

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

1. **Phạm Tuấn Anh và Nguyễn Thu Hà** - Các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ đa dạng hóa thu nhập của các hộ gia đình nông thôn Việt Nam. **Mã số 121.1GEMg.11** 2  
*Determinants of Rural Households Income Diversification in Vietnam*
2. **Ngô Thị Mỹ và Phạm Minh Đạt** - Nghiên cứu hoạt động xuất khẩu hàng hóa của Philippines từ góc nhìn của các yếu tố ảnh hưởng. **Mã số 121.1IIEEM.11** 14  
*A Study on Goods Exports of Philippines: A View from Determinants*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

3. **Nguyễn Hữu Cường và Võ Hoàng Tùng** - Công bố thông tin về quản lý rủi ro của các công ty thuộc ngành tài chính niêm yết ở Việt Nam. **Mã số 121.2FiBa.21** 24  
*Disclosure of Information on Risk Management in Financial Listed Companies in Vietnam*
4. **Triệu Đình Phương và Phan Chí Anh** - Quan hệ giữa quản trị chất lượng nhà cung cấp và kết quả hoạt động tại một số doanh nghiệp sản xuất thiết bị điện - điện tử Việt Nam. **Mã số 121.2BAAdm.21** 33  
*Relations between Supplier Quality Management and Business Performance at Electric – Electronic Equipment Producers in Viet Nam*
5. **Phan Thanh Hoàn** - Tiềm năng xuất khẩu thủy sản Việt Nam trong bối cảnh Hiệp định đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). **Mã số 121.2IBMg.21** 44  
*Potentials for Viet Nam Seafood Exports in the Context of Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP)*

### Ý KIẾN TRAO ĐỔI

---

6. **Hsin-Kuang Chi and Yan-Ting Lai and Ching-Feng Chang** - An Empirical Study of Top Management Characteristics and Entrepreneurship on Firms Competence and Performance 56  
*Nghiên cứu thực nghiệm về đặc điểm của quản trị cấp cao và tinh thần doanh nhân đối với năng lực và hiệu quả của doanh nghiệp. Mã số 121.3HRMg.31*

# CÔNG BỐ THÔNG TIN VỀ QUẢN LÝ RỦI RO CỦA CÁC CÔNG TY THUỘC NGÀNH TÀI CHÍNH NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

**Nguyễn Hữu Cường**

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Email: cuonghien@due.edu.vn

**Võ Hoàng Tùng**

Công ty TNHH Kiểm toán và Thẩm định giá Asia Dragon

Email: vohoangtung1992@gmail.com

**Ngày nhận:** 28/08/2018

**Ngày nhận lại:** 10/09/2018

**Ngày duyệt đăng:** 17/09/2018

Theo hiểu biết của chúng tôi, đến thời điểm hiện nay vẫn chưa có nghiên cứu nào đánh giá mức độ công bố thông tin (CBTT) về quản lý rủi ro (QLRR) của các công ty niêm yết (CTNY) thuộc ngành tài chính ở Việt Nam. Nghiên cứu này đánh giá mức độ CBTT bắt buộc và tùy ý về QLRR trong các báo cáo tài chính (BCTC) của các CTNY thuộc ngành tài chính ở Việt Nam. Vận dụng phương pháp phân tích nội dung, nghiên cứu này đã ghi nhận được mức độ CBTT về QLRR bởi các đơn vị này còn tương đối thấp. Kết quả phân tích hồi quy cũng chứng tỏ rằng mức độ CBTT về QLRR bị ảnh hưởng bởi quy mô DN, khả năng thanh toán, tỷ suất nợ và tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành.

**Từ khóa:** công bố thông tin, quản lý rủi ro, công bố thông tin quản lý rủi ro, nhân tố ảnh hưởng.

## 1. Giới thiệu

Toàn cầu hóa đã đặt ra một thách thức đối với lĩnh vực QLRR trong ngành tài chính. Các doanh nghiệp (DN) nói chung và DN ngành tài chính nói riêng luôn mong muốn gia tăng về quy mô, vì vậy rủi ro cũng gia tăng tỷ lệ thuận với quy mô. Ngoài ra, các tổ chức tài chính đang phải đối mặt với nguy cơ gia tăng rủi ro vì họ tài trợ cho các dự án có mức rủi ro cao hơn. Trong bối cảnh này, các nhà đầu tư, các cổ đông và các bên có liên quan khác có quyền và mong muốn được biết tất cả những thông tin về rủi ro và QLRR của DN để đưa ra các quyết định có liên quan. Trong khi đó, các nghiên cứu liên quan đến QLRR cũng như CBTT về QLRR bởi các DN ở Việt Nam là hầu như chưa được thực hiện. Chính vì vậy, việc đánh giá mức

độ CBTT về QLRR trình bày trong BCTC và các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR của CTNY thuộc ngành tài chính ở Việt Nam sẽ có ý nghĩa không chỉ đối với đơn vị lập báo cáo, người sử dụng, mà còn cả đối với cơ quan quản lý nhà nước. Xuất phát từ thực tế trên, nghiên cứu này đã tập trung đánh giá mức độ CBTT về QLRR trên BCTC của các CTNY thuộc ngành tài chính ở Việt Nam qua ba năm (từ 2014 đến 2016) và các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT này. Trên cơ sở kết quả đạt được, nghiên cứu đề xuất một số gợi ý về mặt chính sách cũng như về mặt quản lý DN với mong muốn thị trường chứng khoán sẽ có được những BCTC với mức độ tuân thủ về QLRR cao và có ý nghĩa hơn cho người sử dụng, góp phần thúc đẩy mức độ minh bạch của thị trường này.

