

TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP ĐẾN CÔNG BỐ RỦI RO TÀI CHÍNH

● PHẠM THỊ TUYẾT MINH - LÊ PHƯƠNG LINH

TÓM TẮT:

Nghiên cứu phân tích mối liên hệ giữa các yếu tố quản trị doanh nghiệp và mức độ công bố rủi ro tài chính của 30 công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2015 đến năm 2022 bằng cách áp dụng các mô hình hồi quy như Pooled OLS, FEM, REM. Kết quả cho thấy, việc sử dụng công ty kiểm toán độc lập và quy mô doanh nghiệp lớn có tác động tích cực đến mức độ công bố rủi ro tài chính, trong khi tính độc lập của hội đồng quản trị, tình trạng kiêm nhiệm CEO, sự tồn tại của ban kiểm toán và lợi nhuận trên tài sản lại có ảnh hưởng ngược lại. Quy mô hội đồng quản trị và số lượng cuộc họp của hội đồng quản trị không có tác động đáng kể đến mức độ công bố rủi ro tài chính.

Từ khóa: quản trị doanh nghiệp, công bố rủi ro tài chính.

1. Đặt vấn đề

Thế giới đã chứng kiến nhiều sự thất bại nặng nề của các tập đoàn lớn, như vụ gian lận kế toán tại Olympus (Nhật Bản), hay vấn nạn gian lận sổ sách tại Paramalat (Ý) và Enron (Mỹ). Nguyên nhân chính là các sai phạm nghiêm trọng về kế toán, báo cáo tài chính, gian lận kiểm toán. Thêm vào đó, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2007-2008 càng làm dấy lên lo ngại về cơ cấu quản trị yếu kém của các doanh nghiệp lớn, dẫn đến gian lận kiểm toán và thiếu minh bạch thông tin rủi ro tài chính.

Đối với thực tiễn ở Việt Nam, dù đã có các quy định và tiêu chuẩn về tiết lộ thông tin trong Thông tư số 155/2015/TT-BTC và Thông tư số

96/2020/TT-BTC, nhưng các tiêu chuẩn này vẫn còn mơ hồ và thiếu quy định về chất lượng thông tin công bố. Nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp và công bố rủi ro tài chính tại Việt Nam vẫn chưa toàn diện, thường chỉ tập trung vào một ngành cụ thể. Thêm vào đó, dữ liệu về quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam không có sẵn và phải thu thập thủ công từ báo cáo thường niên của doanh nghiệp, tạo ra khó khăn cho nghiên cứu. Xuất phát từ lý do trên, nghiên cứu xem xét bằng chứng thực nghiệm đáng tin cậy về mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và công bố rủi ro tài chính tại Việt Nam. Cùng với đó là đưa ra những giải pháp, kiến nghị giúp doanh nghiệp Việt Nam cải thiện chất lượng quản trị doanh nghiệp và công bố rủi ro tài chính.

2. Tổng quan nghiên cứu

Mối quan hệ giữa quy mô hội đồng quản trị và công bố rủi ro tài chính: Theo lý thuyết đại diện, doanh nghiệp với kích thước hội đồng quản trị lớn sẽ tác động tích cực đến việc công bố thông tin về rủi ro tài chính của doanh nghiệp vì với số lượng thành viên lớn, hội đồng quản trị sẽ có nhiều thành viên giám sát vấn đề công bố thông tin và quản lý rủi ro (Akhtaruddin và cộng sự, 2009; Elzahar & Hussainey, 2012; Madhani, 2015). Bên cạnh những nghiên cứu ủng hộ quan điểm trên, vẫn còn tồn tại nhiều quan điểm trái chiều cho rằng với số lượng thành viên lớn, lượng ý kiến đưa ra sẽ nhiều khiến cho khả năng giám sát việc công bố thông tin về rủi ro tài chính sẽ bị suy giảm (Ntim và cộng sự, 2013). Từ kết quả tổng hợp của các nghiên cứu trên, giả thuyết nghiên cứu này đề xuất là:

H1: Quy mô của hội đồng quản trị có mối quan hệ tích cực với công bố rủi ro tài chính.

