

# Minh bạch thông tin trước thêm hội nhập AEC

- Nguyễn Thanh Bích Ngọc
- Lê Thị Thành Quyên
- Phạm Thị Ngọc Dinh
- Nguyễn Thị Lan Anh

Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG HCM - Email: anhtl@uel.edu.vn

(Bài nhận ngày 22 tháng 02 năm 2016, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 5 tháng 4 năm 2016)

## TÓM TẮT

Cộng đồng kinh tế ASEAN (gọi tắt AEC) đã chính thức hình thành vào cuối năm 2015. Không chỉ khung pháp lý của Việt Nam cần thay đổi mà hệ thống thông tin (đặc biệt là thông tin tài chính) cần minh bạch để phù hợp với môi trường AEC. Nghiên cứu này hướng đến mục tiêu tìm các nhân tố tác động đến minh bạch thông tin tài chính của các công ty Việt Nam trong bối cảnh thực hiện cam kết AEC. Sử dụng phương trình hồi quy tuyến tính (phần mềm thống kê SPSS), nghiên cứu đã phân tích dữ liệu thông tin tài chính của 240 công ty niêm yết trên Sàn Giao dịch HOSE. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trong các yếu tố đưa ra trong mô hình bao gồm tài sản số định, quy mô doanh nghiệp,

vòng quay tổng tài sản, lợi nhuận và nợ phải trả thì chỉ có yếu tố quy mô doanh nghiệp có mối tương quan với tính minh bạch công bố thông tin của công ty niêm yết trên sàn HOSE.

Với kết quả này, nhóm nghiên cứu đã đưa ra một số khuyến nghị dành cho nhà đầu tư, sàn chứng khoán, cơ quan quản lý nhà nước và chính doanh nghiệp niêm yết nhằm cải thiện tình hình minh bạch thông tin tài chính của các công ty Việt Nam nói chung và của các công ty niêm yết trên sàn HOSE nói riêng, đáp ứng yêu cầu thông tin trong thời kỳ hội nhập ASEAN.

**Từ khóa:** Công ty niêm yết, Minh bạch thông tin, Sàn chứng khoán HOSE, AEC, Việt Nam.

## 1. GIỚI THIỆU

Xu thế toàn cầu hóa thị trường tài chính trên toàn thế giới đã góp phần gắn kết sự phát triển kinh tế của nhiều nước xích lại gần nhau hơn. Với tình hình hội nhập kinh tế toàn cầu và việc đẩy mạnh tìm nguồn đầu tư tiềm năng đang được các doanh nghiệp trong nước hướng tới. Những nỗ lực không ngừng của ASEAN nhằm tạo ra một môi trường đầu tư rộng khắp và ưu đãi hơn sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư hơn nữa, đồng thời gia tăng hoạt động đầu tư nội khối ASEAN.

Ngoài ra còn nâng cao sự tự tin của các nhà đầu tư trong khu vực và khuyến khích hơn nữa hoạt động đầu tư nội khối ASEAN, đặc biệt là đầu tư của các công ty đa quốc gia trong ASEAN và mở rộng hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, thúc đẩy sự đóng góp của họ đối với tình hình phát triển kinh tế và hội nhập trong khu vực ASEAN. Cũng chính những lợi ích khi hội nhập ASEAN nên vấn đề minh bạch thông tin rất được quan tâm nên việc đánh giá tính minh bạch là một vấn đề thiết yếu. Tính đến thời

điểm tháng 8/2015, số doanh nghiệp thành lập mới là 9.301 doanh nghiệp, số doanh nghiệp gặp khó khăn phải tạm ngừng hoạt động trong tháng này là 7.595 doanh nghiệp (theo thống kê của Cục Quản lý Kinh Doanh, Bộ Kế hoạch và Đầu tư). Với số liệu này ta thấy tình hình kinh doanh nước ta vẫn còn nhiều thách thức, doanh nghiệp ngày càng cạnh tranh gay gắt hơn để tồn tại trên thị trường, nhiều doanh nghiệp vì muốn cạnh tranh được có thể cung cấp những thông tin thiếu trung thực. Do đó, vấn đề minh bạch thông tin cần phải được quan tâm nhiều hơn nữa. Thực tế trên thị trường chứng khoán, nhà đầu tư (NĐT) bao giờ cũng khát thông tin thường xuyên về doanh nghiệp nhưng lại luôn có cảm giác doanh nghiệp không công khai, giải trình đầy đủ những thông tin này. Hiện tại, Việt Nam có hai sàn giao dịch chứng khoán lớn là Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HOSE). Năm 2014, HNX đã thực hiện chương trình đánh giá tính minh bạch và công bố thông tin của các công ty niêm yết trên sàn và kết quả cho thấy mức độ minh bạch thông tin của các công ty này đang ở mức báo động. Cụ thể hơn là trên thang điểm 100, các doanh nghiệp niêm yết tại HNX đạt điểm công bố thông tin trung bình là 61,3 điểm. 64/346 doanh nghiệp đạt điểm trên 70 điểm. 237/346 doanh nghiệp đạt mức điểm trong khoảng từ 50 đến 70 điểm. Còn lại 45/346 doanh nghiệp có điểm dưới 50 điểm. Trên sàn HOSE, số lượng công ty niêm yết và khối lượng giao dịch trên sàn tăng không ngừng qua các năm. Cụ thể hơn trong vòng 14 năm (từ năm 2000 đến năm 2014), số lượng công ty niêm yết tăng gấp 150 lần và vốn hóa thị trường gấp 2.300 lần. Khối lượng cổ phiếu niêm yết tính tới ngày 30/6/2014 gấp 620 lần, đạt 16.765 triệu đơn vị (DVO, 2014). Do đó, việc HOSE chưa có động tĩnh về việc thực hiện đánh giá và công bố mức độ minh bạch thông tin tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn đang gây khó khăn cho NĐT khi đưa ra

quyết định. Vì những lí do khách quan trên, nhóm chúng tôi đi đến quyết định nghiên cứu đề tài *Minh bạch thông tin trước thềm hội nhập AEC* nhằm xác định các nhân tố có ảnh hưởng đến minh bạch thông tin tài chính các công ty niêm yết trên sàn HOSE. Kết quả nghiên cứu thu được góp phần cung cấp thông tin khách quan cho người sử dụng thông tin trong việc đưa ra quyết định đầu tư, ngoài ra còn giúp nhà quản lý kiểm soát tốt hơn về việc trình bày và công bố thông tin tài chính của các công ty trên sàn HOSE.

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ MÔ HÌNH LÝ THUYẾT

### 2.1. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng để thực hiện nghiên cứu này. Nghiên cứu triển khai từ nguồn dữ liệu thứ cấp là thông tin tài chính của 240 công ty niêm yết trên sàn HOSE được thu thập để xử lý và phân tích. Cụ thể là sau khi thu thập thông tin bao gồm báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các công ty, thông tin công ty công bố trên website, báo chí, trên sàn chứng khoán, nhóm tác giả tiến hành mã hoá dữ liệu, nhập liệu và làm sạch bằng phần mềm phân tích dữ liệu SPSS 22.0. Quá trình này được nêu cụ thể hơn trong nội dung Thiết kế nghiên cứu. Với phần mềm phân tích dữ liệu SPSS 22.0, số liệu nghiên cứu được phân tích thông qua các công cụ kỹ thuật như: Thống kê mô tả và Hồi quy tuyến tính.