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

**2.1. Cơ sở lý thuyết**

Mặc dù chưa có nhiều nghiên cứu sâu đối với CBTT về QLRR của các DN nhưng CBTT về QLRR cũng là một phần thông tin công bố trong BCTC. Theo đó, CBTT chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố và được lý giải theo các lý thuyết khác nhau.

Lý thuyết đại diện (*agency theory*) được xây dựng bởi Jensen và Meckling năm 1976 khi nghiên cứu mối quan hệ giữa bên ủy nhiệm và bên được ủy nhiệm (xem Jensen & Meckling, 1976). Cả hai bên trong mối quan hệ này đều muốn tối đa hóa lợi ích của mình; vì vậy, họ luôn có xu hướng tìm kiếm lợi ích cá nhân. DN có quy mô lớn thường sẽ phải đối mặt với nhiều rủi ro hơn, vì thế họ có thể sẽ CBTT về QLRR nhiều hơn nhằm tạo niềm tin với các cổ đông về khả năng đối phó với rủi ro của nhà quản lý, từ đó giảm chi phí đại diện. Ngoài ra, DN có mức độ rủi ro cao dẫn đến sự bất đối xứng thông tin cao giữa nhà quản lý với các nhà đầu tư (Deumes & Knechel, 2008), và báo cáo rủi ro có thể làm giảm chi phí đại diện cũng như thu hẹp sự bất đối xứng thông tin giữa các nhà quản lý và các cổ đông (Watts & Zimmerman, 1983).

Lý thuyết tín hiệu (*signaling theory*), được phát triển bởi Spence (xem Spence, 1973), gợi ý rằng sự bất đối xứng thông tin giữa bên trong DN và nhà đầu tư sẽ gây ra sự lựa chọn bất lợi cho nhà đầu tư. Lý thuyết này có thể giúp giải thích được hành vi của các nhà quản lý khi họ thể hiện khả năng nhận diện, đo lường và QLRR thông qua việc công bố nhiều thông tin về rủi ro hơn, nhằm tạo sự khác biệt giữa mình với những nhà quản lý khác (Elshani & cộng sự, 2013).

Lý thuyết chính trị (*political theory*), được đề xuất bởi Watts và Zimmerman (xem Watts & Zimmerman, 1978), cho rằng các cơ quan quản lý nhà nước ra quyết định có liên quan đến lợi ích của DN dựa trên thông tin được công bố bởi các DN đó. Các DN quy mô lớn thường có động lực để cải thiện lòng tin của nhà đầu tư và thông qua việc CBTT về QLRR có chất lượng cao hơn để giảm độ nhạy cảm chính trị (Hassan, 2009).

Lý thuyết chi phí sở hữu (*proprietary cost theory*), được xây dựng bởi Watner và sau đó được Verrecchia phát triển, đã được sử dụng làm khung lý thuyết cho rất nhiều nghiên cứu về CBTT sau này (xem Watner, 1982; Verrecchia, 1983). Theo lý thuyết này, chi phí sẽ phát sinh khi có sự suy giảm của dòng tiền trong tương lai do việc CBTT của DN. Lý thuyết này là nền tảng để lý giải cho việc các công ty CBTT về QLRR có thể là không hữu ích cho người dùng; bởi vì các nhà quản lý nhận thấy việc công bố thông tin nhiều hơn không mang lại nhiều lợi ích hơn so với các chi phí tiềm tàng của việc công bố (Amran & cộng sự, 2009). Ngoài ra, theo Healy và Palepu (2001), các DN có lợi nhuận cao có thể không muốn tiết lộ thông tin độc quyền của mình cho đối thủ cạnh tranh, vì những thông tin ấy có thể làm giảm vị thế cạnh tranh của những DN này.

Lý thuyết kinh tế thông tin (*information economics theory*) được hình thành trên cơ sở ba nghiên cứu kinh điển, gồm Akerlof (1970), Spence (1973), và Rothschild và Stiglitz (1976). Lý thuyết này hàm ý rằng khi tham gia các giao dịch kinh doanh hoặc các giao dịch tiềm năng có thể có một bên có lợi thế thông tin hơn so với những bên còn lại. Các nhà quản lý đối phó với việc CBTT không giống nhau là vì có khác nhau khi cân nhắc sự đánh đổi giữa chi phí và lợi ích. Các DN sẽ chỉ cung cấp thêm thông tin bổ sung nếu họ nhận thấy lợi ích của việc công bố đó nhiều hơn các chi phí có liên quan đến việc công bố. Nguyễn Hữu Cường (2017) đã so sánh điểm chung của các lý thuyết khung sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu về CBTT và nhận định rằng lý thuyết kinh tế thông tin là phù hợp nhất để lý giải sự khác nhau về mức độ CBTT trên BCTC bởi các DN.