Mối quan hệ giữa tính độc lập hội đồng quản trị và công bố rủi ro tài chính: Thành viên độc lập của hội đồng quản trị là những cá nhân không trực tiếp điều hành doanh nghiệp, đại diện cho các cổ đông và không bị ràng buộc lợi ích với doanh nghiệp. Phần lớn các nghiên cứu cho rằng tính độc lập của hội đồng quản trị có mối quan hệ tích cực với việc công bố rủi ro tài chính (Abraham & Cox, 2007; Ntim và cộng sự, 2013; Elshandidy & Neri, 2015). Họ được kỳ vọng sẽ giảm thiểu vấn đề đại diện và bất cân xứng thông tin, đòi hỏi tính minh bạch cao hơn về các thông tin rủi ro (Lopes & Rodrigues, 2007). Tuy nhiên, nghiên cứu của Eng & Mak (2003) lại cho rằng các thành viên độc lập tác động tiêu cực đến công bố rủi ro do khó chia sẻ quan điểm với các thành viên khác trong hội đồng quản trị, dẫn đến xung đột trong việc công bố rủi ro. Giả thuyết được nghiên cứu đưa ra là:

H2: Tính độc lập của hội đồng quản trị có mối quan hệ tích cực với công bố rủi ro tài chính.

Mối quan hệ giữa vai trò kép và công bố rủi ro tài chính: Vai trò kép trong doanh nghiệp là khi chủ tịch hội đồng quản trị đồng thời là giám đốc điều hành. Do vai trò và nhiệm vụ của hai vị trí này khác nhau, nhiều nghiên cứu kết luận rằng vai trò kép có mối quan hệ tiêu cực với việc công bố rủi ro tài chính (Elzahar & Hussainey, 2012; Collins và cộng sự, 2014; Nguyen Thanh H, 2023). Tuy nhiên, các học giả như Al-Maghzom và cộng sự. (2016), Ibrahim và cộng sự. (2019) lại cho rằng vai trò kép không gây tác động tiêu cực mà còn mang lại ảnh hưởng tích cực đáng kể đến công bố thông tin về rủi ro tài chính. Nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H3: Vai trò kép có mối quan hệ tiêu cực đến công bố rủi ro tài chính.

Mối quan hệ giữa số cuộc họp hội đồng quản trị và công bố rủi ro tài chính: Nghiên cứu của Shan & Xu (2012) chỉ ra rằng các cuộc họp hội đồng quản trị có tác động tích cực đến công bố rủi ro tài chính, cho rằng việc tổ chức các buổi họp hội đồng quản trị thường xuyên giúp nâng cao tính minh bạch của thông tin rủi ro tài chính. Ngược lại, một số nghiên cứu khác lại cho rằng số lượng cuộc họp hội đồng quản trị tăng có thể tác động tiêu cực đến việc công bố rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Lý do là sự gia tăng số lượng họp có thể không đi kèm với chất lượng, các thành viên bị phân tán và bỏ qua các vấn đề quan trọng, dẫn đến khó kiểm soát thông tin về rủi ro tài chính. Nghiên cứu đưa ra giả thuyết cho rằng:

H4: Có mối quan hệ thuận chiều giữa số lượng cuộc họp hội đồng quản trị và công bố rủi ro tài chính.

Mối quan hệ giữa sự tồn tại của Ủy ban kiểm toán và công bố rủi ro tài chính: Vai trò tích cực của Ủy ban kiểm toán đối với việc công bố rủi ro tài chính tại doanh nghiệp đã được nhiều nghiên cứu xác nhận (Allegrini & Greco, 2013;

Samaha và cộng sự., 2015). Theo Allegrini & Greco (2013), Ủy ban kiểm toán không chỉ phản ánh chất lượng quản trị doanh nghiệp mà còn giúp ngăn chặn sai phạm, đảm bảo thông tin về rủi ro được công bố chính xác và minh bạch. Tuy nhiên, cũng có những ý kiến cho rằng Ủy ban kiểm toán có thể tác động tiêu cực đến việc công bố rủi ro tài chính (Mangena & Pike, 2005; Nguyen Thanh H, 2023). Nghiên cứu đặt kỳ vọng vào giả thuyết:

H5: Xuất hiện mối tương quan ngược chiều giữa uỷ ban kiểm toán và công bố rủi ro tài chính

Mối quan hệ giữa các công ty kiểm toán và công bố rủi ro tài chính: Các học giả toàn cầu đều cho rằng Big 4 công ty kiểm toán (PwC, EY, KPMG, Deloitte) có tác động tích cực đáng kể đến việc công bố thông tin rủi ro tài chính của doanh nghiệp (Lopes & Rodrigues, 2007; Rainsbury và cộng sự., 2009). Lý do là các công ty này, với danh tiếng lâu đời, có xu hướng khuyến khích công bố nhiều thông tin về rủi ro tài chính và ít khả năng che giấu gian lận do lo ngại ảnh hưởng đến danh tiếng. Từ các nghiên cứu trên, giả thuyết được nghiên cứu này sử dụng là:

H6: Công ty kiểm toán bên ngoài tác động tích cực đến công bố rủi ro tài chính của doanh nghiệp.

3. Kết quả nghiên cứu

Sau khi chạy các mô hình Pooled OLS, Fixed Effects Model (FEM) và Random Effects Model (REM), mô hình FEM được chọn là mô hình phù hợp nhất. Tuy nhiên, khi tiến hành kiểm định Hausman, nhóm tác giả đã phát hiện ra sự hiện diện của hiện tượng phương sai thay đổi (heteroscedasticity). Do đó, mô hình GLS đã được áp dụng để khắc phục vấn đề này và cung cấp kết quả cuối cùng.

Dựa trên kết quả của mô hình hồi quy Pooled OLS, các biến BIDP, DUAL, AUDIT và ROA có mối quan hệ tiêu cực với FRD, trong khi các biến

EXAUDIT và FSIZE tác động tích cực tới FRD và không tìm thấy mối quan hệ nào giữa các biến BSIZE và MEET với FRD.

Phân tích hồi quy được thực hiện bằng mô hình tác động cố định (FEM) cùng với kiểm định F để đánh giá hai giả thuyết: H_0 (mô hình không có hiệu ứng cố định) và H_1 (mô hình có hiệu ứng cố định). Kết quả chỉ ra p-value là 0.0000, nhỏ hơn 0.05, dẫn đến việc bác bỏ H_0 và chấp nhận H_1 . Do đó, mô hình FEM được coi là phù hợp hơn so với mô hình Pooled OLS.

Khi xem xét bảng kết quả của mô hình tác động cố định (FEM), nhóm tác giả nhận thấy p-value của các biến BSIZE, AUDIT và EXAUDIT lần lượt là 0.416, 0.206 và 0.341, tất cả đều lớn hơn 0.05. Điều này cho thấy không có mối quan hệ đáng kể giữa 3 biến này và công bố rủi ro tài chính (FRD). Ngược lại, các biến BIDP, DUAL, MEET và ROA có p-value nhỏ hơn 0.05, cho thấy tác động tiêu cực lên FRD, trong khi FSIZE có mối quan hệ tích cực với FRD.

Kết quả của mô hình REM chỉ ra có hai biến không ảnh hưởng đến công bố rủi ro tài chính (FRD) là BSIZE và EXAUDIT khi cả hai đều có p-value lớn hơn 0.05. Ngoài ra, sáu biến còn lại đều có ảnh hưởng đến FRD, với năm biến - BIDP, DUAL, MEET, AUDIT và ROA - có tác động tiêu cực, trong khi chỉ có FSIZE cho thấy tác động tích cực đến FRD.

Sau khi thực hiện kiểm định F để chọn giữa mô hình Pooled OLS và FEM, kiểm định Hausman đã được áp dụng để lựa chọn giữa FEM và REM. Kết quả kiểm định Hausman cho thấy giá trị Prob > chi2 = 0.0350 < 0.05, dẫn đến việc bác bỏ H_0 và chấp nhận H_1 , xác nhận mô hình FEM là phù hợp nhất. Tiếp theo, các kiểm định Wooldridge và Modified Wald được sử dụng để xác định các khuyết điểm trong mô hình FEM. Kết quả cho thấy mô hình FEM chỉ gặp phải hiện tượng

phương sai thay đổi. Để khắc phục vấn đề này, hội quy GLS đã được sử dụng.