### 2.2. Phạm vi nghiên cứu

Các yếu tố tác động đến sự minh bạch thông tin tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE năm 2014.

### 2.3. Đối tượng nghiên cứu

Tài liệu về thông tin tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE. Nguồn dữ liệu thứ cấp được thu thập từ Cuộc bình chọn về Báo cáo thường niên do công ty Dragon Capital tổ chức. Hội đồng bình chọn chủ chốt có 5 thành viên

trong đó có sự tham gia của đại diện Tổ chức Tài chính Quốc tế (IFC) nhằm tăng cường độ tin cậy cho cuộc bình chọn và đánh giá. Hội đồng bình chọn xác định từ BCTC năm được kiểm toán qua quy định mẫu phải đính kèm cho nhà đầu tư tham khảo. Dựa vào các thông tin đã công bố, Ban sơ khảo của hai Sở và Hội đồng bình chọn sẽ kiểm tra các nội dung nêu tại BCTN có mâu thuẫn với các thông tin đã được công ty công bố hay không, từ đó quyết định mức độ minh bạch của báo cáo.

**2.4. Mô hình lý thuyết**

Tham khảo từ nghiên cứu của tác giả Lê Trường Vinh với luận án tiến sĩ “*Minh bạch thông tin các công ty niêm yết*” (2008) nghiên cứu này xác định các nhân tố ảnh hưởng đến minh bạch thông tin của các doanh nghiệp niêm yết gồm: quy mô doanh nghiệp, vòng quay tổng tài sản, lợi nhuận, tài sản cố định và nợ phải trả. Bên cạnh đó, nhóm còn xác định sự tác động của yếu tố khác là *Công ty kiểm toán* đối với sự minh bạch của thông tin tài chính các công ty này (Lê Trường Vinh, 2008) và nghiên cứu của tác giả Phạm Thị Thu Đông (2013), tác giả đề xuất mô hình:



**Hình 1. Mô hình nghiên cứu**

**2.5. Biến phụ thuộc Minh bạch thông tin (ARA)**

Nghiên cứu này sẽ sử dụng điểm số ARA năm 2014 của Công ty Dragon Capital đánh giá. Điểm số ARA (Annual Report Awards - Cuộc bình chọn về Báo cáo thường niên) này được

đánh giá với các tiêu chí của quản trị công ty, đặc biệt là vấn đề về quản trị công ty hướng đến mục tiêu phát triển bền vững vì cộng đồng và xã hội. Để cụ thể hóa các nội dung đánh giá, nghiên cứu sử dụng Bảng thang đo đánh giá minh bạch thông tin tài chính ARA sau đây.

Tiêu chí	Nội dung đánh giá
<b>A. THÔNG TIN CHUNG (tối đa 15 điểm)</b>	1. Thông tin khái quát
	2. Quá trình hình thành và phát triển
	3. Ngành nghề và địa bàn kinh doanh
	4. Thông tin về mô hình quản trị, tổ chức kinh doanh, bộ máy quản lý
	5. Định hướng phát triển
	6. Các rủi ro

Tiêu chí	Nội dung đánh giá
<b>B. THÔNG TIN VỀ TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH (tối đa 42.5 điểm)</b>	<b>B.1. Tình hình hoạt động trong năm</b>
	1. Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh
	2. Tình hình đầu tư, tình hình thực hiện các dự án (các khoản đầu tư lớn, công ty con và công ty liên kết)
	3. Tình hình tài chính: tình hình tài chính và các chỉ tiêu tài chính chủ yếu
	<b>B.2. Báo cáo và đánh giá của Ban Giám đốc</b>
	1. Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh
	2. Tình hình tài chính: phân tích đánh giá tài sản, các khoản nợ phải trả/phải thu xấu; tài sản xấu, ảnh hưởng tỷ giá hối đoái, ảnh hưởng chênh lệch lãi vay đến kết quả HĐKD
	3. Những cải tiến về cơ cấu tổ chức, chính sách, quản lý - điều hành
	4. Kế hoạch phát triển
	<b>B.3. Báo cáo tài chính</b>
	1. Hình thức công bố BCTC
	2. Chất lượng Báo cáo tài chính đã được kiểm toán
	3. Giải trình ý kiến ngoại trừ của tổ chức kiểm toán
<b>C. THÔNG TIN VỀ QUẢN TRỊ CÔNG TY (tối đa 41 điểm)</b>	<b>C.1. Thông tin chung</b>
	1. Thông tin về HĐQT, Ban Kiểm soát, Ban Giám đốc, Kế toán trưởng và các cán bộ quản lý khác
	2. Thông tin về người lao động
	3. Cơ cấu cổ đông, thay đổi vốn đầu tư của chủ sở hữu
	<b>C.2. Hoạt động của Hội đồng quản trị</b>
	1. Hoạt động của HĐQT
	2. Các tiểu ban thuộc HĐQT
	3. Đánh giá của HĐQT về các mặt hoạt động của Công ty
	4. Đánh giá về hoạt động của BGD
	5. Kế hoạch, định hướng của HĐQT
	6. Thực hiện các quy định về quản trị công ty
	<b>C.3. Hoạt động của Ban Kiểm soát</b>
	1. Hoạt động của BKS
	2. Đánh giá của BKS về hoạt động của HĐQT

	3. Đánh giá của BKS về hoạt động của BGD
	<b>C.4. Các giao dịch, thù lao và các khoản lợi ích của HĐQT, BGD và BKS</b>
	1. Lương, thưởng, thù lao và các khoản lợi ích
	2. Giao dịch cổ phiếu của thành viên HĐQT, BGD, BKS, KTT và người có liên quan
	3. Giao dịch với các bên liên quan
<b>D. PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG (tối đa 1.5 điểm)</b>	Công ty có nội dung phát triển bền vững không?

**3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU**

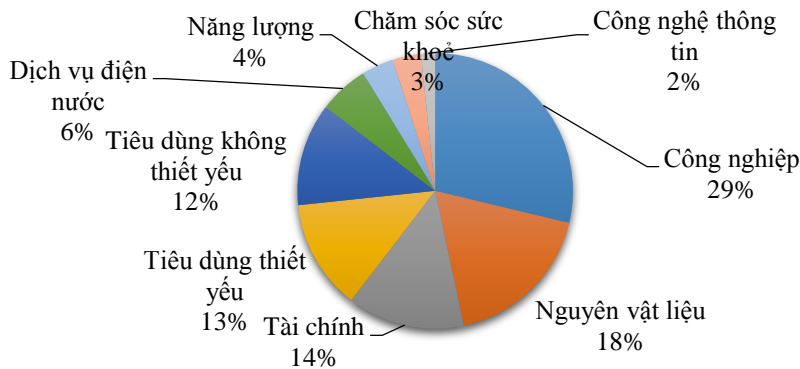
**3.1. Đặc điểm mẫu khảo sát**

Hiện tại, sàn giao dịch HOSE có 306 công ty niêm yết. Vì giới hạn về nguồn lực và thời gian nên nghiên cứu chọn mẫu ngẫu nhiên khoảng 50% tổng thể với số lượng 240 công ty theo tỷ lệ nhóm ngành để thực hiện. Trước khi đi vào kết quả mô hình hồi quy tuyến tính, nghiên cứu xem xét sự phân bố của mẫu trên các khía cạnh: *Ngành nghề, Công ty kiểm toán và Quy mô doanh nghiệp.*