**2.2. Phương pháp nghiên cứu**

**2.2.1. Xây dựng giả thuyết nghiên cứu**  
*Giả thuyết về quy mô DN*

Kolmatsui & cộng sự (2016) đã sử dụng kết hợp phương pháp định tính và định lượng nhằm đánh giá sự khác biệt giữa CBTT rủi ro và QLRR giữa các CTNY tại Nasdaq OMX Baltic và Euronext Brussels và xác định các nhân tố ảnh

huống đến những khác biệt đó. Kết quả cho thấy quy mô DN ảnh hưởng đến CBTT về QLRR của các đơn vị này. Tương tự, Linsley và Shrivies (2006) cũng đã áp dụng phương pháp phân tích nội dung để nghiên cứu về CBTT về rủi ro trong báo cáo thường niên của các công ty phi tài chính ở Anh năm 2000 và cũng đã kiểm chứng được mối quan hệ cùng chiều giữa mức độ CBTT về rủi ro với quy mô DN.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện, cũng như lý thuyết tín hiệu và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ nhất ( $H_1$ ) như sau:

$H_1$  - DN có quy mô càng lớn thì mức độ CBTT về QLRR càng cao.

*Giả thuyết về tỷ suất nợ*

Các DN có tỷ lệ nợ cao thường có mức độ rủi ro nhiều hơn. Một khi DN có tỷ lệ nợ tăng lên sẽ dẫn đến số lượng chủ nợ cũng tăng lên, nhà quản lý sẽ CBTT về QLRR nhiều hơn như là cách thức để thể hiện với các chủ nợ về khả năng đối phó với rủi ro và cách thức biến rủi ro thành cơ hội của nhà quản lý. Lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu và một số bằng chứng thực nghiệm đã chứng minh được luận điểm này. Chẳng hạn, Khlif và Hussainey (2016) nghiên cứu mối liên hệ giữa CBTT rủi ro và đặc điểm công ty bằng phương pháp phân tích tổng hợp (meta-analysis) và đã kết luận được rằng đòn bẩy tài chính có liên quan đến việc báo cáo rủi ro.

Tuy nhiên, khi tỷ lệ nợ cao đồng nghĩa với rủi ro mà DN đang phải đối mặt cũng cao. Các rủi ro đó có thể ảnh hưởng đến khả năng thu hút đầu tư của DN và các rủi ro đó cũng có thể có lợi cho các đối thủ cạnh tranh vì thế các nhà quản lý có khả năng che giấu thông tin về các rủi ro mà DN đang đối mặt dẫn đến mức độ CBTT về QLRR cũng giảm. Jia, Munro và Buckby (2016) nghiên cứu "chất lượng" của việc CBTT về QLRR trong báo cáo thường niên các CTNY ở Úc từ năm 2010 đến 2012 và đã ghi nhận được tác động nghịch chiều của đòn bẩy tài chính.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện, cũng như lý thuyết tín hiệu và kết quả nghiên cứu thực nghiệm

của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ hai ( $H_2$ ) như sau:

$H_2$  - Tỷ suất nợ của DN có ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR.

*Giả thuyết về khả năng sinh lời*

Các nhà quản lý của các DN có hiệu quả hoạt động tốt có xu hướng CBTT về QLRR nhiều hơn nhằm thể hiện cho cổ đông biết về khả năng quản lý, đối phó với rủi ro có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của DN. Các nhà đầu tư cũng có thể đánh giá cao khả năng QLRR của DN khi họ cho rằng khả năng sinh lời của DN cao là nhờ vào khả năng QLRR của DN tốt. Nghiên cứu của Samanta và Dugal (2016) đã đánh giá bản chất và đặc điểm của báo cáo QLRR theo quy định của các ngân hàng ở Ấn Độ. Kết quả khảo sát 38 báo cáo thường niên năm 2012-2013 của 38 của ngân hàng cho thấy lợi nhuận thuần có quan hệ tỷ lệ thuận với mức độ CBTT.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện, cũng như lý thuyết tín hiệu và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ ba ( $H_3$ ) như sau:

$H_3$  - DN có khả năng sinh lời càng cao thì mức độ CBTT về QLRR càng lớn.

*Giả thuyết về khả năng thanh toán*

Việc CBTT về QLRR cao khi khả năng thanh toán của DN thấp sẽ giải quyết được vấn đề bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông, giữa người mua và người bán. Các cổ đông sẽ biết được chính sách quản lý, đối phó với rủi ro của nhà quản lý từ đó tăng lòng tin, giảm chi phí đại diện. Còn các nhà đầu tư sẽ an tâm hơn khi đầu tư vào DN khi biết rõ khả năng quản lý và đối phó với rủi ro của DN hơn.

Elzahar và Hussainey (2012) nghiên cứu CBTT về rủi ro trong các báo cáo giữa niên độ của các công ty phi tài chính ở Anh và đã kiểm chứng được tính thanh khoản và khả năng chi trả có ảnh hưởng ngược chiều đến mức độ CBTT rủi ro của công ty.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện, lý thuyết kinh tế thông tin và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của

các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ tư ( $H_4$ ) như sau:

$H_4$  - DN có khả năng thanh toán càng thấp thì mức độ CBTT về QLRR càng cao.

*Giả thuyết về chủ thể kiểm toán*

Để duy trì danh tiếng và tránh các chi phí do mất mát về danh tiếng, các công ty kiểm toán lớn có lợi thế hơn về khả năng yêu cầu mức độ CBTT cao của khách hàng. Vì thế, các DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán độc lập có uy tín cao có khuynh hướng CBTT nhiều hơn.