Kết quả hồi quy GLS chỉ ra rằng trong số 8 biến có 6 biến được ghi nhận là có tác động đến biến phụ thuộc FRD - công bố rủi ro tài chính.

4. Kết luận

Nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa chất lượng quản trị doanh nghiệp và mức độ công bố rủi ro tài chính (FRD) của các doanh nghiệp thuộc VN30 từ năm 2015 đến năm 2022. Kết quả cho thấy, biến công ty kiểm toán độc lập và quy mô doanh nghiệp có tác động tích cực đến công bố rủi ro tài chính, trong khi tính độc lập của hội đồng quản trị, vai trò kép của CEO, sự tồn tại của ủy ban kiểm toán và ROA lại có ảnh hưởng tiêu cực. Tuy nhiên, nghiên cứu này cũng có những hạn chế nhất định như phạm vi nghiên cứu chỉ giới hạn trong các doanh nghiệp VN30, chưa xem xét toàn diện các yếu tố liên quan đến quản trị doanh nghiệp và chỉ sử dụng một số chỉ số chung để đo lường mức độ công bố rủi ro.

Nghiên cứu đề xuất một số kiến nghị nhằm cải thiện tình hình công bố rủi ro tài chính tại Việt Nam. Đối với Chính phủ và cơ quan quản lý, cần hoàn thiện hệ thống pháp luật về quản trị doanh nghiệp và công bố thông tin, tăng cường khuyến khích doanh nghiệp áp dụng thông lệ tốt từ các nước phát triển, đồng thời nâng cao nhận thức của nhà đầu tư và nhà quản lý về tầm quan trọng của việc công bố rủi ro tài chính. Đối với doanh nghiệp, cần hoàn thiện hệ thống quản trị doanh nghiệp, xây dựng hệ thống quản trị rủi ro hiệu quả, sử dụng các công cụ hỗ trợ công bố thông tin và lựa chọn các công ty kiểm toán uy tín để đảm bảo chất lượng báo cáo tài chính và công bố rủi ro. Những kiến nghị này nhằm mục đích nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp và tính minh bạch của thị trường tài chính Việt Nam, từ đó thu hút đầu tư, giảm thiểu rủi ro và thúc đẩy sự phát triển bền vững của nền kinh tế ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Abraham, S. and Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227-248.
2. Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M., & Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 7(1), 1-19.
3. Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17, 187-216.
4. Al-Maghzom, A., Hussainey, K., & Aly, D. A. (2016). Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Corporate Ownership and Control Journal*, 13(2).
5. Collins N. G., Lindop, S., Thomas, D. A., 2014. Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007/2008 global financial crisis period. *International Review of Financial Analysis*, (In Press). <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.001>.

Ngày nhận bài: 11/10/2024

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 28/10/2024

Ngày chấp nhận đăng bài: 13/11/2024

Thông tin tác giả:

1. TS. PHẠM THỊ TUYẾT MINH¹

2. LÊ PHƯƠNG LINH¹

¹Học viện Ngân hàng

CORPORATE GOVERNANCE AND ITS INFLUENCE ON FINANCIAL RISK DISCLOSURE

● **PhD. PHAM THI TUYET MINH¹**

● **LE PHUONG LINH¹**

¹Banking Academy of Vietnam

ABSTRACT:

This study investigates the relationship between corporate governance factors and the extent of financial risk disclosure among 30 companies listed on the Vietnamese stock market from 2015 to 2022. Utilizing regression models, including pooled OLS, fixed effects, and random effects, along with diagnostic tests, the analysis reveals that external audit firms and firm size positively influence financial risk disclosure. Conversely, factors such as board independence, CEO duality, the presence of an audit committee, and return on assets exhibit a negative impact. Meanwhile, board size and the frequency of board meetings show no significant effect. These findings provide valuable insights into the determinants of financial risk disclosure within the context of Vietnam's evolving corporate governance landscape.

Keywords: corporate governance, financial risk disclosure.