*3.1.1. Về đặc điểm Ngành*

Nghiên cứu chọn mẫu với số lượng dựa trên tỷ lệ ngành nghề của các công ty niêm yết trên sàn. Trong đó, ngành có tỷ trọng cao nhất là

Industrials (Công nghiệp) chiếm tỷ lệ 29% (tương đương số lượng 69 công ty). Các ngành có tỷ trọng cao nhưng thấp hơn trong các ngành nghề là Financials (Tài chính - Bất động sản) chiếm tỷ lệ 14% (tương đương số lượng 33 công ty) và Materials (Nguyên vật liệu) chiếm 18% (tương đương số lượng 43 công ty). Trong khi đó, các ngành có tỷ trọng thấp nhất trong cơ cấu là Health care (Chăm sóc sức khỏe) chiếm tỷ lệ 3% (tương đương số lượng 8 công ty) và Information technology (Công nghệ thông tin) chiếm tỷ lệ 2% (tương đương số lượng 4 công ty). Tỷ lệ các ngành trong mẫu được thể hiện cụ thể thông qua biểu đồ 2. Mẫu phân chia theo Ngành.

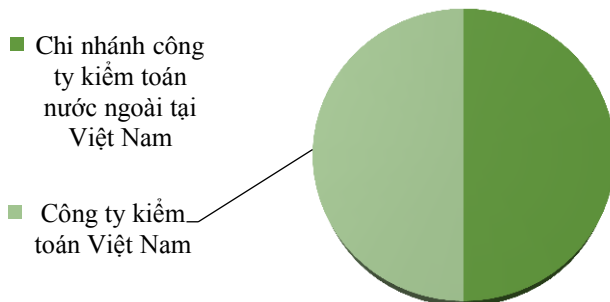


**Hình 2. Mẫu phân chia theo Ngành**

3.1.2. Về đặc điểm Công ty kiểm toán

Công ty kiểm toán là công ty có chuyên môn, nghiệp vụ gồm các thành viên có trình độ chuyên môn về kiểm tra rà soát hệ thống quản lý, giám sát giấy tờ, sổ sách thích hợp mà được pháp luật thừa nhận về công việc. Trên đối

tượng mẫu là 240 công ty niêm yết thì số công ty được kiểm toán BCTC bởi công ty kiểm toán Việt Nam và chi nhánh công ty kiểm toán nước ngoài tại Việt Nam là 120 (cùng chiếm tỷ lệ 50%).

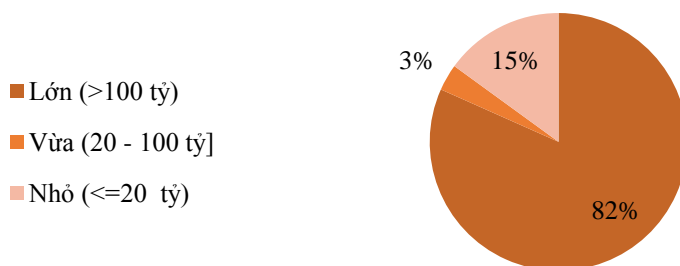


Hình 3. Mẫu phân chia theo Công ty kiểm toán

3.1.3. Về đặc điểm Quy mô doanh nghiệp

Trong 240 công ty niêm yết trên sàn, chiếm tỷ lệ cao nhất là doanh nghiệp có quy mô lớn đạt 82% (tương đương số lượng 196 công ty). Các

doanh nghiệp quy mô nhỏ chiếm tỷ lệ thấp hơn đạt 15% (tương đương số lượng 36 công ty). Còn lại 8 công ty có quy mô vừa chiếm tỷ lệ 3%.



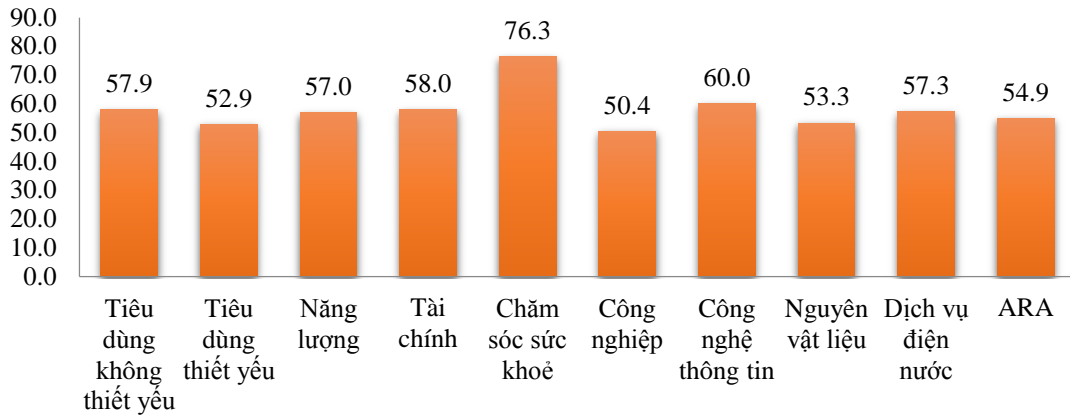
Hình 4. Mẫu phân chia theo Quy mô doanh nghiệp

3.2. Mức độ minh bạch thông tin theo các yếu tố phân loại

3.2.1. Mức độ minh bạch thông tin theo Ngành

Biểu đồ dưới đây cho thấy mức độ minh bạch thông tin giữa các ngành không chênh lệch nhiều. Trong đó, ngành có điểm số ARA cao nhất là Chăm sóc sức khỏe đạt 76.3/100 điểm. Ngành có điểm số ARA thấp hơn có Công nghệ

thông tin đạt 60.0 điểm, Tài chính đạt 58.0 điểm và Tiêu dùng không thiết yếu đạt 57.9 điểm. Ngành có điểm số ARA thấp nhất trong tất cả các ngành là Công nghiệp chỉ đạt 50.4 điểm tuy nhiên không có sự cách biệt so với các nhóm ngành xếp bậc cao hơn liền kề như Tiêu dùng thiết yếu đạt 52.9 điểm và Nguyên vật liệu đạt 53.3 điểm.

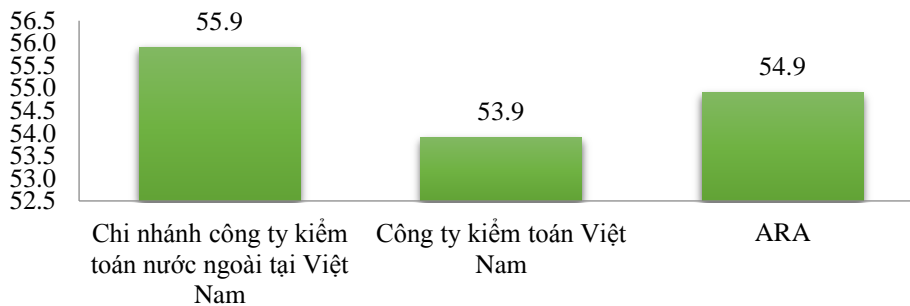


**Hình 5. Mức độ minh bạch thông tin theo Ngành**

*3.2.2. Mức độ minh bạch thông tin theo Công ty kiểm toán*

Biểu đồ dưới đây cho thấy mức độ minh bạch thông tin giữa các công ty niêm yết được kiểm toán BCTC bởi các công ty kiểm toán Việt Nam (đạt 53.9 điểm) có mức độ minh bạch

thông tin thấp hơn so với công ty được kiểm toán nước ngoài tại Việt Nam (đạt 55.9 điểm). Tuy nhiên, mức độ chênh lệch giữa hai nhóm này không nhiều so với mức độ minh bạch thông tin trung bình ARA.