Kết quả nghiên cứu của Kolmatsui & cộng sự (2016) cũng chỉ ra sự hiện diện của các công ty kiểm toán là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến CBTT về QLRR và rủi ro của các DN. Sự ảnh hưởng của nhân tố công ty kiểm toán cũng được khẳng định tương tự như trong nghiên cứu của Achmad & cộng sự (2017) đánh giá về CBTT tự nguyện (gồm CBTT về rủi ro) của các công ty tại Indonesia.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ năm ( $H_5$ ) như sau:

$H_5$  - DN được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán thuộc Big 4 thì mức độ CBTT về QLRR càng lớn.

*Giả thuyết về mức độ độc lập của thành viên hội đồng quản trị*

Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập càng cao sẽ thúc đẩy nhà quản lý công bố nhiều hơn các thông tin về QLRR dưới sự giám sát của các thành viên này. Tính độc lập của các thành viên hội đồng quản trị có thể có tác động đến mức độ CBTT cùng chiều hướng như tác động của các cổ đông độc lập.

Lý thuyết đại diện cho thấy cơ cấu sở hữu ảnh hưởng đến mức độ giám sát, và điều đó lại ảnh hưởng đến mức độ CBTT. Điều này có thể lý giải được tại sao mức độ độc lập của các cổ đông có thể ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR. Các nghiên cứu trước đây cũng đã kiểm chứng được rằng mức độ độc lập của cổ đông có ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ CBTT về QLRR (Jia & cộng sự 2016).

Mức độ độc lập của thành viên hội đồng quản trị được đo lường thông qua hai chỉ tiêu là tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành và có hay không sự kiêm nhiệm của chủ tịch hội đồng quản trị với giám đốc điều hành.

Trên cơ sở lý thuyết đại diện và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của các nghiên cứu trước, nghiên cứu này đề ra giả thuyết thứ sáu (gồm  $H_{6a}$  và  $H_{6b}$ ) như sau:

$H_{6a}$  - DN có tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành càng cao thì mức độ CBTT về QLRR càng cao.

$H_{6b}$  - DN có chủ tịch hội đồng quản trị không kiêm nhiệm giám đốc điều hành thì mức độ CBTT về QLRR cao hơn.

### 2.2.2. Thiết kế nghiên cứu

#### Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm: i) đánh giá thực tiễn công bố CBTT về QLRR thông qua việc đo lường mức độ công bố CBTT về QLRR, và ii) xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố loại thông tin này. Mức độ CBTT được đo lường bằng phương pháp phân tích nội dung trên cơ sở hệ thống các chỉ mục CBTT về QLRR; còn các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR được kiểm chứng bởi hai mô hình hồi tương ứng với hai chỉ số CBTT là chỉ số CBTT bắt buộc (phương trình 1) và chỉ số CBTT tùy ý (phương trình 2) như sau:

Phương trình 1:

$$CBTT_{BBQLRR}_{it} = \beta_0 + \beta_1QM_{it} + \beta_2TSN_{it} + \beta_3KNSL_{it} + \beta_4KNNT_{it} + \beta_5CTKT_{it} + \beta_6TLTVHĐQT_{it} + \beta_7CTHĐQT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Phương trình 2:

$$CBTT_{TYQLRR}_{it} = \beta_0 + \beta_1QM_{it} + \beta_2TSN_{it} + \beta_3KNSL_{it} + \beta_4KNNT_{it} + \beta_5CTKT_{it} + \beta_6TLTVHĐQT_{it} + \beta_7CTHĐQT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ảnh hưởng của các nhân tố đến mức độ CBTT về QLRR được kiểm chứng thông qua các mô hình hồi quy gồm: mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS), mô hình hồi quy tác động cố định (FEM), và mô hình các tác động ngẫu nhiên (REM). Tiếp đến, trên cơ sở kết quả ước lượng của các mô hình, nghiên cứu này thực

hiện kiểm định Hausman để khẳng định mô hình (*FEM* hay *REM*) là phù hợp hơn. Cuối cùng, nghiên cứu này cũng thực hiện loại bỏ biến thừa (sự ảnh hưởng không có ý nghĩa thống kê) ra khỏi mô hình và thực hiện ước lượng lại mô hình để xác định phương trình hồi quy tối ưu thể hiện tác động của các nhân tố đến mức độ CBTT về QLRR.

*Đo lường biến phụ thuộc (CBTTBQLRR<sub>it</sub> và CBTTYQLRR<sub>it</sub>)*

CBTT về QLRR đối với các CTNY ở Việt Nam đến nay vẫn chưa được quy định một cách cụ thể. Thông tư 155/2015/TT-BTC có quy định các công ty đại chúng phải cung cấp thông tin về các rủi ro trong báo cáo thường niên nhưng những thông tin được cung cấp còn rất chung chung và còn rất hạn chế. Trong khi đó, các tổ chức tín dụng phải công bố trong Bản thuyết minh BCTC các chính sách quản lý rủi ro về i) tín dụng, ii) thanh khoản, iii) lãi suất, iv) tỉ giá, v) chứng khoán, và vi) giá hàng hóa (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2007; 2014). Quy định bắt buộc CBTT về QLRR này là cơ sở để thiết lập thang đo mức độ tuân thủ bởi các DN đối với CBTT về QLRR (*CBTTBQLRR<sub>it</sub>*) trên ba phương diện là *nhận diện rủi ro, biện pháp QLRR, và trình bày số liệu có liên quan*. Như vậy, tổng số chỉ mục để đánh giá mức độ CBTT bắt buộc về QLRR là 18.

