm yết: Bằng chứng thực nghiệm từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh*. *Tạp chí Khoa học và đào tạo ngân hàng Học viên Ngân hàng Hà Nội*, 194, 31 - 40.

28. Wallace R., Naser K. and Mora, A. (1994). *The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm specific characteristics in Spain*. *Accounting and Business Research*. 25(97), 41-53.

### Summary

The objective of this study is to find out the relationship from information disclosure to the profitability of companies listed on the Vietnam Stock Exchange. The study uses data of all companies listed on both HOSE and HNX (except for companies in the financial sector) from 2017-2019 with 1,978 observations. The research results show that the average level of information disclosure of companies is 68.87%. With the estimated results from the regression method, the percentile regression and the quartile regression using the instrumental variables show clear effects on the profit margin of information disclosure for companies with high financial ratios. returns from 4.21% (in the 25% percentile) will inherit the full disclosure results the most, the larger the percentiles are, the greater the impact of disclosure on margins become less and less significant for the group of companies with margins from 17.54% (in the 75% percentile). In addition, the study also shows that there are other effects on corporate profitability from some other control variables in the model such as duality, total assets, and financial leverage.