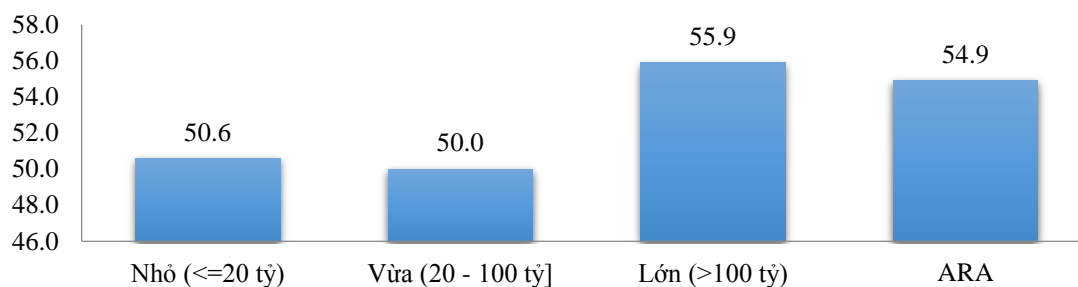


**Hình 6. Mức độ minh bạch thông tin theo Công ty kiểm toán**

*3.2.3. Mức độ minh bạch thông tin theo Quy mô doanh nghiệp*

Biểu đồ cho thấy mức độ minh bạch thông tin có sự chênh lệch giữa các doanh nghiệp có quy mô khác nhau. Trong đó, các doanh nghiệp có quy mô lớn đạt mức độ minh bạch thông tin cao nhất là 55.9 điểm trong khi các doanh nghiệp có quy mô vừa chỉ đạt 50.0 điểm và quy mô nhỏ đạt 50.6 điểm khá thấp so với mức điểm ARA trung bình.

Quy mô doanh nghiệp cho thấy tiềm lực của doanh nghiệp, thể hiện mức độ ảnh hưởng của doanh nghiệp trong thị trường. Doanh nghiệp có quy mô lớn thì có nhà đầu tư lớn hơn so với doanh nghiệp có quy mô nhỏ và thu hút nhiều sự chú ý hơn từ các nhà phân tích. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả chọn chỉ tiêu *Equity* (Nguồn vốn chủ sở hữu) để đo lường quy mô doanh nghiệp.



Hình 7. Mức độ minh bạch thông tin theo Quy mô doanh nghiệp

### 3.3. Kết quả chạy mô hình hồi quy

Nghiên cứu sử dụng phương pháp Enter chạy mô hình hồi quy tuyến tính với biến phụ

thuộc là **ARA** và các biến độc lập **Audit**, **Turnover**, **Debt**, **Fix**, **Size** và **ROA** được mã hóa và đo lường như bảng sau.

Bảng 1. Các biến trong mô hình nghiên cứu

STT	Tên biến	Mã hoá	Cách đo lường
1	Quy mô doanh nghiệp	<i>Size</i>	$\text{Log}(\text{Equity})$
2	Lợi nhuận	<i>Profit</i>	$\text{ROA} = \text{Net income} / \text{Total assets}$
3	Nợ phải trả	<i>Debt</i>	$\text{Debt ratio} = \text{Debt} / \text{Total assets}$
4	Vòng quay tổng tài sản	<i>Turnover</i>	$\text{Turnover} = \text{Sales} / \text{Total assets}$
5	Tài sản cố định	<i>Fix</i>	$\text{Fix} = (\text{Fix assets} - \text{Depreciation}) / \text{Total assets}$
6	Công ty kiểm toán	<i>Audit</i>	(1) Chi nhánh công ty kiểm toán nước ngoài tại Việt Nam. (0) Công ty kiểm toán Việt Nam.
7	Minh bạch thông tin	<i>ARA</i>	Giá trị nằm trong khoản [0;1]

Kết quả mô hình hồi quy tuyến tính ban đầu cho từng biến độc lập của mẫu 240 công ty niêm yết ở tất cả các ngành cho thấy chỉ có 2 biến là Quy mô doanh nghiệp (*Size*) và Tài sản cố định (*Fix*) tác động đến minh bạch thông tin tài chính *ARA* với mức ý nghĩa sig. lần lượt là 0% và 7.7%. Sau khi chạy mô hình hồi quy chỉ có 2

biến *Size* và *Fix* thì chỉ còn biến *Size* có ý nghĩa thống kê đối với biến minh bạch thông tin *ARA* với sig. = 0%. Trong khi đó, biến *Fix* bị loại ra khỏi mô hình cùng với sig. = 24.9%. Với R bình phương hiệu chỉnh đạt 12.4%, mô hình cho thấy biến *Size* có mối tương quan tỷ lệ thuận với minh bạch thông tin tài chính ( $\beta = 0.097$ ).



**Bảng 3. Mô hình hồi quy tổng hợp ngành**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-58.513	21.844		-2.679	.008
Size	.097	1.867	.349	5.209	.000
Fix	.000	.011	.078	1.156	.249

a. Dependent Variable: ARA

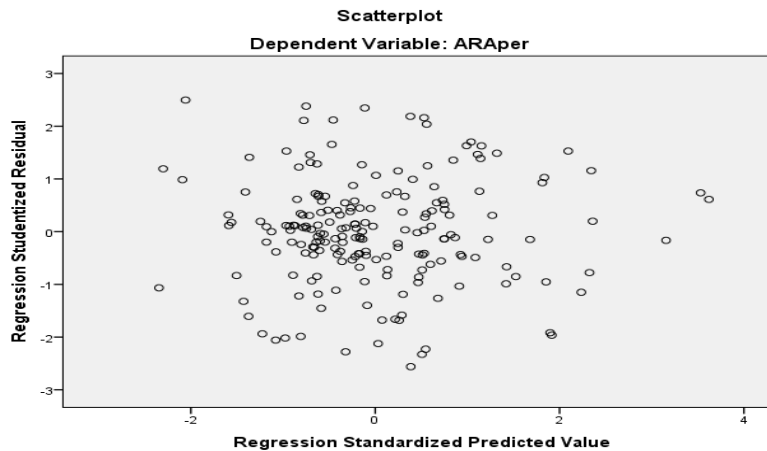
b. Adjusted R square = 12.4%

Để kiểm tra độ tin cậy của kết quả nghiên cứu, nhóm tiến hành kiểm định các giả thuyết của mô hình hồi quy tuyến tính. Sự chấp nhận và diễn dịch kết quả hồi quy không thể tách rời các giả thuyết và sự chuẩn đoán về vi phạm các giả thuyết đó. Nếu các giả định vi phạm, thì các kết quả ước lượng không đáng tin cậy nữa. Vì vậy để đảm bảo sự diễn dịch từ kết quả hồi quy của mẫu cho tổng thể có giá trị, sẽ tiến hành kiểm định các giả thuyết của hàm hồi quy bao gồm: *phương sai của phần dư không đổi, các phần dư có phân phối chuẩn và không có hiện*