Thang đo mức độ CBTT tùy ý về QLRR (*CBTTYQLRR<sub>it</sub>*) được thiết lập theo các cấp độ chi tiết khác nhau đối với hai phương diện là *nhận diện rủi ro và trình bày số liệu có liên quan* về các chính sách QLRR. Trong đó, công bố thông tin tùy ý về nhận diện rủi ro được xác định trên cơ sở sự khác nhau về nhận diện cách thức phát sinh rủi ro và đánh giá mức độ ảnh hưởng của rủi ro; còn trình bày số liệu có liên quan đến từng chính sách QLRR được xác định trên cơ sở sự khác nhau về việc công bố tóm tắt số liệu, so sánh các số liệu, và phân tích tính nhạy cảm của số liệu. Như vậy, tổng số chỉ mục để đánh giá mức độ CBTT tùy ý về QLRR là 30.

Trên cơ sở đánh giá từng mục tin tương ứng trên BCTC, mức độ CBTT về QLRR được xác định theo công thức như sau (công thức 1):

Trong đó:

$ds_i$ : chỉ số CBTT về QLRR (bắt buộc/tùy ý) của DN  $i$  ( $0 \leq ds_i \leq 1$ ) được sử dụng để đo lường biến phụ thuộc  $CBTTBQLRR_{it}$  và  $CBTTYQLRR_{it}$  của *phương trình 1* và *phương trình 2*.

$n_j$ : số mục tin tối đa có thể công bố sau khi loại trừ đi số lượng các mục tin hiển nhiên không liên quan (*NA - not applicable*) ở *DNi*.

$d_{ji}$ : được gán giá trị là “1” nếu mục tin (yếu tố thông tin)  $j$  được công bố trên BCTC năm của DN  $i$  và bằng “0” nếu không được công bố.

*Đo lường các biến độc lập:*

+  $QM_{it}$ : Quy mô của DN  $i$  ở thời điểm cuối năm tài chính  $t$ , bằng logarit cơ số 10 ( $\log_{10}$ ) của tổng tài sản tại thời điểm cuối năm;

+  $TSN_{it}$ : Tỷ suất nợ của DN  $i$  ở thời điểm cuối năm tài chính  $t$ , bằng logarit cơ số 10 ( $\log_{10}$ ) của tỷ lệ tổng nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu tại thời điểm cuối năm;

+  $KNSL_{it}$ : Khả năng sinh lời của DN  $i$  ở thời điểm cuối năm tài chính  $t$ , bằng tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu tại thời điểm cuối năm;

+  $KNTT_{it}$ : Khả năng thanh toán của DN  $i$  ở thời điểm cuối năm tài chính  $t$ , bằng logarit cơ số 10 ( $\log_{10}$ ) của tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn tại thời điểm cuối năm;

+  $CTKT_{it}$ : Chủ thể kiểm toán đã thực hiện kiểm toán BCTC của DN  $i$  cho năm tài chính  $t$ , bằng “1” nếu thuộc big 4 và “0” nếu không thuộc big 4;

+  $TLTVHĐQT_{it}$ : Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành của DN  $i$  đến ngày lập BCTC năm  $t$ , bằng tỷ lệ tổng thành viên HĐQT không tham gia điều hành trên tổng số thành viên HĐQT tại thời điểm cuối năm;

+  $CTHĐQT_{it}$ : Chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm giám đốc điều hành của DN  $i$  đến ngày lập BCTC năm  $t$ , bằng “1” nếu không kiêm nhiệm và “0” nếu kiêm nhiệm.

Việc sử dụng giá trị  $\log_{10}$  đối với ba biến  $QM_{it}$ ,  $TSN_{it}$  và  $KNTT_{it}$  nhằm thu hẹp giá trị thực của các biến về phạm vi nhỏ hơn để có được phân phối chuẩn.

*Dữ liệu nghiên cứu:* Dữ liệu trong nghiên cứu là dữ liệu thời gian theo năm được thu thập từ BCTC

năm của 38 CTNY ở Việt Nam thuộc ngành tài chính trong ba năm từ 2014 đến 2016 (tương ứng với 114 quan sát).

**3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận**

**3.1. Kết quả nghiên cứu**

Về mức độ CBTT về QLRR

Mức độ CBTT về QLRR được trình bày ở Bảng 1 cho thấy mức độ CBTT bắt buộc về QLRR trung bình của 38 CTNY thuộc mẫu nghiên cứu đạt được là 72,86%, chứng tỏ còn nhiều chỉ mục CBTT bắt buộc về QLRR chưa được công bố (27, 14%). Đáng lưu ý hơn là mức độ CBTT tùy ý về QLRR trung bình của các DN này còn thấp hơn, chỉ đạt 46,21% - tức là trung bình vẫn còn 53,79% chỉ mục CBTT tùy ý về QLRR chưa được công bố.

mô DN ( $\beta = 0,0842$ ), tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành ( $\beta = 0,4702$ ) và chịu tác động nghịch chiều bởi khả năng thanh toán ( $\beta = -0,1734$ ). Sự kết hợp của ba nhân tố này giải thích được 17,35% sự thay đổi của mức độ CBTT bắt buộc về QLRR của các DN niêm yết thuộc ngành tài chính trên thị chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2014 - 2016 ( $R^2$  hiệu chỉnh = 17,35%).