*tượng tương quan giữa các phần dư.*

### 3.3.1. Phương sai của phần dư không đổi

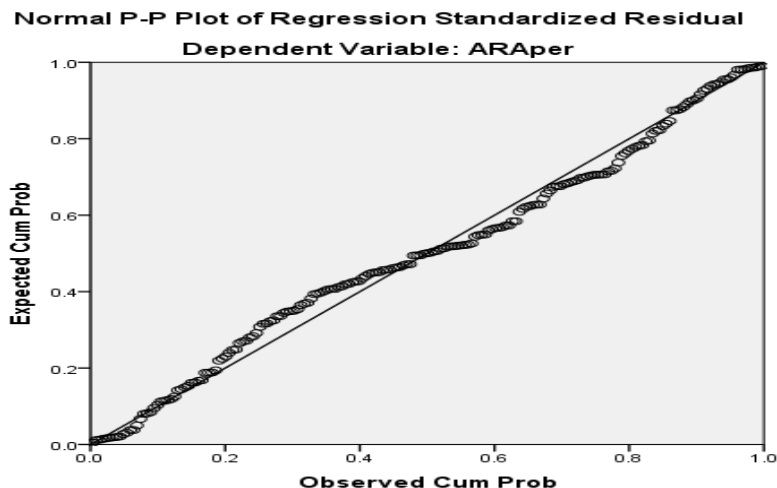
Hiện tượng phương sai của phần dư thay đổi có thể làm cho các ước lượng của hệ số hồi quy không chệch nhưng không hiệu quả, từ đó làm cho kiểm định các giả thuyết mất hiệu lực gây đánh giá nhầm về chất lượng của mô hình hồi quy. Đồ thị phân tán Scatterplot cho thấy dữ liệu biến thiên quanh giá trị 0 và không tạo thành hình dạng nhất định cho phép ta kết luận giả thuyết phương sai không đổi của mô hình không bị vi phạm.



### 3.3.2. Các phần dư có phân phối chuẩn

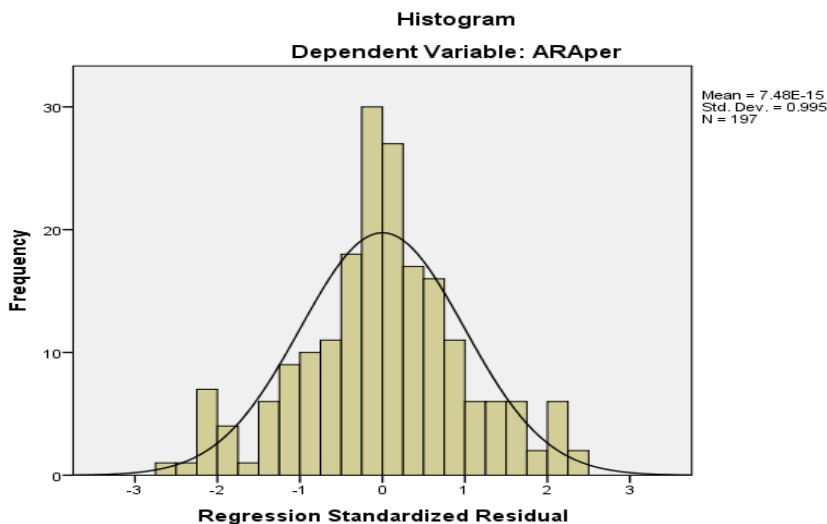
Phần dư của mô hình hồi quy có thể không tuân theo phân phối chuẩn vì những lý do: sử dụng mô hình không đúng, phương sai không phải là hằng số, số lượng các phần dư không đủ nhiều để phân tích. Vì vậy, nhóm nghiên cứu

phải tiến hành khảo sát để đảm bảo tính xác đáng của kiểm định. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng cách xây dựng biểu đồ tần số Histogram và biểu đồ P - P plot để kiểm tra phân phối của phần dư.



Biểu đồ Histogram cho thấy một đường cong phân phối chuẩn được đặt chồng lên biểu đồ tần số. Như vậy phân phối của phần dư xấp xỉ chuẩn

nên có thể kết luận rằng giả thuyết phần dư có phân phối chuẩn không bị vi phạm.



Biểu đồ P - P plot cũng cho thấy các điểm quan sát không phân tán quá xa đường thẳng kỳ vọng nên có thể kết luận là giả thuyết phần dư có phân phối chuẩn không bị vi phạm.

### 3.3.3. Hiện tượng tương quan giữa các phần dư

Nguyên nhân hiện tượng này có thể là do các biến có ảnh hưởng không được đưa hết vào mô

hình do giới hạn và mục tiêu nghiên cứu, chọn mỗi liên hệ tuyến tính mà lẽ ra là phi tuyến, sai sót trong đo lường các biến. Các lý do này có thể dẫn đến vấn đề tương quan chuỗi sai số. Tương quan chuỗi cũng gây ra những tác động sai lệch nghiêm trọng đến mô hình hồi quy tuyến tính như hiện tượng phương sai thay đổi. Đại lượng thống kê Durbin - Watson có thể

dùng để kiểm định tương quan này. Nếu các phần dư không có tương quan chuỗi bậc nhất với nhau, giá trị d sẽ gần bằng 2. Bảng sau cho

kết quả giá trị d bằng 2.030 xấp xỉ 2 do đó có thể chấp nhận giả thuyết không có tương quan giữa các phần dư.

**Bảng 4. Kiểm định Durbin - Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.364 <sup>a</sup>	.132	<b>.124</b>	.14040	<b>2.030</b>
a. Predictors: (Constant), Size, FixTurnover					
b. Dependent Variable: ARAPER					

Từ kết quả trên, chúng tôi nhận thấy hệ số  $R^2 = 12.4\%$  cho phép khẳng định các biến độc lập trong mô hình giải thích được 12.4% sự thay đổi của biến phụ thuộc ARA. Hệ số xác định bội ( $R^2$ ) đạt 12.4% là thấp. Lý do hệ số  $R^2$  thấp cho thấy những tìm hiểu định tính trong quá trình thiết lập mô hình chưa đưa ra cách nhìn nhận tổng quát và trọn vẹn để xác định đầy đủ các nhân tố tác động đến sự minh bạch thông tin tài chính của các công ty niêm yết. Kết quả chỉ số  $1 - R^2 = 87.6\%$  cho thấy các biến giải thích còn lại chưa được đưa vào mô hình hồi quy, vì vậy có thể xem như đây là một hạn chế của việc nghiên cứu đề tài này. Như vậy, hàm hồi quy có được từ mô hình với  $R^2$  đạt 12.4% là:  $ARA = 0.097 * Size + \epsilon$

**4. KẾT LUẬN**

Nghiên cứu này đã tìm ra được duy nhất một yếu tố tác động đến tính minh bạch thông tin tài chính của các công ty (ARA) là quy mô doanh nghiệp. Biến này có mối tương quan tỷ lệ thuận với ARA. Kết quả này có sự khác biệt so với nghiên cứu của tác giả Lê Trường Vinh (2008) khi nghiên cứu này cho thấy không có nhân tố nào trong nhóm 5 nhân tố gồm quy mô, lợi nhuận, nợ phải trả, tài sản cố định, vòng quay tổng tài sản có ảnh hưởng đến tính minh bạch thông tin tài chính của các doanh nghiệp đang

niêm yết ở SGDCK TP. HCM tại Việt Nam. Bên cạnh đó, nghiên cứu của tác giả Phạm Thị Thu Đông (2013) tìm ra được nhân tố tài sản cố định và khả năng sinh lời có tương quan thuận đến tính minh bạch thông tin. Tuy nhiên trong nghiên cứu này, nhân tố khả năng sinh lời không có tương quan. Nguyên nhân của sự khác biệt này xuất phát từ đối tượng nghiên cứu của 2 đề tài khác nhau. Trong khi nghiên cứu này được thực hiện trên đối tượng là thông tin tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE thì nghiên cứu của tác giả Phạm Thị Thu Đông lại dùng dữ liệu sơ cấp thu được từ các NĐT trên sàn HNX. Ngoài ra, kết quả cũng có sự khác biệt so với nghiên cứu minh bạch thông tin tài chính của các công ty Việt Nam trong thời kỳ hội nhập ASEAN của nhóm tác giả Nguyễn Thị Lan Anh và đồng sự (2015). Kết quả từ nghiên cứu trên cho thấy có hai yếu tố là tài sản cố định và quy mô doanh nghiệp khi nghiên cứu này chỉ thực hiện trên đối tượng 150 công ty niêm yết trên sàn HOSE. Trong khi đó, kết quả hiện tại được thực hiện trên 240 công ty niêm yết cho biết chỉ có yếu tố quy mô doanh nghiệp là có mối tương quan với minh bạch thông tin. Như vậy, các cỡ mẫu nghiên cứu khác nhau đưa ra các kết quả nghiên cứu tương ứng có sự khác biệt. Đồng thời, cỡ mẫu lớn hơn cải thiện một phần hạn chế từ giới hạn phạm vi nghiên cứu và

cho phép đưa ra các kết luận cụ thể và chính xác hơn. Trong nghiên cứu này, biến tài sản cố định không còn ảnh hưởng đến tính minh bạch thông tin khi nghiên cứu gia tăng cỡ mẫu.

Đây là điểm mới của nghiên cứu này, trải qua một khoản thời gian dài phát triển thì vấn đề minh bạch thông tin của công ty thực sự ngày càng được chú trọng và có nhiều điểm mới cho thấy chiều hướng đánh giá về tính minh bạch thông tin của công ty có sự thay đổi. Theo như kết quả từ mô hình nghiên cứu những doanh nghiệp có quy mô, nguồn vốn càng lớn, số lượng cổ đông càng nhiều thì áp lực cung cấp thông tin cho các NĐT càng cao vì doanh nghiệp thu hút nhiều nhà đầu tư và sự chú ý của các nhà phân tích. Do có nhiều nguồn thông tin công bố cho nhà đầu tư nên những doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì tính minh bạch thông tin càng cao để thỏa mãn yêu cầu thông tin của NĐT. Trong khi đó một số doanh nghiệp có tài sản cố định ít nhưng lại được đánh giá cao về mức độ minh bạch. Điều này được giải thích là vì đa phần các doanh nghiệp với tài sản cố định lớn sẽ có xu hướng sử dụng ít nợ ngắn hạn do mức độ thích hợp thời hạn thanh toán giữa các khoản vay và tài sản cố định hữu hình đóng vai trò là vật thế chấp trong các khoản vay dài hạn. Tuy nhiên cũng có không ít doanh nghiệp có khoản vay dài hạn thấp nhưng tài sản cố định lại lớn, điều này là do tài sản cố định được đánh giá cao do góp vốn hay đầu tư bằng lợi nhuận giữ lại. Do đó, tài sản cố định không là yếu tố để xem xét về mức độ minh bạch thông tin của doanh nghiệp.

Yếu tố Lợi nhuận không có ý nghĩa trong việc giải thích tính minh bạch thông tin của doanh nghiệp. Hệ số này dùng để đo lường hiệu quả trong việc sử dụng tài sản trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và đánh giá năng lực quản lý của ban lãnh đạo doanh nghiệp. Hệ số ROA thường xảy ra chênh lệch giữa các ngành. Những ngành phải đầu tư vào tài sản

như ngành sản xuất, xây dựng thường có chỉ số ROA nhỏ hơn so với ngành dịch vụ sử dụng ít tài sản cố định. Bên cạnh đó cũng có những ngành sử dụng tài sản lớn cho chỉ số ROA cao, nhưng biến ROA không giải thích rõ ràng trong việc đánh giá tính minh bạch thông tin của doanh nghiệp.

Yếu tố Nợ phải trả là chỉ số đòn bẩy tài chính, biến này cũng không có ý nghĩa giải thích trong mô hình nghiên cứu. Chỉ số này cho thấy tỷ lệ tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng vốn vay. Các doanh nghiệp có quy mô lớn dường như dễ dàng tiếp cận với vốn vay hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ, doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước càng lớn cũng dễ dàng vay vốn hơn và những doanh nghiệp nào sử dụng nợ càng nhiều thì nguy cơ phá sản càng cao. Do đó biến Nợ phải trả không có ý nghĩa trong việc giải thích tính minh bạch thông tin tài chính.

Yếu tố Vòng quay tổng tài sản đo lường khả năng doanh nghiệp tạo ra doanh thu từ việc đầu tư vào tổng tài sản. Các doanh nghiệp trong những ngành thâm dụng vốn thường có chỉ số vòng quay tổng tài sản thấp, mức độ minh bạch thông tin thấp, điều này không có nghĩa là doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả mà có thể doanh nghiệp đang trong thời kỳ mở rộng sản xuất, phát triển lĩnh vực mới cần đầu tư nhiều tài sản nên chỉ số này cao hoặc thấp tùy thuộc vào từng giai đoạn. Do đó biến Turnover cũng không giải thích được tính minh bạch thông tin.

Yếu tố Công ty kiểm toán là biến định danh, biến này chỉ đo lường ở hai giá trị là công ty kiểm toán trong nước và chi nhánh công ty kiểm toán nước ngoài tại Việt Nam. Biến này cũng không có ý nghĩa giải thích cho mô hình bởi vì các công ty kiểm toán hiện nay đang thực hiện đúng theo chuẩn mực kiểm toán khi kiểm toán BCTC của doanh nghiệp, không có sự khác biệt lớn về chất lượng BCTC đã kiểm toán đối với công ty kiểm toán trong nước và nước ngoài. Do

đó biến này cũng không ảnh hưởng tới biến ARA khi đánh giá tính minh bạch thông tin.

Từ đó, nhóm nghiên cứu đưa ra một số nguyên nhân các công ty chưa minh bạch thông tin như sau.