Đối với CBTT tùy ý về QLRR, các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tùy ý về QLRR bao gồm: quy mô DN (QM), tỷ suất nợ (TSN), khả năng thanh toán (KNTT), và tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành (TLTVHDQT). Kết quả ước lượng mô hình REM (Bảng 3) chứng tỏ được mức độ CBTT tùy ý về QLRR chịu tác động thuận chiều bởi quy mô DN ( $\beta = 0,0613$ ) và tỷ lệ thành

**Bảng 1:** Mức độ CBTT về QLRR của các DN ngành tài chính niêm yết ở Việt Nam qua 3 năm (từ 2014 đến 2016)

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
CBTT bắt buộc về QLRR	114	0,00	1,00	0,7286	0,2461
CBTT tùy ý về QLRR	114	0,00	0,80	0,4621	0,1654

Nguồn: Tóm tắt từ kết quả tính toán của các tác giả

Về các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR

Trên cơ sở kiểm định Hausman, mô hình REM được xem là phù hợp nhất đối với nghiên cứu ở cả hai phương trình ( $p < 0,05$ ) tương ứng với CBTT bắt buộc về QLRR (phương trình 1) và CBTT tùy ý về QLRR (phương trình 2). Căn cứ vào kết quả ước lượng của ba mô hình OLS, FEM và REM lần lượt với biến phụ thuộc là mức độ CBTT bắt buộc về QLRR và mức độ CBTT tùy ý về QLRR, các biến thừa (không có ý nghĩa thống kê) được loại bỏ và mô hình REM tối ưu được ước lượng với các biến (nhân tố) còn lại. Kết quả ước lượng này ghi nhận sự ảnh hưởng của các nhân tố đối với mức độ CBTT về QLRR cụ thể như sau.

Đối với CBTT bắt buộc về QLRR, các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT bắt buộc về QLRR bao gồm: quy mô DN (QM), khả năng thanh toán (KNTT) và tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành (TLTVHDQT). Kết quả ước lượng mô hình REM (Bảng 2) cho thấy mức độ CBTT bắt buộc về QLRR chịu tác động thuận chiều bởi quy

viên HĐQT không tham gia điều hành ( $\beta = 0,3593$ ), nhưng lại chịu tác động nghịch chiều với tỷ suất nợ ( $\beta = -0,1084$ ) và khả năng thanh toán ( $\beta = -0,2348$ ). Sự kết hợp của bốn nhân tố này giải thích được 30,39% sự thay đổi của biến mức độ CBTT tùy ý về QLRR trong giai đoạn 2014 - 2016 ( $R^2$  hiệu chỉnh = 30,39%).

**3.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu**

Kết quả ước lượng hồi quy theo mô hình các tác động ngẫu nhiên (REM) chứng tỏ rằng quy mô của DN có ảnh hưởng tích cực đến cả mức độ CBTT về QLRR bắt buộc và tùy ý của các CTNY thuộc ngành tài chính. Điều này có thể được giải thích là các DN có tài sản lớn, có nhiều cổ đông chịu áp lực nhiều hơn về việc CBTT nói chung và thông tin về QLRR nói riêng cho các bên có liên quan, đặc biệt là nhà đầu tư. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu và kết quả của các nghiên cứu trước như Linsley và Shrives (2006).

Tỷ suất nợ của DN không có tác động đến mức độ CBTT bắt buộc về QLRR nhưng lại có tác động

**Bảng 2:** Kết quả hồi quy mô hình REM tối ưu đối với CBTT bắt buộc về QLRR

$$CBTTBQLRR_{it} = C_i + \hat{a}_1xQM_{it} + \hat{a}_2xKNNT_{it} + \hat{a}_3xTLTVHDQT_{it} + \varepsilon_{it}$$

<i>Biến</i>	<i>Hệ số <math>\hat{a}</math> chưa chuẩn hóa</i>	<i>z-stat</i>	<i>p-value</i>
(Hằng số)	-0,6551	-2,32	0,020
Quy mô DN	0,0842	3,91	<0,001
Khả năng thanh toán	-0,1734	-3,99	<0,001
Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành	0,4702	3,62	<0,001
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	0,1735		
Wald-stat	77,12		<0,0001

*Nguồn:* Tóm tắt từ kết quả tính toán của các tác giả

**Bảng 3:** Kết quả hồi quy mô hình REM tối ưu đối với CBTT tùy ý về QLRR

$$CBTTYQLRR_{it} = C_i + \hat{a}_1xQM_{it} + \hat{a}_2xTSN_{it} + \hat{a}_3xKNNT_{it} + \hat{a}_4xTLTVHDQT_{it} + \varepsilon_{it}$$

<i>Biến</i>	<i>Hệ số <math>\hat{a}</math> chưa chuẩn hóa</i>	<i>z-stat</i>	<i>p-value</i>
(Hằng số)	-0,5130	-2,13	0,033
Quy mô DN	0,0613	3,15	0,002
Tỷ suất nợ	-0,1084	-3,41	0,001
Khả năng thanh toán	-0,2348	-5,36	<0,001
Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị không tham gia điều hành	0,3593	3,69	<0,001
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	0,3039		
Wald-stat	60,22		<0,0001

*Nguồn:* Tóm tắt từ kết quả tính toán của các tác giả

tiêu cực đến mức độ CBTT tùy ý về QLRR của các đơn vị này. Điều này có thể được giải thích là do các DN có tỷ lệ nợ cao sẽ có nhiều sự quan tâm của các bên liên quan hơn (nhà đầu tư, chủ sở hữu, ngân hàng, v.v) điều đó có thể làm cho các đơn vị này thận trọng hơn trong việc cung cấp các thông tin chi tiết về QLRR. Kết quả này phù hợp với lý thuyết kinh tế thông tin và kết quả nghiên cứu trước như Jia& cộng sự (2016).