Với các công ty có khoản lãi lớn mà chưa hạch toán thì đó có thể là do doanh nghiệp “đề dánh”, chọn thời điểm công bố vào các đợt chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO), hoặc phát hành thêm nhằm thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư để đợt chào bán thành công, các thành viên trong Ban giám đốc, Hội đồng quản trị che giấu thông tin, lợi dụng lúc thị trường đi xuống để mua vào cổ phiếu. Sau đó công bố thông tin lợi nhuận để giá tăng, bán cổ phiếu nhằm hưởng chênh lệch. Đối với ý kiến kiểm toán thì hiện tại, theo quy định thì báo cáo bán niên phải qua soát xét và có ý kiến nhận xét của kiểm toán viên. Tuy nhiên, đây chưa phải là báo cáo kiểm toán nên ý kiến của kiểm toán viên chỉ dừng lại ở mức lưu ý nhà đầu tư về một số yếu tố bất thường. Và chỉ vào cuối năm, khi thực hiện kiểm toán, doanh nghiệp mới được yêu cầu điều chỉnh và hạch toán đúng theo thời điểm phát sinh. Lúc này, nếu doanh nghiệp không thực hiện, kiểm toán viên có thể ghi rõ ý kiến ngoại trừ để nhà đầu tư lưu ý.

Theo nhận định của các công ty kiểm toán lớn thì hiện tại các chuẩn mực kiểm toán chưa bao gồm tất cả vấn đề phát sinh nên doanh nghiệp vẫn có thể điều chỉnh lợi nhuận và hạch toán vào các giai đoạn tùy theo mục đích của từng doanh nghiệp. Việc làm này nhà đầu tư không thể theo dõi được nên mới có việc trong các quý, nhiều doanh nghiệp công bố lãi cao, nhà đầu tư tin tưởng nên mua cổ phiếu; nhưng đến khi doanh nghiệp công bố báo cáo kiểm toán thì lợi nhuận hoàn toàn không như mong đợi do phải trích lập nhiều khoản dự phòng, hay nhiều số liệu trong báo cáo tài chính chưa chính xác...

khiến cho giá cổ phiếu sụt giảm, nhà đầu tư thua lỗ.

## 5. MỘT SỐ KIẾN NGHỊ, HẠN CHẾ VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIẾP THEO

### 5.1. Một số kiến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trong các yếu tố đưa ra trong mô hình bao gồm tài sản số định, quy mô doanh nghiệp, vòng quay tổng tài sản, lợi nhuận và nợ phải trả thì chỉ có yếu tố quy mô doanh nghiệp có mối tương quan với tính minh bạch công bố thông tin của công ty niêm yết trên sàn HOSE. Do đó, nhóm nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị dựa trên cơ sở trên như sau.

*Đối với nhà đầu tư:* Các NĐT khi đã tham gia giao dịch trên sàn thì cần có kiến thức cần thiết cơ bản về phân tích thông tin tài chính để nắm bắt được tình hình của công ty kỳ vọng đầu tư. Đồng thời doanh nghiệp nên chú ý đọc các báo cáo kiểm toán, nhất là trong các trường hợp báo cáo kiểm toán có các đoạn nhấn mạnh hay ngoại trừ. Chú ý xem công ty kiểm toán mà công ty niêm yết lựa chọn có thứ hạng cao hay không cũng đóng vai trò cần thiết trước khi doanh nghiệp quyết định. NĐT cũng nên đối chiếu các chỉ tiêu để tìm ra các mâu thuẫn trong cùng một báo cáo hay giữa báo cáo tài chính do doanh nghiệp thực hiện và báo cáo kiểm toán. Bên cạnh đó, bản thuyết minh báo cáo tài chính cũng là một văn bản quan trọng, nó giúp nhà đầu tư hiểu rõ các thông tin có tính quyết định như các chỉ tiêu doanh thu bán hàng, doanh thu tài chính, giá vốn hàng bán, danh mục các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, dài hạn. Từ nghiên cứu này cho thấy, một trong số các tiêu chí trên BCTC mà NĐT cần lưu ý nhiều hơn để đánh giá mức độ minh bạch công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết là *quy mô doanh nghiệp*. Đây là một trong số các điểm sáng giúp NĐT đưa ra quyết định.

*Đối với cơ quan chứng khoán:* Với mức điểm công bố thông tin minh bạch ARA trung bình là 54.9 điểm cho tất cả các ngành thì hiện tại có thể đánh giá chất lượng thông tin công bố của các doanh nghiệp chưa cao. Ngành Chăm sóc sức khỏe với điểm ARA trung bình là 76.3 điểm, cao nhất trong số 10 ngành niêm yết có số lượng công ty chỉ chiếm 3% tổng số công ty niêm yết trên sàn HOSE. Trong khi đó, ngành Nguyên vật liệu chiếm 18% chỉ có điểm ARA trung bình là 53.3 điểm, ngành Công nghiệp chiếm 29% chỉ đạt 50.4 điểm thấp nhất trong 10 ngành niêm yết. Điều này cho thấy phần lớn các doanh nghiệp chưa đạt được mức độ minh bạch thông tin yêu cầu đối với NĐT. Chính vì vậy việc đảm bảo tính chính xác của thông tin và củng cố niềm tin của NĐT vào chất lượng thông tin càng đóng vai trò quan trọng và cấp thiết trong giai đoạn hiện tại khi nền kinh tế chứng khoán đang trên đà phát triển. Sàn HOSE cần đưa ra một bộ thang đo hoàn thiện để chấm điểm minh bạch thông tin công bố trên sàn. Ngoài ra, việc thực hiện các chính sách khuyến khích doanh nghiệp công bố thông tin tự nguyện, kịp thời là cấp thiết và có ý nghĩa tạo ra một môi trường kinh doanh chứng khoán lành mạnh và phát triển.

*Đối với cơ quan quản lý Nhà nước:* Việc kiểm tra kỹ thông tin cung cấp bởi doanh nghiệp là cần thiết để đảm bảo rằng thông tin công bố là chính xác và kịp thời, người cung cấp thông tin không vi phạm chuẩn mực và đạo đức nghề nghiệp. Nhà nước cũng cần chú trọng việc quản lý chất lượng thông tin bên cạnh cơ quan chứng khoán nhằm đảm bảo thông tin chính xác được công bố đến NĐT và nghiêm khắc xử lý những hành vi làm sai lệch nghiêm trọng về thông tin tài chính. Ngoài ra, Nhà nước cần tăng cường kết hợp với các phương tiện thông tin đại chúng để tuyên truyền thông tin về thị trường chứng khoán giúp những NĐT và các bên liên quan nắm bắt thông tin kịp thời.

*Đối với doanh nghiệp niêm yết:* Nguồn thông tin được cung cấp là từ doanh nghiệp vì thế việc đảm bảo chất lượng thông tin công bố cần xuất phát từ nhận thức và đạo đức kinh doanh của doanh nghiệp đó. Doanh nghiệp phải là đối tượng đầu tiên cần phải quan tâm và tuân thủ theo các yêu cầu và nguyên tắc công bố thông tin theo quy định. Một trong số đó là doanh nghiệp cần tách riêng các bộ phận, cần phải có sự độc lập giữa Hội đồng quản trị và Giám đốc điều hành, xây dựng hệ thống kiểm soát nội bộ chặt chẽ, hiệu quả và đầy đủ quyền hạn nhằm hạn chế sai sót trên BCTC. Đây là một trong những phương thức hữu hiệu để đảm bảo tính chính xác và kịp thời của thông tin tài chính. Bên cạnh đó, mỗi thông tin liên quan đến tình hình hoạt động của doanh nghiệp là gợi ý đối với NĐT do đó doanh nghiệp cần công bố đầy đủ thông tin này cụ thể là tình hình niêm yết mua bán cổ phiếu của công ty lên web công ty, sàn giao dịch và các kênh thông tin khác một cách đầy đủ và thường xuyên nhất.

*Đối với báo cáo kiểm toán:* Hiện tại khi các báo cáo kiểm toán đưa ra ý kiến, nhiều trường hợp cho thấy sự chênh lệch so với báo cáo tài chính do công ty công bố thì biện pháp của Ủy ban Chứng khoán vẫn là buộc các doanh nghiệp giải trình, tuy không phải giải trình nào cũng thỏa đáng. Đa phần sau khi đọc xong phần giải trình, NĐT vẫn chưa hiểu vì sao lại chênh lệch những con số lớn đến vậy. Vì thế, cơ quan chức năng cần có các biện pháp chế tài cụ thể hơn như nếu doanh nghiệp có những sai lệch lớn trong hai năm liên tiếp thì phải bị xử phạt. Ngoài ra, với các kế toán trưởng của doanh nghiệp đã lập sai từ ba báo cáo tài chính trở lên thì thu hồi có thời hạn giấy phép hành nghề để đảm bảo tính chính xác cho báo cáo tài chính công ty (TBKTSG).

## 5.2. Hạn chế của nghiên cứu

Nghiên cứu còn một số hạn chế như sau: Thứ nhất, mặc dù nhóm tác giả đã khảo sát 240

doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM, nhưng kích thước mẫu vẫn chưa đủ lớn do đó kết quả nghiên cứu có thể chưa mang tính đại diện cho tổng thể các đối tượng liên quan. Thứ hai, mô hình lý thuyết và thang đo được đề xuất trong nghiên cứu còn chưa được thử nghiệm bằng các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam, do đó nội dung thang đo có thể chưa được chuẩn hoá và mang tính ứng dụng cao. Bên cạnh đó, nội dung thang đo bị ảnh hưởng một phần bởi ý kiến chủ quan của người nghiên cứu. Thứ ba, trong các các nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng thông tin kế toán, nhóm tác giả còn chưa đề cập đến nhân tố về môi trường pháp lý.

### **5.3. Hướng nghiên cứu tiếp theo**

Từ những hạn chế ở Phần 5.2, nhóm tác giả đề nghị các nghiên cứu sau này mở rộng phạm vi điều tra, mở rộng phạm vi thu thập dữ liệu, tăng kích thước mẫu để kết quả nghiên cứu chính xác hơn, đồng thời bổ sung thêm các đối tượng khảo sát có liên quan như cán bộ thuế, ngân hàng thương mại. Ngoài ra, nhân tố môi trường pháp lý có thể ảnh hưởng lớn đến chất lượng thông tin báo cáo tài chính, đề nghị các nghiên cứu sau này bổ sung nhân tố này trong nghiên cứu. Nếu có điều kiện, nghiên cứu có thể sử dụng những công cụ phân tích cao hơn, chẳng hạn như ứng dụng mô hình cấu trúc tuyến tính SEM để có kết quả chính xác về mối quan hệ giữa các thành phần trong mô hình.

# Information transparency in the AEC era

- **Nguyen Thanh Bich Ngoc**
- **Le Thi Thanh Quyen**
- **Pham Thi Ngoc Dinh**
- **Nguyen Thi Lan Anh**

University of Economics and Law, VNU- HCM - Email: anhntl@uel.edu.vn

## ABSTRACT

*The ASEAN Economic Community (AEC) was officially established by the end of 2015. Vietnam needs to change not only the legal framework but also information systems – especially financial information – to be more transparent as required by the AEC. This study is to find factors affecting financial information transparency of Vietnam’s companies in fulfilling commitments made by Vietnam to AEC. Employing linear regression model (SPSS), we analyzed data of financial information of 240 listed companies on HOSE. Results indicated that out of independent variables, including fixed assets, firm size, total*

*asset turnover, profit and debts, only firm size is correlated with the transparency in disclosing information of HOSE-listed companies.*

*Based on the findings, we offered some suggestions to investors, stock exchanges, authorities and the listed companies per se to improve the financial information transparency of Vietnamese companies in general and HOSE-listed ones in particular, so as to meet information transparency requirements in the era of ASEAN integration.*

**Keywords:** Listed companies, information transparency, HOSE, AEC, Vietnam.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Abbas A. Mirza, Graham Holt, Liesel Knorr, *Practical Implementation Guide and Workbook for IFRS*, 3th Edition. John Wiley & Sons, Inc (2011).
- [2]. Bebczuk, R. N. *Asymmetric Information in Financial Market: Introduction and Applications*. Cambridge University Press (2003).
- [3]. DVO. *HOSE 14 năm qua các con số*. Chứng khoán Quốc tế - VISEcurities (2014).
- [4]. Hồng Phúc, *Quãng đường xa nhất*. Thời báo Kinh tế Sài Gòn (2015).
- [5]. Kinh tế Sài Gòn Online, *Sẽ có chỉ số minh bạch cho doanh nghiệp niêm yết tại HNX*. Thời báo Kinh tế Sài Gòn (2014).. Lấy từ Internet tháng 8/2015 trên trang web:  
<http://www.thesaigontimes.vn/122820/S-e-co-chi-so-minh-bach-cho-doanh-nghiep-niem-yet-tai-HNX.html>.
- [6]. Lê Trường Vinh, luận án tiến sĩ “*Minh bạch thông tin các công ty niêm yết*” (2008)
- [7]. Nguyễn Thị Lan Anh, *Minh bạch thông tin tài chính của các công ty Việt Nam trong thời kỳ hội nhập ASEAN*. Hội



- nhập thị trường tài chính ASEAN - Cơ hội và thách thức* (2015).
- [8]. Nguyễn Thúy Anh, Thông tin bất cân xứng - rủi ro tiềm ẩn, *Tạp chí Tia Sáng* (2007), Lấy từ Internet tháng 8/2015 trên trang web:  
<http://tiasang.com.vn/Default.aspx?tabid=62&News=1687&CategoryID=7>.
- [9]. Nguyễn Thúy Anh, Trần Thị Phương Thảo, Bùi Thu Hiền. Xây dựng chỉ số minh bạch thông tin đối với công ty niêm yết. *Tạp chí Kinh tế và Dự thảo số 14/2013*.
- [10]. Sandeep A. Patel, Amra Balic, Liliane Bwakira, Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging markets review* (2002).
- [12]. Sandeep A. Patel, George Dallas. Transparency and Disclosure: Overview of Methodology and Study Results United States. *Standard & Poor's* (2002).
- [13]. Vũ Quốc Tuấn, Minh bạch trong quản lý. *Doanh nhân Sài Gòn cuối tuần* (2011).
- [14]. Yan-Leung Cheung, Ping Jiang, Weiqiang Tan. A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29, pp.259-280 (2010).