Khả năng sinh lời của DN không có tác động đến mức độ CBTT về QLRR của các CTNY thuộc ngành tài chính. Kết quả không phù hợp với các kết quả nghiên cứu trước như Samanta và Dugal (2016). Điều này có thể do ở Việt Nam, việc CBTT về QLRR vẫn chưa được chú trọng, và vì thế các DN ngành tài chính dù có tỷ suất sinh lời cao hay

thấp đều chưa xem xét đến việc CBTT về QLRR như là một cách tạo ra tín hiệu tốt nhằm nâng cao danh tiếng của công ty mình, từ đó thu hút các nhà đầu tư.

Khả năng thanh toán của DN có tác động ngược chiều đến cả mức độ CBTT về QLRR bắt buộc và tùy ý của các CTNY thuộc ngành tài chính. Kết quả này có thể được giải thích là do trong giai đoạn khó khăn về thanh khoản, khi mà các DN ngành tài chính có khả năng thanh toán càng thấp thì càng cung cấp thông tin nhiều hơn để các nhà đầu tư có thể thấy được những lợi thế tiềm tàng của DN mà chấp nhận tài trợ cho DN. Điều này cũng phù hợp với lý thuyết kinh tế thông tin. Ngoài ra, khi khả năng thanh toán càng thấp thì mức độ rủi ro của DN càng cao dẫn đến DN có



xu hướng CBTT về QLRR nhiều hơn nhằm giải quyết vấn đề bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và nhà đầu tư, giảm bớt chi phí đại diện, và điều này là phù hợp với lý thuyết đại diện. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu trước như Elzahar và Hussainey (2012).

Chủ thể kiểm toán không có tác động đến mức độ CBTT về QLRR của các CTNY thuộc ngành tài chính. Kết quả này không giống như nghiên cứu của Kolmatsui & cộng sự (2016) đã kiểm chứng được ảnh hưởng tích cực của các công ty kiểm toán độc lập lớn đến mức độ CBTT về QLRR. Điều này có thể là do chưa có sự khác biệt rõ nét về sự ảnh hưởng của các đơn vị kiểm toán thuộc Big4 và không thuộc Big4 ở Việt Nam khi tham gia kiểm toán cho các DN thuộc ngành này.

Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành có ảnh hưởng tích cực đến cả mức độ CBTT về QLRR bắt buộc và tùy ý của các CTNY thuộc ngành tài chính. Ngược lại, sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành không có ảnh hưởng đến mức độ CBTT về QLRR. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu trước, chẳng hạn như Jia & cộng sự (2016).

#### **4. Kết luận và kiến nghị giải pháp.**

##### **4.1. Kết luận**

Kết quả nghiên cứu đã cho thấy mức độ CBTT về QLRR của các CTNY thuộc ngành tài chính này còn thấp. Cụ thể, CBTT bắt buộc về QLRR trung bình chỉ đạt ở mức 72,86%, còn CBTT tùy ý về QLRR càng thấp hơn chỉ đạt 46,21%. Mức độ CBTT về QLRR (cả bắt buộc lẫn tùy ý) chịu ảnh hưởng bởi tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành, khả năng thanh toán, và cuối cùng là quy mô DN. Riêng mức độ CBTT tùy ý về QLRR còn chịu sự ảnh hưởng của tỷ suất nợ.

Mặc dù đã đánh giá được thực tiễn CBTT về QLRR của các CTNY thuộc ngành tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 3 năm từ 2014 đến 2016 và kiểm chứng được một số nhân tố ảnh hưởng, nghiên cứu này có những hạn chế nhất định. Hạn chế thứ nhất là về phạm vi nghiên cứu (về thời gian và phạm vi mẫu). Hạn chế thứ hai là chưa thật sự nghiên cứu mức độ CBTT về QLRR trên báo cáo thường niên. Hạn chế thứ ba là về các nhân tố được kiểm chứng trong mô hình này còn khiêm tốn. Các nghiên cứu trong tương lai

có thể thực hiện đánh giá mức độ CBTT về QLRR đối với các DN thuộc các nhóm ngành khác trên báo cáo thường niên và xem xét sự ảnh hưởng của các nhân tố khác.

##### **4.2. Kiến nghị giải pháp**

Với những quy định chi tiết và bao phủ hơn về CBTT theo tinh thần là CBTT đầy đủ (*full disclosure*) của Chuẩn mực kế toán quốc tế, các cơ quan chức năng quản lý (Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, và hai Sở giao dịch chứng khoán) nên cân nhắc áp dụng các chuẩn mực này một cách có lộ trình nhằm cải thiện mức độ CBTT về QLRR của các DN thuộc nhóm ngành tài chính nói riêng và các DN ở Việt Nam nói chung. Điều này càng trở nên cấp bách khi mà chuẩn mực trình bày BCTC quốc tế về công cụ tài chính (IFRS 9) với nhiều điểm mới đã thay thế cho chuẩn mực kế toán quốc tế tương ứng trước đây (IAS 39).

Ngoài ra, các cơ quan quản lý nên nghiên cứu và xem xét vận dụng các chuẩn mực, nguyên tắc về CBTT về QLRR tốt của đã áp dụng ở các nước phát triển để triển khai áp dụng tại Việt Nam. Từ đó bổ sung và hoàn thiện các quy định về quản trị công ty đối với các CTNY cũng như các quy định CBTT về QLRR nhằm nâng cao tính minh bạch trong hoạt động tài chính của các CTNY thuộc nhóm ngành tài chính nói riêng và thị trường tài chính nói chung.

Với kết quả đánh giá cho thấy mức độ CBTT tùy ý về QLRR còn thấp hơn mức độ CBTT bắt buộc về QLRR, nên chẳng cần có cơ chế khuyến khích và hướng dẫn thêm để làm sao cho các DN nên chú trọng hơn về chất lượng của việc CBTT về QLRR, hạn chế tình trạng các DN che giấu đi nhiều thông tin hữu ích nhưng chưa yêu cầu bắt buộc công bố. Các cơ quan quản lý nên chăng có kênh thông tin nhằm tuyên dương công khai đến các thành viên tham gia vào thị trường chứng khoán và công chúng những đơn vị thực hiện tốt CBTT về QLRR song song với việc nhắc nhở các đơn vị CBTT về QLRR không đầy đủ nhằm nhân rộng việc thực hành tốt về CBTT góp phần ngày càng minh bạch thị trường chứng khoán của nước ta.

Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành là nhân tố thúc đẩy và góp phần nâng cao mức độ CBTT về QLRR. Hiện tại, mặc dù Thông tư 95/2017/TT-BTC (Bộ Tài chính, 2017) đã có

quy định và chế tài xử phạt nếu các DN không tuân thủ; tuy nhiên các cơ quan chức năng nên truyền thông rộng rãi về vai trò mức độ độc lập của thành viên HĐQT nhằm nâng cao nhận thức hơn là việc các DN đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ này chỉ là để đối phó.

Cuối cùng, các cơ quan quản lý nên chăng thường xuyên hơn tổ chức các chương trình đào tạo cho các nhà lãnh đạo DN mà đặc biệt là các thành viên HĐQT để họ nhận thức được tầm quan trọng cũng như những lợi ích của việc CBTT về QLRR đầy đủ, rõ ràng cũng như bất lợi khi CBTT về QLRR không được công bố hoặc công bố không đầy đủ và giải đáp những thắc mắc của các DN một cách kịp thời. ♦

### Tài liệu tham khảo:

1. Achmad, T., Faisal, F. & Oktarina, M. (2017), *Factors influencing voluntary corporate risk disclosure practices by Indonesian companies*, Corporate Ownership & Control, 14(3), 286-292.
2. Akerlof, G. A. (1970), *The market for "Lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*, The Quarterly Journal of Economics, 84(3), 488-500.
3. Amran, A., Bin, A. M. R. & Hassan, B. C. H. M. (2009), *Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports*, Managerial Auditing Journal, 24(1), 39-57.
4. Bộ Tài chính (2017), *Thông tư số 97/2017/TT-BTC hướng dẫn một số điều của Nghị định số 71/2017/NĐ-CP ngày 6 tháng 6 năm 2017 của Chính phủ hướng dẫn về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng*, ban hành ngày 22 tháng 9 năm 2017.
5. Deumes, R. & Knechel, R. W. (2008), *Economic Incentives for Voluntary Reporting on Internal Risk Management and Control Systems*, Auditing: A Journal of Practice & Theory, 27(1), 35-66.
6. Elshandidy, T., Fraser, I. & Hussainey, K. (2013), *Aggregated, Voluntary, and Mandatory Risk Disclosure Incentives: Evidence from UK FTSE All-share Companies*, International Review of Financial Analysis, 30, 320-333.
7. Elzahar, H. & Hussainey, K. (2012), *Determinants of narrative risk disclosures in UK*

*interim reports*, The Journal of Risk Finance, 13(2), 133-147.

8. Hassan, M.K. (2009), *UAE corporations-specific characteristics and level of risk disclosure*, Managerial Auditing Journal, 24(7), 668-687.

9. Healy, P.M. & Palepu, K.G. (2001), *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: are view of the empirical disclosure literature*, Journal of Accounting and Economics, 31(1/2/3), 405-440.

10. Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

11. Jia, J., Munro, L. & Buckby, S. (2016), *A finer-grained approach to assessing the "quality" ("quantity" and "richness") of risk management disclosures*, Managerial Auditing Journal, 31(8/9), 770-803.

### Summary

From the literature review, there have not been any studies on the information disclosure on risk management of listed companies in the financial industry in Vietnam. The study evaluates the mandatory and discretionary disclosure of information on risk management in the financial statements of financial listed companies in Vietnam. By the content analysis, the study finds that the disclosure of information on risk management in those companies is at fairly low level. The regression analysis also shows that the information disclosure is determined by the company size, liquidity, gearing ratio and ratio of non-executive members of the Board of Directors.